

LA LETTRE

DES FUSIONS-ACQUISITIONS

ET DU PRIVATE EQUITY

Lundi 25 mars 2019

AU SOMMAIRE

Dossier

Droits de vote et de veto : le pouvoir des associés

- Assemblées générales : voter n'est pas décider p. 2
- Le droit de vote de l'associé dans tous ses états p. 3
- Validité, efficacité et conséquences des conventions de vote p. 5
- Droit de veto et contrôle d'une société : un couple dissociable p. 6
- Les contours ajustables du domaine de compétence des associés dans les SAS p. 8
- La représentation des salariés au sein des AG : quelles obligations pour les entreprises ? p. 9
- Recommandations de l'AMF relatives aux assemblées générales des sociétés non cotées p. 10
- Droits de vote et seuils fiscaux : gardez le contrôle ! p. 11
- Droit de veto de l'associé : l'abstention et ses implications p. 12
- L'abus du droit de vote des associés : quelles sanctions ? p. 13
- L'encadrement du pouvoir de gestion de la SGP par les associés p. 14
- L'exercice du droit de vote attaché à des parts sociales ou actions transférées dans un patrimoine fiduciaire p. 15

C/M/S/ Francis Lefebvre

Avocats

Supplément du numéro 1503
du 25 mars 2019

EDITORIAL

L'attention s'est souvent portée sur le droit de vote ces dernières années. Un sujet privilégié par la presse économique est celui de la démocratie actionnariale. L'Autorité des marchés financiers a, dans cette perspective, beaucoup œuvré pour promouvoir une amélioration du fonctionnement des assemblées générales (AG). Certes, mais on nous objectera aussitôt que la démocratie actionnariale est une problématique qui interroge plus les sociétés du CAC 40 que le private equity. D'abord parce que les sociétés anonymes (SA) sont, dans ce dernier secteur, moins nombreuses que les sociétés par actions simplifiées (SAS). Ensuite, et compte tenu de la très grande souplesse de ces SAS, les décisions collectives ne sont même pas nécessairement prises en AG.

Ce constat ne retire pas pour autant de l'intérêt à une réflexion sur l'état du droit concernant le vote. Ainsi, dans la loi PACTE en préparation, on peut observer que la question du droit de vote est centrale dans la réforme du régime des actions de préférence : il est proposé par le Sénat de porter la proportion de 50 % à 75 % du capital s'agissant d'actions dépourvues du droit de vote. En sens inverse, mais ces modifications ne sont nullement incompatibles entre elles, il est proposé par les auteurs du projet de loi initial de faciliter l'usage du droit de vote multiple, non seulement dans les SAS, mais également dans les SA non cotées sur des marchés réglementés. Manifestement, il y a une demande des professionnels du private equity derrière la réforme annoncée. Le souhait est évident d'abandonner une vision dogmatique du droit de vote, érigée pour partie par la tradition et beaucoup par le juge en prérogative, essentielle de la condition de l'associé, pour une approche pragmatique facilitant la segmentation de l'actionariat à partir des attentes des divers investisseurs.

Le droit de veto apparenté au précédent par une simple inversion de voyelles participe d'une autre nature. Il méconnaît la démocratie actionnariale et il est pour cela inenvisageable dans une SA, au moins pour des décisions relevant de l'AG. En revanche, la SAS s'accommode assez bien de l'existence de droits de veto qui sont, pour certains investisseurs, une prérogative convenue au titre d'une condition de leur engagement : comme précédemment avec les droits de vote multiples, on s'inscrit dans une perspective de segmentation de l'actionariat. Il s'agit chaque fois d'accorder des pouvoirs différenciés qui mettent à mal le vieux principe d'égalité entre actionnaires, principe au demeurant dépourvu de tout fondement textuel de portée générale. Les puristes ajouteront que, s'agissant de SAS, la loi parle d'associés et non d'actionnaires.

Ces outils de segmentation qui peuvent conférer des pouvoirs très forts à certains associés demeurent toutefois à manier avec une certaine prudence. La rareté des contentieux portant sur des droits de vote multiples ou des droits de veto ne garantit pas que des pratiques trop audacieuses en la matière ne déboucheront pas un jour sur des litiges à l'issue incertaine. Certaines constructions sont périlleuses sans l'aval d'un avocat spécialiste du private equity. ■

Alain Couret, avocat associé.

Assemblées générales : voter n'est pas décider

Dans un arrêt récent, la Cour de cassation revient sur l'épineuse question de la suppression du droit de vote et valide une clause d'exclusion dans laquelle l'intéressé a pu voter sans que son vote n'ait été pris en compte.



Par **Jean-Thomas Heintz**, avocat associé en corporate/fusions & acquisitions de CMS Francis Lefebvre Lyon Avocats. Il intervient en matière de restructurations de groupes de sociétés et de fusions-acquisitions pour des clients tant français qu'étrangers. jean-thomas.heintz@lyon.cms-fl.com



et **Louis-Nicolas Ricard**, Professional Support Lawyer en corporate/fusions & acquisitions. louis-nicolas.ricard@cms-fl.com

A fin de donner sa pleine efficacité à une clause d'agrément ou une clause d'exclusion, les parties souhaitent fréquemment que la décision puisse être prise sans que l'intéressé n'ait voix au chapitre. Mais la validité de ces clauses pose de nombreuses difficultés.

Un arrêt récent¹, rendu en matière de sociétés civiles de moyens (SCM) mais transposable aux sociétés commerciales, revient sur la question de la valeur du droit de vote d'un associé et, plus particulièrement, sur la validité d'une clause portant atteinte à ce droit. Un associé d'une SCM, qui exerce la profession de médecin, est exclu à l'occasion d'une assemblée générale (AG) en application d'une clause selon laquelle «*lorsque la société comprend au moins trois associés, l'AG, statuant à*

l'unanimité des voix moins les voix de l'associé mis en cause peut, sur proposition de tout associé, exclure tout membre de la société pour les causes suivantes (...)». L'associé visé par la procédure d'exclusion avait donc le droit de participer aux décisions collectives et de voter, sans avoir pour autant un droit à contribuer à leur adoption, sa voix n'étant pas comptabilisée pour le calcul de la majorité nécessaire à l'adoption de la résolution. Estimant cette clause contraire à l'article 1844 du Code civil, en ce qu'elle l'aurait privé de son droit de vote, l'intéressé a assigné la SCM en annulation de son exclusion et réparation de son préjudice. Devant le refus des juges du fond de faire droit à sa demande, l'associé exclu s'est pourvu en cassation.

Son pourvoi est rejeté. La Cour de cassation considère qu'en dépit d'une rédaction malheureuse, l'intéressé a émis un vote dont il a été tenu compte et approuve la Cour d'appel ayant exactement déduit que «la décision de son exclusion s'est trouvée acquise en raison de

l'unanimité des voix des autres associés qui y étaient favorables».

On sait que l'article 1844 du Code civil interdit notamment aux associés de priver un associé de son droit de participer aux décisions collectives et de voter sur sa propre exclusion. Les statuts ne peuvent déroger à ces dispositions que dans les cas prévus par la loi².

Si la possibilité de créer des actions de préférence sans droit de vote a permis de douter du caractère essentiel de ce droit de l'actionnaire,

la pratique a cependant entériné cette prérogative au vu des conditions liées à leur mise en place et à la jurisprudence de la Cour de cassation ayant affirmé que les statuts ne peuvent pas supprimer le droit de vote d'une action³.

Faute de pouvoir supprimer le droit de vote d'un associé en dehors des cas

«L'arrêt du 24 octobre 2018 valide une pratique visant à permettre à l'intéressé de prendre part au vote sans que son vote ne soit pris en compte.»

prévus par la loi ou du mécanisme des actions de préférence, la pratique a donc été contrainte d'imaginer diverses techniques palliatives afin de contourner l'obstacle du droit de vote de l'associé exclu.

Les solutions les plus usuelles résident dans l'attribution du pouvoir d'agrément ou d'exclusion d'un associé à un organe collectif autre que l'AG ou encore dans l'aménagement des droits de vote afin de modifier le poids respectif des associés (par exemple : vote par tête).

L'arrêt du 24 octobre 2018 valide une pratique visant à permettre à l'intéressé de prendre part au vote sans que son vote ne soit pris en compte. En l'espèce, la décision semble induire une évolution raisonnable : peu importe que le droit de vote puisse ou non être utilement exprimé du moment que le droit de participer est maintenu en son principe. Dans cette optique, la validation d'une exclusion décidée à l'unanimité des voix moins celle de l'associée n'est donc pas sans intérêt pratique. ■

1. Cass. com., 24 oct. 2018, n° 17-26.402.

2. Cass. com., 23 oct. 2007, n° 06-16.537.

3. Cass. com., 9 févr. 1999, Château d'Yquem, n° 96-17.661.

Le droit de vote de l'associé dans tous ses états

Souvent considéré comme un droit fondamental de l'associé, le droit de vote peut pourtant faire l'objet de multiples aménagements qui ont d'ailleurs vocation à se renforcer à l'avenir, via notamment l'adoption de la loi PACTE¹. Toutes ces brèches conduisent à s'interroger sur le degré de liberté dont disposent les praticiens pour aménager, suspendre, supprimer, voire transférer, le droit de vote.

Le droit de vote revêt, dans l'esprit de beaucoup, un caractère quasi sacré qui conduit à ce qu'il soit largement perçu comme une des dernières citadelles imprenables du droit des sociétés. Cette belle image d'Épinal ne résiste toutefois pas à un examen attentif des textes et de la jurisprudence. Elle devrait par ailleurs se voir écorner un peu plus encore par les différents apports de la loi PACTE dont certaines dispositions clés traitent justement du droit de vote.

L'introduction en droit français des actions de préférence est venue ouvrir une brèche importante dans l'immutabilité du droit de vote. L'article L.228-11 du Code de commerce ouvre en effet la possibilité d'aménager ou de suspendre le droit de vote pour une durée déterminée ou déterminable (par exemple, pour la durée de la société qui est déterminée²), voire de tout simplement le supprimer. Il prévoit cependant que les actions de préférence privées du droit de vote ne peuvent représenter plus de la moitié du capital social, ce plafond étant réduit à un quart dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Par prudence, il est recommandé de décompter, pour la détermination du franchissement de ces

plafonds, les actions dont le droit de vote est substantiellement aménagé (suspension même temporaire du droit de vote)³.

Peuvent alors être créées des actions de préférence dont le droit de vote est limité à un certain nombre de décisions, de suspendre ce dernier

pendant une durée déterminée ou d'exiger une certaine durée de détention par un porteur avant l'activation (progressive ou non) du droit de vote (clause de stage).

La liberté d'aménager le droit de vote trouve néanmoins un certain nombre de limites comme l'impossibilité d'octroyer à un associé un droit de veto général⁴ ou l'impossibilité de créer des actions de préférence assorties d'un droit de vote multiple (sauf droit de vote double).

Ces limites doivent

être relativisées dans le contexte d'une société par actions simplifiée (SAS) et de la très forte liberté contractuelle qu'elle offre. Ainsi, rien ne semble empêcher une SAS d'émettre une action de préférence octroyant à son porteur un droit de veto sur l'ensemble des décisions soumises à la collectivité des associés. La question de l'émission d'actions de préférence assorties de droits de vote multiples dans les SAS fait quant à elle l'objet d'une controverse ancienne.

«Peuvent alors être créées des actions de préférence dont le droit de vote est limité à un certain nombre de décisions, de suspendre ce dernier pendant une durée déterminée ou d'exiger une certaine durée de détention [...] du droit de vote.»



Par **Christophe Lefaillet**, avocat associé en corporate/fusions & acquisitions et en fiscalité (droits d'enregistrement et IFI). Il intervient particulièrement dans les opérations de fusion-acquisition du secteur immobilier. christophe.lefaillet@cms-fl.com



et **Benoît Gomet**, avocat en corporate/fusions & acquisitions. Il intervient dans le cadre d'opérations de fusion-acquisition de sociétés, de capital-investissement, de restructurations et de private equity. benoit.gomet@cms-fl.com

1. Plan pour la croissance et la transformation des entreprises.

2. *Mémento Sociétés commerciales 2019*, n° 67781.

3. A. Couret, H. Le Nabasque, «Valeurs mobilières – Augmentation de Capital», Ed. F. Lefebvre 2004, n° 535.

4. *CJ ANSA*, 5 janv. 2005, n° 05-002.

Certains voient en effet, dans le renvoi direct fait par l'article L.228-11 du Code de commerce aux articles L.225-10 et L.225-122 à L.225-125 du même code, une limite intrinsèque au régime des actions de préférence qui ne pourraient dès lors se voir doter de droits de vote multiples⁵.

D'autres considèrent que l'article L.227-1 du Code de commerce, qui écarte ces articles du régime de la SAS, doit avoir la préséance, ces derniers n'étant ainsi pas applicables à l'émission d'actions de préférence par une SAS⁶. La pratique s'est au fil du temps largement rangée dans les rangs de cette seconde

interprétation. La loi PACTE vient opportunément mettre fin à ce vieux débat en prévoyant d'expressément ouvrir aux sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé la possibilité d'émettre des actions de préférence assorties de droits de vote multiples.

Il en résulte que des actions à droit de vote multiple pourront être émises même par des sociétés anonymes (SA). Faut-il y voir un potentiel retour en grâce des SA ? Cela n'est pas certain compte tenu des très fortes contraintes de fonctionnement que présente ce type de société et du fait que la SAS reste plus performante sur les questions de transferts de titres.

Outre le régime particulier des actions de préférence, la liberté contractuelle offerte aux rédacteurs de statuts de sociétés civiles et de SAS permet depuis longtemps de créer des actions dotées de droits de vote multiples dans ces formes sociales (en suivant la procédure des avantages particuliers s'agissant des SAS). De même, le droit des sociétés permet l'instauration de droits de vote doubles y compris dans la très règlementée SA.

A ce stade, on ne peut que constater qu'il existe de nombreuses brèches dans le sacro-saint droit de vote ; mais peut-on aller jusqu'à en envisager la cession (même temporaire) ?

La question mérite d'être posée et il semble bien que les fondements de la sacralité du droit de

vote soient plus friables qu'il n'y paraît de prime abord. L'article 1844 du Code civil, qui pose le principe selon lequel tout associé a le droit de participer aux décisions collectives, ne peut plus aujourd'hui être lu comme sacralisant le droit de vote, ce dernier n'étant, comme l'écrit le professeur Myriam Roussille «qu'une modalité d'exercice des droits réels du titulaire sur ses parts ou actions. Il n'est pas en tant que tel, et à lui seul, "un droit fondamental"»⁷. Ce constat sans appel se déduit notamment du règlement de la répartition des droits de vote entre nu propriétaire et usufruitier dans le contexte

d'un démembrement de titres. Si seul l'un des deux exerce le droit de vote, les deux peuvent bien participer aux assemblées. Ainsi, le sens de l'article 1844 du Code civil est bien d'assurer le droit de participer aux assemblées, mais pas nécessairement celui d'y voter⁸.

Il semble par ailleurs qu'il existe aujourd'hui des méthodes permettant des transferts qui s'apparentent largement à une cession *de facto* du droit de vote. C'est le cas avec le démembrement de propriété, les statuts pouvant déroger au principe de répartition du droit de vote entre usufruitier et nu propriétaire fixé par la loi (article 1844 du Code civil). C'est aussi le cas dans le cadre d'une convention de portage, le donneur d'ordre pouvant conserver le pouvoir de guider le porteur dans l'exercice du droit de vote. Certes le porteur conserve la liberté de ne pas suivre les demandes du donneur d'ordre mais il engage alors sa responsabilité envers lui.

Dès lors, force est de s'interroger sur la solidité des dernières réticences doctrinales à la liberté d'aménager et/ou de transférer le droit de vote. En effet, sur le fondement du constat que le droit de vote ne peut plus être considéré comme un droit fondamental de l'associé, ne peut-on envisager d'émettre des actions de préférence octroyant à leur porteur des droits de vote traçants dans des filiales de l'émettrice ou même une pure et simple cession temporaire du droit de vote ? ■

«Le sens de l'article 1844 du Code civil est bien d'assurer le droit de participer aux assemblées, mais pas nécessairement celui d'y voter.»

5. G. de Ternay, «SAS et actions de préférence : *modus operandi*», JCP E 2005, n° 14, p. 617 ; P. Le Cannu, «Sur les actions de préférence dans les SAS», BJS nov. 2006, n° 11, p. 1311.

6. M. Germain, «Sociétés par actions simplifiées», Synthèse JCl. 1260, n° 33 ; *Mémento sociétés commerciales 2019*, n° 60142 ; *Dictionnaire Permanent Droit des Affaires – Assemblées d'actionnaires*, fév. 2019, n° 96.

7. M. Roussille, «Le droit de vote de l'associé, droit fondamental ?» in *Dossier «Le droit de vote», Droit des sociétés 2014*, n° 15, p. 9.

8. J. J. Daigre, «Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé ?», JCP E 1996, étude 575 : «Aussi peut-on légitimement considérer aujourd'hui que le droit de vote n'est plus un attribut essentiel, seul le droit de participer aux décisions collectives ayant ce caractère».

Validité, efficacité et conséquences des conventions de vote

La notion de convention de vote recouvre la grande variété des accords – et tout particulièrement les pactes extrastatutaires – par lesquels tout ou partie des associés ou des membres d'un organe collégial d'une société s'obligent à voter dans un sens déterminé ou à ne pas prendre part au vote. Il peut par exemple s'agir d'organiser la composition des organes de direction ou d'assurer la mise en œuvre d'une politique déterminée en matière d'investissement ou de distribution de dividendes. Ce faisant, ces conventions viennent potentiellement heurter le dogme de l'exercice libre et indépendant du droit de vote.

Le législateur ne reconnaît qu'implicitement la licéité de ces conventions à travers les réfé-

rences qu'y fait le Code de commerce¹. La jurisprudence en a pour sa part expressément reconnu la validité sous réserve que trois conditions soient satisfaites². D'abord, ces conventions doivent résulter du consentement éclairé de leurs signataires. Ensuite, elles ne doivent pas contrevenir aux dispositions d'ordre public. Tel serait le

cas d'une convention emportant cession du droit de vote³ ou portant atteinte au principe de libre révocabilité des dirigeants sociaux. De même un associé ne peut-il renoncer définitivement à son droit de vote en vertu d'un engagement illimité dans le temps ou quant à son objet. Enfin, ces conventions ne doivent pas aboutir à des votes contraires à l'intérêt social, lequel est a priori préservé lorsque les accords visent à permettre la mise en œuvre d'une politique pérenne pour la société en assurant les majorités stables requises à cet effet.

En faisant de l'exécution en nature la sanction de principe de la violation de toute obligation de faire, l'ordonnance du 10 février 2016 portant réforme du droit des obligations est venue conforter l'exécution forcée des conventions de vote⁴. Relevons que cette exécution forcée se heurte cependant à une première difficulté tenant au fait que ces

conventions sont inopposables aux tiers (fussent-ils associés) et à la société concernée, sauf pour celle-ci à y avoir participé.

Le fait, pour une partie à une convention de vote, de ne pas voter dans le sens convenu peut avoir pour effet soit le rejet d'une décision qui aurait dû être adoptée si la convention avait été respectée, soit l'adoption d'une décision qui n'aurait pas dû l'être. Dans le premier cas, l'exécution en nature peut se concevoir⁵ par application de la sanction que retiennent les juges en matière d'abus de minorité : réticents à prononcer des arrêts valant vote, ceux-ci désignent un mandataire *ad hoc* appelé à voter à la place du bloc minoritaire. Le second cas est plus épineux car l'exécution en nature impliquera que soit annulée la délibération

litigieuse, pourtant valablement adoptée au regard de la loi et des statuts. Or, il sera difficile de trouver un fondement à la nullité recherchée compte tenu du régime très restrictif des nullités en droit des sociétés. Cette faiblesse milite pour que des palliatifs contractuels, tels que la stipulation d'une clause pénale par exemple, soient prévus par la convention.

S'obliger au travers de conventions de vote n'est pas dépourvu de conséquences. Lorsque la société concernée par la convention est cotée et que l'accord conclu caractérise une action de concert, les parties à la convention se verront astreintes à l'obligation de déclaration des franchissements de seuils, voire à celle de déposer des offres publiques obligatoires. En outre, l'existence d'une action de concert, dès lors qu'elle permet à plusieurs associés d'adopter ou de bloquer ensemble des décisions sociales stratégiques (cf. article *infra*, «*Droit de veto et contrôle d'une société : un couple dissociable*», par J-C. Benois, V. Coursière-Pluntz et A. Hugot, en p.6-7), est susceptible de conférer aux associés concernés un contrôle conjoint sur la société. Pour autant que les seuils de notification soient franchis, l'action de concert peut avoir à être notifiée auprès des autorités de concurrence au titre du contrôle des concentrations. ■



Par **David Mantienne**, avocat conseil en corporate/fusions & acquisitions. Il intervient principalement en matière d'opérations de fusion-acquisition, de private equity et de restructuration de groupes de sociétés, pour des clients tant français qu'étrangers. david.mantienne@cms-fl.com

«L'ordonnance du 10 février 2016 [...] est venue conforter l'exécution forcée des conventions de vote.»

1. Cf. notamment les articles L.233-3 et L.233-10 du Code de commerce, en matière respectivement de notion de contrôle et d'action de concert.
2. Voir notamment CA Paris, 4 décembre 2012, n° 11/15313.
3. Cf. article L.242-9 3° du Code de commerce qui sanctionne pénalement le trafic de voix.
4. En lieu et place de l'allocation de dommages et intérêts (article 1221 du Code civil).
5. Ainsi que l'ont déjà esquissé les juges du fonds (CA Paris, 30 juin 1995, n° 93/27606).

Droit de veto et contrôle d'une société : un couple dissociable



Par **Jean-Charles Benois**, avocat associé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions et private equity.
jean-charles.benois@cms-fl.com



Arnaud Hugot, avocat associé en corporate/fusions & acquisitions. Il assiste des industriels, des fonds d'investissement et des managers dans le cadre de tous types d'opérations de fusion-acquisition et de private equity, tant nationales qu'internationales.
arnaud.hugot@cms-fl.com

Le recours très fréquent à la société par actions simplifiée (SAS) dans la structuration des opérations de private equity, la mise en place des pactes d'associés dans ces opérations, comme le recours plus fréquent aux *golden shares* au profit des banques dans la structuration des *security packages*, ont conduit à constater une multiplication des situations dans lesquelles le pouvoir politique au sein d'une société n'est pas l'exact reflet de la participation capitalistique. Le droit de veto figure parmi les instruments utilisés aux fins de renforcer le pouvoir politique d'un actionnaire par ailleurs minoritaire. S'il paraît constituer le Graal permettant à son bénéficiaire de devenir incontournable dans la gouvernance de la société émettrice, il ne permet pas toujours de disposer du contrôle de la société et peut simplement traduire une position défensive ayant pour objet principal de protéger son titulaire contre une altération de son patrimoine.

Les caractéristiques du droit de veto et ses limites

Le droit de veto s'entend classiquement de la faculté reconnue à une ou plusieurs personnes de s'opposer à une décision d'un organe social. Il peut s'appliquer aux décisions réservées aux associés, dans les statuts, en particulier dans les SAS ou les sociétés civiles, qui laissent une large place à la liberté contractuelle. Le droit de veto s'applique également couramment aux décisions des organes de gestion et peut être institué par voie statutaire, par l'attribution d'actions de préférence (au moins dans les SAS) ou plus fréquemment au sein des pactes d'associés. Ainsi, la négociation des droits de veto lors d'une opération d'investissement constitue souvent l'un des points centraux des discussions afin de trouver un équilibre entre la légitime volonté d'un investisseur de pouvoir contrôler la gestion et les

décisions importantes de la société, tout en laissant suffisamment de liberté aux dirigeants pour gérer efficacement et sans contrainte excessive le cours normal des affaires.

Cette faculté consentie à une ou plusieurs personnes comporte cependant diverses limites. Une première a trait au champ d'application du veto, qui doit être restreint à certaines décisions, sous peine de risquer de s'inscrire en violation de l'intérêt social, de paralyser la gestion de la société en donnant lieu à des situations de blocage, voire de créer, pour le bénéficiaire, un risque de se trouver en situation de gestion de fait résultant d'une trop grande implication dans les décisions de gestion. Une autre limite concerne la portée performative limitée du droit de veto, dès lors qu'il

peut être neutralisé par le droit identique dont sont susceptibles de disposer d'autres associés ou dirigeants (typiquement, deux co-gérants au sein d'une société civile) et, qu'en tout état de cause, il ne peut conduire qu'à s'opposer à une décision ou à sa mise en œuvre, mais pas à imposer une orientation. Enfin, le droit de veto peut être limité dans son efficacité. En effet, lorsque celui-ci s'applique aux décisions de gestion, une décision prise en violation d'un droit de veto engagera la société à l'égard des tiers. Le recours du bénéficiaire du droit de veto est alors limité à la mise en cause de la responsabilité du dirigeant et de la société, mais la décision ne pourra pas être annulée. Une efficacité renforcée pourra être trouvée dans les SAS pour les droits de veto sur les décisions d'associés figurant dans les statuts ou créés en vertu d'actions de préférence, ces décisions pouvant être annulées si elles ont été prises en violation d'une disposition statutaire¹.

Le droit de veto ne donne pas toujours le contrôle

Les limites du droit de veto sont à la source du caractère contrôlant ou simplement patrimo-

«Une décision [de gestion] prise en violation d'un droit de veto engagera la société à l'égard des tiers.»

¹. Article L.227-9 du Code de commerce.

nial que celui-ci revêt au sein des groupes, en particulier dans les opérations de private equity. De manière générale, et sous réserve naturellement des faits de chaque espèce, lorsqu'il est consenti au profit d'un minoritaire qui ne peut en faire usage qu'à l'occasion d'un nombre limité de décisions fondamentales², le droit de veto revêt un simple caractère patrimonial, son objet étant alors de protéger son bénéficiaire contre les pertes de valeur qu'induiraient certaines décisions de gestion malheureuses. A l'inverse, un droit de veto étendu détenu par un unique associé est susceptible de consentir à ce dernier le contrôle sur la société émettrice. La distinction est fondamentale dans un certain nombre de matières juridiques, depuis le droit fiscal jusqu'au droit de la concurrence, en passant bien entendu par le droit des sociétés voire le droit social.

• Droit fiscal

L'application de nombre de dispositifs dépend de l'existence ou non d'un lien de contrôle entre deux personnes, l'identification d'un tel contrôle ne répondant par ailleurs pas toujours aux mêmes critères de qualification. Pour apprécier l'application ou non de l'ancien comme du nouveau dispositif de lutte contre la sous-capitalisation, l'appréciation des liens de dépendance entre deux

entités peut notamment découler de l'«exercice en fait du pouvoir de décision». Le point de savoir si le droit de veto permet de disposer du pouvoir de décision est une question de fait et son champ d'application sera, à cet égard, décisif pour déterminer si celui-ci a une portée contrôlante ou non. On notera néanmoins avec intérêt que lorsque deux associés indépendants l'un de l'autre disposent chacun d'une participation de 50 % dans une même société, la position traditionnelle de l'administration fiscale est de considérer qu'aucun des deux associés ne contrôle l'entité émettrice. Autrement dit, une simple faculté de blocage (comme l'est également le droit de veto) ne peut caractériser une relation de contrôle.

Le droit fiscal peut parfois faire directement référence à une notion de contrôle définie dans une autre matière juridique, comme c'est le cas

du dispositif dit de l'amendement Charasse qui renvoie explicitement à la notion de contrôle telle que définie par l'article L.233-3 du Code de commerce, lequel liste les situations de contrôle sans y inclure en tant que telle la détention de droits de veto.

• Droit de la concurrence

En matière de concurrence, où le contrôle se définit par la possibilité d'exercer une influence déterminante sur la stratégie de l'entreprise en raison du pouvoir que détient un actionnaire d'adopter ou de bloquer seul certaines décisions, on s'intéressera davantage à la nature des droits de veto négociés par les minoritaires. Un droit de veto sur les décisions stratégiques de l'entreprise, qu'il soit exprès ou qu'il découle d'une obligation d'unanimité ou d'une règle de majorité, est susceptible de conférer à son titulaire un contrôle conjoint au titre du contrôle des concentrations. Cela peut conduire à devoir notifier des prises de participation très

minoritaires – voire même des investissements dénués de participation (de type mezzanine) – qui s'accompagneraient de tels droits de veto. Les autorités de concurrence utilisent la méthode du faisceau d'indices : plus les droits de veto dont le minoritaire bénéficie sur des décisions stratégiques sont nombreux, plus il est probable qu'il

sera considéré comme étant en co-contrôle. Les décisions considérées comme stratégiques sont principalement celles qui concernent le budget, le business plan, les investissements (hors investissements d'une ampleur telle que le droit de veto relève de la simple protection des intérêts financiers des minoritaires), la nomination et la révocation des administrateurs de la société et l'encadrement supérieur. Toutefois, l'analyse de la gouvernance et des droits de veto n'est que le premier degré d'analyse d'un contrôle conjoint du minoritaire. Si elle n'est pas concluante, elle sera complétée par la prise en compte d'autres indices tels que la détention de droits particuliers sur l'activité commerciale, la possibilité de monter dans le capital ultérieurement ou l'influence obtenue par un financement déterminant pour l'entre-



et **Virginie Coursière-Pluntz**, avocat conseil en droit de la concurrence. Elle intervient plus particulièrement en accompagnement de dossiers transactionnels et/ou internationaux.
virginie.cousiere-pluntz@cms-fl.com

«L'analyse de la gouvernance et des droits de veto est le premier degré d'analyse d'un contrôle conjoint du minoritaire.»

² Par exemple, sur des décisions ayant un effet significatif sur la valeur des actions dont est propriétaire son titulaire.

Les contours ajustables du domaine de compétence des associés dans les SAS



Par **Thomas Hains**, avocat counsel en corporate/fusions & acquisitions. Il assiste des industriels, des fonds d'investissement et des managers dans le cadre de tous types d'opérations de fusion-acquisition, de joint-venture et de private equity, tant nationales qu'internationales.
thomas.hains@cms-fl.com

L' article L.227-9 du Code de commerce fixe le domaine des décisions d'associés dans les sociétés par actions simplifiées (SAS) et précise que les statuts déterminent les décisions qui doivent être prises collectivement par les associés dans les formes et conditions qu'ils prévoient. L'article L.227-9 précité, conjugué aux dispositions de l'article L.227-5 du même code – lequel énonce que «*les statuts [de la société par actions simplifiée] fixent les conditions dans lesquelles la société est dirigée*» – offre donc aux associés de la SAS une importante liberté contractuelle et leur confère une grande latitude dans la définition de leur propre compétence, une liberté qui – comme nous le verrons – ne souffre que peu d'exceptions.

Une grande liberté statutaire offerte aux associés

Les associés de la SAS pourront ainsi librement décider de «se conférer» des pouvoirs étendus, qui excèdent le champ habituel des décisions relevant de l'assemblée générale des actionnaires des sociétés anonymes (SA), notamment, et prévoir – par exemple – une faculté de définir certaines orientations stratégiques, de valider le budget annuel, de décider de l'acquisition ou de la cession d'actifs significatifs, etc. Il conviendra alors de veiller à ce que les pouvoirs ainsi conférés aux associés ne soient pas trop étendus afin d'éviter que ceux-ci puissent être qualifiés de dirigeants de fait de la société, avec les conséquences fâcheuses attachées à cette qualification, à savoir, la suppression de «l'écran» de la personne morale et la possible mise en jeu de la responsabilité personnelle des associés concernés. A l'inverse, les associés pourront décider de faire basculer des décisions qui relèveraient de leur propre compétence dans d'autres formes sociales dans le champ des pouvoirs d'organes sociaux *ad hoc* (i.e. comité stratégique, comité

de surveillance, etc.), organes dont les membres seront dans la plupart des cas – mais ce n'est pas impératif – désignés par les associés. Cette faculté est d'ailleurs abondamment utilisée dans les opérations de type *Leverage Buy-Out* dans lesquelles la gouvernance de la holding de reprise est le plus souvent structurée de telle sorte qu'un organe collégial regroupant des membres désignés par les associés concentre des prérogatives relativement étendues : désignation et révocation des dirigeants, fixation de leur rémunération, approbation préalable des décisions stratégiques, exercice d'un droit d'audit, réception du *reporting* périodique préparé par les dirigeants, etc.

Un domaine réservé relativement restreint

Si la liberté statutaire des associés est certes étendue, elle n'est toutefois pas absolue. L'article L.227-9 alinéa 2 du Code de commerce précise en effet, en renvoyant au régime des SA, le champ des décisions qui doivent relever de la compétence

«L'article L.227-9 du Code de commerce, conjugué aux dispositions de l'article L.227-5 du même code [...], offre aux associés de la SAS une grande latitude dans la détermination de leurs pouvoirs propres.»

des associés. Cette attribution impérative de compétence est néanmoins assez limitée et ne vient pas entraver la grande latitude laissée aux associés dans l'organisation de pouvoirs au sein de la SAS. Les décisions concernées recouvrent principalement :

- les opérations modifiant le capital social (augmentation, amortissement ou réduction de capital) ;
- les opérations affectant l'existence de la personne morale (scission, fusion – à l'exception des fusions dites super simplifiées – apport partiel d'actif, dissolution) ;
- la transformation en une société d'une autre forme ;
- la nomination des commissaires aux comptes ;
- l'approbation des comptes annuels et l'affectation des résultats (sous réserve, bien sûr, de la possibilité pour le président d'effectuer des acomptes sur dividendes). ■

La représentation des salariés au sein des AG : quelles obligations pour les entreprises ?

Si les assemblées générales (AG) restent un moment privilégié d'échanges et de prise de décisions entre les associés des sociétés, les salariés peuvent y être impliqués. Diverses prérogatives leur sont en effet conférées par les textes afin de prendre part à ces réunions ; prérogatives nécessairement exercées par l'intermédiaire du comité social et économique (CSE)¹.

Les sociétés concernées

La possibilité offerte au CSE d'interagir avec l'AG est cantonnée aux sociétés comptant 50 salariés et plus.

Une interrogation subsiste néanmoins s'agissant de la forme des sociétés concernées, en l'absence de précisions apportées par le Code du travail : l'ensemble des sociétés commerciales ou uniquement les sociétés par actions. Selon le courant majoritaire, seules ces dernières le seraient dès lors que le Code du travail ne vise que les sociétés dotées d'un conseil d'administration ou d'un conseil de surveillance et les sociétés par actions simplifiées – au sein desquelles les règles évoquées ci-après sont adaptées par les statuts.

Les droits conférés au CSE avant la tenue de l'AG

Avant même qu'elle ne se réunisse, l'AG peut être sollicitée par le CSE dans les conditions prévues par l'article L.2312-77 du Code du travail. Premièrement, le comité peut demander en justice la désignation d'un mandataire chargé de convoquer l'AG si un cas «d'urgence» le justifie. A défaut de précision légale, la jurisprudence est venue considérer que le caractère d'urgence devait être examiné sous l'angle «social», soit au regard des intérêts que le comité représente (tribunal de commerce de Marseille, 7 novembre

2011, n° 2011-906). Si la demande est accueillie, le président du Tribunal de commerce, statuant en référé, fixe l'ordre du jour de l'assemblée. Deuxièmement, le CSE peut solliciter l'inscription de projets de résolutions à l'ordre du jour. Visée aux articles R.2312-32 et R.2312-33 du Code du travail, la procédure diffère selon la forme de la société. Globalement toutefois, la demande doit être accompagnée du texte du projet de résolution et être transmise au siège social de la société. Cette dernière doit confirmer l'avoire reçue dans les cinq jours suivant la réception de la demande. En toute hypothèse, le projet

de résolution doit être conforme aux dispositions prévues par le droit des sociétés.

Les droits conférés au CSE pendant l'AG

Enfin, le CSE peut désigner deux de ses membres pour participer aux AG. Le premier doit appartenir à la catégorie des ouvriers et employés et le second à celle des cadres, techniciens et agents de maîtrise. Un seul représentant est désigné au sein des

entreprises dotées d'un administrateur salarié. Les représentants désignés ont accès aux mêmes documents que ceux adressés aux membres de l'AG.

Le jour de l'assemblée, les membres désignés par le CSE ne disposent d'aucun droit de vote mais peuvent être entendus, à leur demande, lors de toute délibération requérant l'unanimité des associés.

A défaut de respecter l'ensemble de ces règles, l'employeur s'expose à un délit d'entrave. La doctrine semble en revanche considérer que la nullité des délibérations ne serait pas encourue, même si aucune jurisprudence récente d'un niveau significatif n'est venue trancher ce point. En tout état de cause, afin d'éviter tout risque de contentieux, les entreprises sont invitées à agir avec prudence. ■



Par **Thierry Romand**, avocat associé en droit du travail et protection sociale. Il intervient en matière de plans d'actionnariat salarié, de plans de retraite et prévoyance, d'aménagement du temps de travail, de réorganisations, de restructurations nationales et internationales, etc.
thierry.romand@cms-fl.com



et **Titrite Baamouche**, avocat en droit du travail et protection sociale. Elle intervient tant en conseil qu'en contentieux et plus particulièrement dans le cadre d'opérations de restructuration d'entreprise et de négociation des statuts collectifs.
titrite.baamouche@cms-fl.com

¹. Ou le cas échéant, du comité d'entreprise.

Recommandations de l'AMF relatives aux assemblées générales des sociétés non cotées

Un groupe de travail de l'Autorité des marchés financiers (AMF) a élaboré en juillet 2018 un rapport comprenant sept propositions visant à renforcer la transparence et l'effectivité du vote en assemblée générale (AG). L'AMF a décidé le 5 octobre 2018 de reprendre à son compte l'ensemble de ces propositions en les intégrant à sa recommandation n° 2012-05 relative aux AG d'actionnaires.



Par **François Gilbert**, docteur en droit, avocat au sein du département de doctrine juridique. Il intervient notamment en droit des marchés financiers et des sociétés cotées et non cotées. francois.gilbert@cms-fl.com

Si ces recommandations s'adressent naturellement aux sociétés cotées, quatre d'entre elles ont vocation à s'appliquer également aux sociétés non cotées, soit parce qu'elles s'inscrivent dans la logique de textes législatifs ou réglementaires de portée générale, soit parce que l'objectif recherché implique de dépasser le simple critère de la cotation. Ces recommandations ne devraient toutefois engendrer aucun coût supplémentaire pour les sociétés concernées.

La première proposition¹ préconise, d'une part, en cas de vote par des moyens électroniques visé par l'article R.225-61 du Code de commerce, de compléter les articles R.225-77 et R.225-79 du même code afin de prévoir que tout vote par procuration et par correspondance fasse l'objet d'un horodatage et donne lieu à une confirmation électronique de réception par la société. Cette recommandation s'applique à toute société permettant à ses actionnaires de voter par de tels moyens électroniques,

en ce que les votes ainsi transmis sont automatiquement horodatés, que la société concernée soit cotée ou non. Elle recommande, d'autre part, de compléter l'alinéa 1^{er} de l'article R.225-79 précité de façon à ce que la désignation nominative du mandataire soit accompagnée d'une mention précisant l'adresse de son siège s'il est une personne morale, ou de son domicile s'il est une personne physique. Dans l'attente de cette modification, elle rappelle également aux sociétés, cotées ou non, qu'elles ne peuvent rejeter une procuration pour la seule raison que la mention de l'adresse du mandataire ne serait pas renseignée par le mandant. Cette modification réglementaire, et ce rappel, s'appliquent à toutes les sociétés visées par l'alinéa 1^{er} de l'article R.225-79, cotées comme non cotées, en ce que cet alinéa

n'établit aucune distinction à cet égard.

La deuxième proposition² préconise, sans préjudice de leur droit de recommander l'utilisation du formulaire de vote de leur choix, de rappeler aux sociétés, cotées ou non, qu'elles doivent prendre en compte tout vote exprimé via un document ou formulaire de vote répondant aux exigences légales et réglementaires.

La troisième proposition³ recommande aux actionnaires et sociétés, cotées comme non cotées, qui recourent aux services d'un huissier de justice dans le cadre de leurs AG d'exiger que celui-ci précise, dans le rapport qu'il est amené à produire, l'étendue et les limites de sa mission. Cette recommandation a ainsi vocation à s'appliquer à toute société,

dès lors qu'elle n'engendre aucun coût supplémentaire ni n'impose le recours aux services d'un huissier qui continue de relever du libre choix de l'actionnaire ou de l'émetteur.

Enfin, la quatrième proposition⁴ préconise l'élaboration, par les représentants de l'ensemble des profession-

«Ces recommandations ne devraient toutefois engendrer aucun coût supplémentaire pour les sociétés concernées.»

nels, sociétés et actionnaires concernés, d'un guide méthodologique de traitement des votes en AG pour les établissements centralisateurs, teneurs de compte-conservateurs et sociétés assurant tout ou partie de ce traitement. Ce guide, mis à la disposition du public, devrait notamment décrire les procédures mises en œuvre pour le traitement des votes et les pratiques permettant de résoudre les difficultés opérationnelles les plus fréquemment rencontrées avant, pendant et après la tenue des assemblées. Faute de connaître le résultat futur des travaux d'élaboration de ce guide, l'AMF considère qu'il appartiendra aux auteurs du guide méthodologique de déterminer s'il est opportun que certains de ses éléments s'appliquent, également, aux sociétés non cotées. ■

1. N° 2.6 de la recommandation AMF.
2. N° 2.7 de la recommandation AMF.
3. N° 2.14 de la recommandation AMF.
4. N° 2.16 de la recommandation AMF.

Droits de vote et seuils fiscaux : gardez le contrôle !

L'application des régimes fiscaux de faveur qui assurent l'efficacité fiscale de l'acquisition ou de la détention d'une participation est conditionnée par l'atteinte de seuils variables – et pas toujours cohérents – de droits de vote. Morceaux choisis.

Intégration fiscale et contrôle absolu

Dans le cadre d'une acquisition par endettement de type *Leverage Buy-Out (LBO)*, l'accès au régime de l'intégration fiscale est la composante essentielle de «l'effet de levier fiscal» consistant à imputer sur le résultat bénéficiaire de la société cible opérationnelle le déficit fiscal structurel de la holding de reprise, généré par les frais de transaction et les charges financières encourues à raison de la dette d'acquisition.

Depuis le 1^{er} janvier 2019, ce régime est d'autant plus déterminant que le «dispositif ATAD» introduit par la loi de finances pour 2019 conduit à plafonner la déduction fiscale des «charges financières nettes» au plus élevé des deux montants suivants : 3 millions d'euros ou 30 % d'un «EBITDA fiscal». L'appartenance à un groupe intégré autorise une holding de reprise endettée, dont l'EBITDA fiscal est

par hypothèse faible ou négatif, à élargir le champ d'appréciation de celui-ci à l'ensemble du périmètre d'intégration fiscale, incluant donc l'EBITDA des filiales opérationnelles.

Or, l'intégration fiscale française exige un seuil de détention direct ou indirect de 95 % du capital des filiales, cette détention étant définie comme la pleine propriété d'au moins 95 % des droits à dividendes comme des droits de vote.

Ce seuil particulièrement élevé (en Allemagne, il est seulement de 50 % des droits de vote + 1 voix) est de nature à écarter du dispositif les groupes dans lesquels un tel niveau de participation ne peut être réuni pour des raisons contractuelles ou réglementaires¹.

Taux d'intérêts déductibles et contrôle majoritaire

Le Code général des impôts limite à un taux fiscal de référence la déductibilité fiscale des intérêts afférents à une dette contractée auprès d'un associé. Toutefois, lorsque ledit associé peut être considéré comme

«contrôlant»², la filiale emprunteuse pourra se prévaloir de l'exception dite du «taux de marché»³, selon laquelle est déductible «*la taxe que cette entreprise emprunteuse aurait pu obtenir d'établissements ou d'organismes financiers indépendants dans des conditions analogues*».

Caractérise notamment le contrôle au sens de ce texte, selon la doctrine administrative, la détention de plus de 50 % des droits de vote⁴.

Amendement Charasse et contrôle conjoint

L'amendement dit «Charasse» limite les bénéfices de l'intégration fiscale en prévoyant la réintégration au résultat imposable des charges financières relatives à l'acquisition par une société, auprès de personnes qui la contrôlent ou à des sociétés que ces personnes contrôlent, de titres d'une cible qui est ou devient

membre du même groupe intégré.

Le Conseil d'Etat vient de confirmer l'arrêt de la cour administrative d'appel de Nantes qui a ouvert la porte à l'application de ce dispositif dans des opérations de LBO où le cédant devient actionnaire minoritaire de la holding de reprise dans des conditions telles qu'une

situation de contrôle conjoint pourrait être, selon l'Administration, caractérisée entre ce dernier et les actionnaires de la holding⁵. Dans une telle situation, il est ainsi fiscalement recommandé de s'assurer que les droits consentis aux associés minoritaires n'octroient pas à ces derniers un contrôle conjoint sur l'émettrice (ce qui supposerait des droits étendus allant au-delà d'une simple protection patrimoniale).

Et un régime mère-fille sans droit de vote !

Le régime mère-fille permet d'exonérer à hauteur de 95 % les dividendes reçus d'une participation lorsqu'elle représente 5 % au moins du capital de la filiale, sans qu'il soit nécessaire que cette détention ne soit assortie des droits de vote.

Ce régime ouvre par ailleurs l'accès au régime des plus-values à long terme qui exonère à concurrence de 88 % les gains sur cession de titres détenus depuis plus de deux ans. Mais pour cela, la détention d'au moins 5 % des droits de vote est requise ! ■



Par **Laurent Hepp**, avocat associé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions et private equity. laurent.hepp@cms-fl.com



et **Vincent Forestier**, avocat en fiscalité. Il conseille au quotidien des sociétés dans le cadre de leurs problématiques en fiscalité directe ainsi que dans leurs opérations d'acquisitions, de capital-transmission et de restructuration. vincent.forestier@cms-fl.com

1. Par exemple, lorsqu'une disposition légale exige que les associés exerçant dans la filiale détiennent un certain pourcentage de droits de vote.

2. Au sens du 12. de l'article 39 du CGI.

3. Prévus à l'article 212, I, a du CGI.

4. BOI-IS-BASE-35-20-20-10, n° 130, à jour au 15 avril 2014.

5. CE, 15 mars 2019, n° 412155, société Mi Développement 2.

Droit de vote de l'associé : l'abstention et ses implications

A côté du vote «pour» une résolution et du vote «contre» celle-ci, entre lesquels l'associé ou l'actionnaire peut choisir, on rencontre l'abstention. Ce refus de prendre parti n'est pas toujours simple à appréhender et ses implications sont variables. Evoquons successivement les raisons de l'abstention, le sens à donner à l'expression d'une abstention et la responsabilité liée à celle-ci.



Par **Alexandre Delhaye**, avocat associé en corporate/fusions & acquisitions. Il intervient pour le compte d'industriels, de fonds d'investissement et de managers, ainsi que dans le cadre de réorganisations de groupes.
alexandre.delhaye@cms-fl.com



et **Bruno Dondero**, avocat associé, responsable de la Doctrine juridique, professeur à l'école de droit de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.
bruno.dondero@cms-fl.com

Les raisons de l'abstention

Il faut tout d'abord comprendre ce que souhaite exprimer l'associé qui choisit de s'abstenir. Il peut vouloir marquer une forme d'opposition atténuée à la résolution soumise au vote, mais moins aboutie qu'un vote contre. Il est également concevable que l'abstentionniste estime ne pas être en mesure de choisir entre approuver une décision et s'y opposer, par exemple s'il pense être en situation de conflit d'intérêts. Il ne se prononce pas, et donc s'abstient, laissant le choix entre les mains des autres associés.

L'inaptitude peut d'ailleurs concerner celui qui ne vote pas pour lui-même mais intervient en vertu d'un mandat. Ce n'est alors pas tant parce qu'il ne se sent pas capable de choisir entre le pour et le contre que le mandataire s'abstient, que parce qu'il n'a pas le pouvoir de le faire. Si l'ordre du jour a été enrichi après que sa mission lui a été donnée, ou si l'assemblée statue sur des questions qui n'ont jamais été insérées dans l'ordre du jour – on pense aux incidents de séance – que doit faire le mandataire ? Si le représentant n'a pas reçu suffisamment d'instructions pour émettre un vote pour ou un vote contre, il s'abstiendra.

Le sens de l'abstention

Si les raisons de l'abstention sont diverses, il faut savoir dans toutes les hypothèses comment comptabiliser les abstentionnistes. On sait, dans les sociétés anonymes (SA), que les décisions doivent, pour être approuvées, recueillir la majorité, simple ou qualifiée, «des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés», selon la formule figurant aux articles L.225-96 et L.225-98 du Code de commerce. La proposition de loi de simplification, de clarification et d'actualisation du droit des sociétés, portée par le sénateur

Soilihi et adoptée par le Sénat en mars 2018, entend d'ailleurs modifier cela en instituant une référence aux «suffrages exprimés» (article 21). En l'état du droit positif, un abstentionniste est réputé voter contre, puisqu'il ne vote pas en faveur de la résolution proposée (encore faut-il que ce que l'on appelle «abstention» ne se confonde pas en réalité avec une non-participation).

«L'abstention, lorsqu'elle exprime un refus de choisir, ne peut-elle constituer une faute ?»

Exemple d'une SA : sur 100 voix, si 40 votent «pour», 30 votent «contre» et 30 s'abstiennent, la décision n'est pas adoptée, car la majorité des voix (60 sur 100) n'a pas choisi le «pour».

Pour les autres formes sociales, il faudra regarder

si la loi ou les statuts n'ont pas prévu un mode de prise en compte différent de l'abstention. Les statuts d'une société par actions simplifiée (SAS), particulièrement, pourraient donner un sens à l'abstention autre que celui d'un vote contre en neutralisant les droits de vote des abstentionnistes. Ceux-ci ne seraient plus décomptés pour savoir si une résolution est adoptée ou non. Exemple d'une telle SAS : sur 100 voix, si 40 votent «pour», 30 votent «contre» et 30 s'abstiennent, les 30 dernières voix sont neutralisées, et l'on calcule la majorité sur un corps de 70 voix. A 40/30, la décision est adoptée.

Abstention et responsabilité

Une question qui se pose enfin est celle de la responsabilité. L'abstention, lorsqu'elle exprime un refus de choisir, ne peut-elle constituer une faute ? Au-delà des cas où l'abstention réaliserait un abus de minorité, il est envisageable qu'un ou plusieurs associés aient pris, dans un pacte, un engagement de voter dans un sens déterminé. Qui s'abstient ne respecte pas cet engagement, même si l'abstention peut être le moyen de ne pas aller jusqu'au bout de l'inexécution, ce que constituerait le vote contre. ■

L'abus du droit de vote des associés : quelles sanctions ?

Comme pour tout exercice d'un droit, celui concernant le vote en assemblée peut dégénérer en abus s'il est utilisé à mauvais escient ou dans un intérêt personnel, et ainsi causer un préjudice aux autres associés ou à la société. La jurisprudence sanctionne ces comportements sur le terrain de l'abus de majorité ou de minorité selon les cas.

L'abus de majorité se traduit par une décision imposée aux associés minoritaires alors que l'abus de minorité se traduit quant à lui par l'absence de décision à la suite d'un refus exprimé par un bloc d'associés minoritaires ou égalitaires.

Dans un cas comme dans l'autre, l'abus du droit de vote est caractérisé par deux critères cumulatifs : il doit porter atteinte à l'intérêt social de la société et doit traduire une rupture d'égalité entre les associés par la recherche d'un intérêt personnel au détriment des autres.

Une appréciation au cas par cas

Les critères de l'abus étant génériques, les juges font une application au cas par cas de chaque situation et se livrent à une analyse de la décision imposée par les majoritaires au regard des intérêts de la société et des minoritaires, ou de l'opportunité de la décision refusée s'agissant de l'abus de minorité.

De manière constante, les juges ne se limitent pas à la circonstance du vote en lui-même, mais prennent en compte l'ensemble des autres éléments contextuels pouvant participer à la caractérisation d'un abus.

À titre d'exemple, la mise en réserve systématique des bénéfices de la société, alors que la situation de la société n'impose pas une trésorerie manifestement excédentaire, pourra être qualifiée d'abus, d'autant plus qu'elle est couplée avec une rémunération excessive d'un majoritaire au titre d'une fonction de dirigeant ou d'une convention de prestations de services.

De même, le refus de voter une augmentation de

capital ne caractérisera un abus que si celle-ci est indispensable à la survie de la société. En effet, la situation financière de la société et donc son intérêt social rendant nécessaire ladite augmentation, le refus d'être dilué ou le manque d'information donnée aux minoritaires ne sauraient être des arguments justifiant le vote négatif d'un minoritaire.

S'agissant des sanctions, l'abus de majorité peut fonder une demande en nullité de la résolution votée. L'abus de minorité peut quant à lui donner lieu à la désignation d'un mandataire qui représentera le bloc minoritaire et votera en son nom dans un sens conforme à l'intérêt social, tout en veillant à ce que les droits légitimes des minoritaires soient respectés.

Dans les deux cas, des dommages et intérêts sur le fondement du droit commun de la responsabilité pourraient être demandés.

La prescription de ces actions appelle une certaine vigilance, la Cour de cassation ayant rappelé que la prescription pour requérir la nullité d'une décision sur le fondement de l'abus de majorité se prescrivait par trois ans comme pour toute action de ce type, tandis que celle en vue d'obtenir la réparation du préjudice se prescrivait par cinq ans en application du droit commun (Cass. com., 30 mai 2018, n° 16-21.022). La jurisprudence regorge

de décisions en la matière, mais force est de constater que les juges sont rigoureux dans l'appréciation des faits et qu'ils ne sanctionnent généralement que les situations les plus manifestes. Puisque l'action sur le fondement de l'abus est souvent le signe de divergences entre associés, le recours en amont à un pacte d'associés s'avère souvent utile afin de prévoir les droits des différents blocs d'associés en matière de décisions collectives (cas de blocages, règles de *quorum* et de majorités, etc.) et, le cas échéant, les principes pouvant permettre de solutionner un éventuel désaccord (médiation, «*buy or sell*», etc.). ■

Par **Alexandre Delhaye**, avocat associé en corporate/fusions & acquisitions.
alexandre.delhaye@cms-fl.com



et **Matthieu Rollin**, avocat en corporate/fusions & acquisitions. Il intervient notamment en matière de fusions-acquisitions, d'opérations de private equity et LBO ainsi que dans le cadre d'opérations de réorganisation (fusion, apport partiel d'actif).
matthieu.rollin@cms-fl.com

L'encadrement du pouvoir de gestion de la SGP par les associés



Par **Jérôme Sutour**, avocat associé, responsable de l'équipe Services financiers.
jerome.sutour@cms-fl.com

Nul besoin de le rappeler, nous l'avions mentionné dans une précédente édition de ces cahiers, «le principe de non-immixtion dans la gestion d'un fonds (Fonds), qu'il s'agisse d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières¹ ou d'un fonds d'investissement alternatifs (FIA)² constitue une injonction centrale à l'organisation réglementaire de la gestion applicable tant pour les FIA visés dans le Code monétaire et financier (CMF) que les autres»³.

Ce principe de non-immixtion dans la gestion, au sens de la gestion du portefeuille et de la gestion des risques du Fonds⁴ (Pouvoir de Gestion), trouve lui-même trois types de limites : celles au regard de la réglementation en matière de Fonds, celles de la loi et, bien sûr, celles du contrat. Tout d'abord, la qualification de Fonds d'un véhicule emporte par définition l'application du corps de règles attachées à cette forme de véhicule, qu'il soit

constitué sous forme de société ou autrement. En effet, qu'il s'agisse des textes au niveau européen ou français, que le Fonds concerné soit spécifiquement encadré par le CMF ou qu'il s'agisse d'un autre FIA, la réglementation applicable exige de son gérant, généralement une société de gestion de portefeuille (SGP), qu'il structure, informe, rende compte de ses activités aux investisseurs, voire s'interdise certaines décisions relevant du Pouvoir de Gestion (telles que le changement de stratégie), à moins d'avoir obtenu l'accord des investisseurs.

Au-delà du principe même d'exercice du Pouvoir de Gestion par une SGP, ce pouvoir s'exerce par elle en vertu de la fonction qu'elle exerce par rapport au Fonds : si la SGP est très généralement le représentant du Fonds, elle l'est

d'ailleurs de droit pour les Fonds sous forme de fonds commun de placement (article L.214-8-8 du CMF) et certaines formes de sociétés d'investissement à capital variable (SICAV)⁵, son mandat social peut résulter d'une désignation par les associés classique, ou encore d'une désignation contractuelle. Ainsi, dans la société de libre partenariat (SLP), dans la majeure partie des formes de SICAV ou dans les autres FIA sous forme de sociétés, la désignation de la SGP comme mandataire social procède du libre choix des associés. En effet, rien n'interdit à la SGP d'exer-

cer son pouvoir de gestion au titre d'un contrat avec le Fonds.

Pour autant, lorsque la SGP n'est pas le représentant légal, ce dernier dispose de l'ensemble des pouvoirs dévolus par la loi à l'exception du Pouvoir de Gestion. Dès lors, les associés ou porteurs sont libres d'organiser discrétionnairement cette représentation légale.

Cette situation est toutefois plus délicate à mettre en œuvre, on le voit en particulier dans les SLP,

car le Pouvoir de Gestion est intimement lié à celui de représentation.

Enfin, qu'il s'agisse du contrat de société ou du règlement, le contrat support de l'engagement en tant qu'associés ou porteurs dans un Fonds peut prévoir un certain nombre de situations où le Pouvoir de Gestion ne peut s'exercer hors l'accord des investisseurs. Cela n'a véritablement rien de surprenant : de manière assez classique, la modification des règles du Fonds, envisagées comme un contrat, impose l'accord des parties selon les conditions fixées par ledit contrat ou requises par la loi⁶. Ainsi, les documents constitutifs d'un Fonds peuvent requérir l'accord des investisseurs dès lors que la SGP souhaite exercer le Pouvoir de Gestion en dehors du cadre qui lui a été strictement fixé. ■

«Ce principe de non-immixtion dans la gestion, au sens de la gestion du portefeuille et de la gestion des risques du fonds, trouve lui-même trois types de limites : [...] au regard de la réglementation [...], de la loi et, bien sûr, [...] du contrat.»

1. Relevante de la directive 2009/65/CE.

2. Relevante de la directive 2011/61/UE («AIFMD»).

3. Voir l'article «Indépendance et non-immixtion dans la gestion des fonds», J. Sutour, paru le 20 juin 2016 dans le magazine *Option Finance*.

4. Au sens du 1 de l'annexe I d'AIFMD.

5. Celles relevant de la catégorie des FIA immobiliers : SPPICAV et SPPPICAV.

6. Principe d'unanimité requis dans les sociétés pour obliger un associé à augmenter son engagement.

L'exercice du droit de vote attaché à des parts sociales ou actions transférées dans un patrimoine fiduciaire

Régie par les articles 2011 et suivants du Code civil, la fiducie est «l'opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires qui, les tenant séparés de leur patrimoine propre, agissent dans un but déterminé au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires».

L'instrument juridique brille particulièrement par sa plasticité qui en fait, pour singer une citation devenue un triste poncif des juristes, une des plus puissantes écoles de l'imagination contractuelle.

A ce titre, s'il est usuel de distinguer, comme y invite d'ailleurs le Code civil (articles 2372-1 et suivants ; articles 2488-1 et suivants), la fiducie-gestion de la fiducie-sûreté, quelques heures aux prises avec cette figure juridique suffisent pour dégager une conclusion élémentaire :

il n'y a pas de fiducie-sûreté qui ne soit aussi une fiducie-gestion. En effet, devenu propriétaire des biens transférés à titre de garantie dans le patrimoine fiduciaire, il est invisable que le fiduciaire d'une fiducie-sûreté ne reçoive pas une mission de gestion des biens en question (ne serait-ce que pour les conserver).

C'est ainsi que, lorsque sont transférés en fiducie des biens composant le capital social d'une société – parts sociales ou actions selon sa forme –, le fiduciaire est amené à exercer ses prérogatives d'associé ès qualités. Et, au premier rang de celles-ci, le droit de vote.

Il revient au contrat de fiducie de déterminer les conditions dans lesquelles le fiduciaire fait usage de ce droit politique. Toutefois, cette liberté contractuelle se trouve contrainte par les articles 145 et 223 A du Code général des impôts. Pour l'essentiel, ceux-ci disposent que, pour que soient prises en compte les parts sociales ou actions remises en fiducie pour l'application des

régimes mère-fille et d'intégration fiscale, d'importance en matière de financements structurés, le constituant doit conserver l'exercice du droit de vote ou le fiduciaire doit exercer ce droit dans le sens déterminé par le constituant. S'agissant de la première branche de l'alternative, comment le droit de vote, attaché aux parts ou actions dont est propriétaire le fiduciaire, pourrait-il rester au constituant ? De deux choses l'une : soit aux termes d'une convention de démembrement le constituant a conservé

un usufruit comprenant le droit de vote, soit pour les besoins de chaque décision à prendre par la collectivité des associés est consenti au constituant un prêt portant sur les parts sociales ou actions concernées. Ces solutions peinent à convaincre au nom de leur lourdeur et du risque – surtout pour ce qui est du démembrement, dont la vocation serait certainement de perdurer pendant toute l'opération – qu'elles puissent être qualifiées de conventions de mise à disposition au sens de l'article L.622-23-1 du Code de commerce. Ces dernières ne pouvant être librement résiliées en cas d'ouverture d'une procédure

«Pour que soient prises en compte les parts sociales ou actions remises en fiducie pour l'application des régimes mère-fille et d'intégration fiscale [...], le constituant doit conserver l'exercice du droit de vote ou le fiduciaire doit exercer ce droit dans le sens déterminé par le constituant.»

Par **Alexandre Delhaye**, avocat associé en corporate/fusions & acquisitions. alexandre.delhaye@cms-fl.com



et **Alexandre Bordenave**, avocat conseil en droit bancaire et financier. Il intervient en matière de titrisation et de dettes ainsi qu'en financements structurés. alexandre.bordenave@cms-fl.com

collective du constituant, y recourir prive cette «fiducie sans dépossession» d'une partie non-négligeable de ses effets en cas de réalisation puisque les parts ou actions ne pourraient être vendues que privées de leurs droits de vote... Voilà pourquoi on privilégie en pratique la seconde solution, à savoir l'exercice du droit de vote par le fiduciaire dans le sens déterminé par le constituant qui nécessite seulement d'inclure dans le contrat de fiducie des stipulations en application desquelles le fiduciaire est tenu de voter en suivant les instructions du constituant. Ainsi que le permet le Code général des impôts, sans remise en cause pour autant des régimes fiscaux de faveur, ce principe peut souffrir d'exceptions «pour protéger les intérêts financiers du ou des créanciers bénéficiaires de la fiducie». La doctrine fiscale exige qu'il soit fait une application stricte de cette tolérance (BOI-IS-BASE-10-10-10-20, II-3 §205). Aussi, généralement, ces limitations consistent-elles simplement en une interdiction, pour le fiduciaire, de prendre en compte une instruction

de vote dont il s'avèrerait (que le fiduciaire le constate lui-même ou qu'il en soit informé par les créanciers bénéficiaires de la fiducie) qu'elle conduit à une violation d'une stipulation particulière de la documentation de financement ou à la survenance d'un cas de défaut prévu dans celle-ci. Bien évidemment, dès lors qu'est intervenu un tel cas de défaut, le contrat de fiducie doit aussi prévoir que le fiduciaire n'est plus lié par les consignes du constituant mais uniquement par celles des créanciers. Pour éviter certaines difficultés dans sa mise en œuvre, ce dispositif impose que la documentation contractuelle de financement soit suffisamment complète et précise en termes d'obligations de ne pas faire et de cas de défaut. Les statuts de la société dont les parts ou actions sont transférées à la fiducie pourraient également, à titre de limitations de pouvoirs, imposer au dirigeant de consulter la collectivité des associés préalablement à toute décision susceptible de violer une obligation de ne pas faire au titre du contrat de prêt. ■

C/M/S/ Francis Lefebvre

Avocats

2 rue Ancelle 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex
T +33 1 47 38 55 00
cms.law/fl

 [linkedin.com/company/cms-francis-lefebvre-avocats](https://www.linkedin.com/company/cms-francis-lefebvre-avocats)

 twitter.com/cms_fl

Retrouvez toutes les informations relatives à notre activité en Private Equity :



Option Finance

Supplément du numéro 1503 du Lundi 25 mars 2019 - Option Finance - 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 53 63 55 55

SAS au capital de 2 043 312 € RCB Paris 343256327 - Directeur de la publication : Jean-Guillaume d'Ornano

Service abonnements : 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 53 63 55 58 Fax : 01 53 63 55 60 - Email : abonnement@optionfinance.fr

Impression : Megatop - Naintre - Origine du papier: Autriche - Taux de fibres recyclées : PEFC, 0 % de fibres recyclées

Impact sur l'eau Ptot : 0.031 kg/tonne - N° commission paritaire : 0922 T 83896



PEFC[®] 10-31-1523 / Certifié PEFC / Ce produit est issu de forêts gérées durablement et de sources contrôlées. / pefc-france.org

