

## LA PRISE DE CONTRÔLE ET LES INTÉRÊTS DES ASSOCIÉS MINORITAIRES

par Marie-Anne FRISON-ROCHE  
*Professeur à l'Université Paris-Dauphine*  
*Directeur de l'Institut de droit économique, fiscal et social*

1. On évoque d'une façon récurrente et insistante la nécessité d'un dispositif de protection de l'associé minoritaire face à la prise de contrôle, notamment lorsque celle-ci s'opère par cession. Mais pourquoi ? Alors que l'autonomie de la volonté s'exprime de plus en plus largement en droit des sociétés, pourquoi un tel appareillage, un tel alourdissement, un tel frein ?

2. Pour chercher à répondre à cette question, il faut reprendre la fructueuse distinction opérée par Paul Didier entre contrat-échange et contrat-organisation<sup>1</sup>. Lorsque la prise de contrôle s'opère par un changement organisationnel de la société, notamment lorsque celui-ci affecte la personnalité morale de cette dernière, dans le cas des fusions, le processus est bien identifié comme celui d'une réorganisation. Dès lors, le pacte social est formellement, ouvertement, modifié par des processus de prise de décision internes à la société : un luxe de précautions l'accompagne pour ménager l'associé minoritaire au milieu du branle-bas de combat (intervention du commissaire à la fusion, contrôle des parités, etc.). Dans cette réorganisation, la protection réside essentiellement dans le fait que le minoritaire comme le majoritaire, devient titulaire des actions de la société absorbante et ne reste pas dans sa situation antérieure.

3. À l'inverse, lorsqu'il y a cession de contrôle, le majoritaire vendant ses titres à un tiers, le contrat a les apparences d'un contrat-échange. En cela, il ne paraît pas affecter l'organisation de la société. La société, tiers à l'opération, et le minoritaire, également étranger, ne seraient pas concernés. Aucune protection ne semble donc requise. La société reste inchangée ; le minoritaire demeure avec les titres dont il est titulaire. Il faut alors faire un effort (au sens conceptuel du terme précisément, au sens théologique d'ouvrir la porte de l'effort) pour voir en transparence l'objet et l'effet de l'opération, pour constater la réorganisation sous l'échange. C'est parce que, sous couvert d'échange, c'est à une réorganisation de la société que l'on procède, c'est parce que le pacte social est de fait touché, que la position du minoritaire à l'égard de celui-ci peut en être affectée et qu'il convient de prévoir des règles particulières. Alain Couret a d'ailleurs souligné le fait qu'à ce jeu, les intérêts de l'associé minoritaire de la société cessionnaire peuvent être aussi compromis que ceux du minoritaire de la société dont on cède les titres<sup>2</sup>.

---

1. « Le consentement sans l'échange : contrat de société », in *L'échange des consentements*, RJC, n° spéc., 1995, p. 74 s.

2. V. A. Couret, *Cession des sociétés cotées et protection des minoritaires*, Bull. Joly, 1992, § 122, p. 364.

4. À la croisée du mécanisme de la fusion, qui se présente comme une restructuration, et de la cession de contrôle, qui feint d'être anodine, on trouve le procédé de l'offre publique d'achat. Sans doute parce que le droit boursier est plus réaliste que le droit classique des sociétés, l'OPA se définit comme un processus de cession visant à modifier le fonctionnement de la société par le changement de pouvoir qu'elle a vocation à opérer : c'est pourquoi la loi a posé que l'initiateur doit formuler une offre à 100 % afin que le minoritaire ne puisse être contraint de conserver ses titres<sup>3</sup>. En cela, l'OPA, assumant une perspective quasi-structurelle, se rapproche de la fusion. Mais elle ressemble par ailleurs à une simple cession de contrôle en ce que l'offrant fixe lui-même le prix proposé pour l'action, certes sous le contrôle du Conseil des Marchés Financiers qui vérifie s'il est acceptable, alors que la parité est fixée par le commissaire dans le cadre de la fusion. Ainsi la fusion corréle le prix des actions à la notion de valeur<sup>4</sup> alors que l'OPA laisse le prix au pouvoir de l'autonomie contrôlée de la volonté du majoritaire. La protection du minoritaire est donc parfois incertaine dans le cas d'une OPA, non sur le principe de sa liberté d'apporter ses titres mais sur la contrepartie qu'il peut en obtenir.

5. Le droit évolue vers une protection renforcée des intérêts du minoritaire dans ces trois cas de figure, restructuration (fusion), montée en puissance dans le capital d'une société cotée (OPA), cession du contrôle. Indépendamment de la façon dont on va organiser cette protection, le seul fait de poser son principe non seulement en cas de restructuration mais encore au titre d'une opération formellement sans portée comme la simple cession entraîne nécessairement deux évolutions.

6. En premier lieu, le droit des sociétés aura tendance à se factueliser, car le contrôle est une notion de fait<sup>5</sup>, c'est-à-dire substantiellement attachée à l'appréciation de la situation concrète, sans que le recours à telle ou telle technique juridique puisse infléchir son appréhension. Lorsque la donnée du contrôle sera intégrée dans le système juridique, dans ce que l'on a pu désigner comme « une approche réaliste du pouvoir sociétaire »<sup>6</sup>, alors le droit des sociétés perdra un peu plus son attache par rapport à la personnalité morale, qui le lie encore au droit civil, pour se rapprocher des branches de droit factuel, tel le droit de la concurrence. En effet, la cession de contrôle n'affecte pas la personne morale mais le fait de sa direction. Prendre en compte la cession de contrôle, c'est délaisser une problématique de personnalité pour adopter une problématique de pouvoir. Ainsi, reprenant un raisonnement clé du droit de la concurrence, l'on pourrait dire que la protection est due dès l'instant que l'opération de prise de contrôle a pour objet, ou pour effet, ou peut avoir pour effet, d'affecter la situation de l'associé minoritaire.

7. En second lieu, dans un tel mouvement, le droit des sociétés aura tendance à changer d'objet : il aura pour objet direct les puissances et les pouvoirs, leur organisation et leur équilibre, se rapprochant là aussi du droit de la concurrence.

3. *Ibid.*

4. Vers l'évolution de la notion de prix voulu à celle de prix corrélé à la valeur, v. *infra*, n° 17 s. et 25 s.

5. D. Schmidt, *Les définitions du contrôle*, ce volume.

6. M.-P. Blin-Franchomme, *Essai sur la notion de contrôle en droit des affaires*, Thèse dactylographiée, Toulouse, 1998, spéc. n° 713 s, p. 449 s.

Ainsi, construire une protection du minoritaire en cas de prise de contrôle, c'est prendre acte de la pertinence des pouvoirs que, de fait, le contrôle du capital offre dans la direction des sociétés mais surtout dans l'articulation de sociétés liées entre elles. Ce que le financier appelle le « bénéfice privé »<sup>7</sup>. Dès lors, c'est prendre une option pour la constitution d'un véritable droit des groupes de sociétés en France, tant il est vrai par ailleurs que la réalité d'une structure de groupe met par nature en cause les intérêts des minoritaires des différentes personnes morales ainsi liées<sup>8</sup>. Ainsi, la protection des intérêts des associés minoritaires dans les prises de contrôle croise le droit des groupes, et ce d'autant plus que les cessions de contrôle ne s'effectuent pas « à plat » mais dans la quasi-totalité des cas par une sorte d'aspiration verticale en insérant la société dans un groupe, en offrant son contrôle à quelque société-mère<sup>9</sup>. Ainsi, c'est plus l'interférence avec un intérêt de groupe nouveau qui affecte le minoritaire que le changement de direction dans la société proprement dit.

8. Dans un contexte si varié parce qu'éminemment factuel, qui peut protéger les intérêts des associés minoritaires ? Soit la loi, entendue au sens matériel du terme, qui donnera des ordres en ce sens, dans une sorte de consumérisme de l'épargne et au nom de la protection des faibles. Soit, parce qu'on ne fait jamais mieux les choses qu'en les concevant soi-même, le jeu du contrat y pourvoira. D'une façon générale, l'on peut observer qu'il existe deux types de minoritaires : le minoritaire faible et le minoritaire fort. La détention d'une minorité de blocage n'est pas nécessairement ce qui les distingue. Par le jeu des rapports de force, d'une façon assez générale, la loi protégera le minoritaire faible et le contrat protégera le minoritaire fort. La pérennité de ces deux catégories de minoritaires incite à penser que la protection légale et la protection contractuelle, loin d'agir en compensation l'un par rapport à l'autre, monteront à l'avenir en puissance et l'un (I) et l'autre (II).

## I. — LA PROTECTION DES INTÉRÊTS DES ASSOCIÉS MINORITAIRES PAR LA SEULE FORCE DES RÈGLES GÉNÉRALES

9. Nous retiendrons ici l'hypothèse d'une structure sociétaire qui ne suffit pas à contraindre le majoritaire dans son désir de céder le contrôle. Certes, la société en nom collectif est-elle une camisole pour chacun mais c'est lier la protection de l'un à l'absence de liberté de l'autre, à un principe d'unanimité et une responsabilité solidaire et indéfinie, ce qui est une solution souvent trop « coûteuse ». Mais le droit positif semble présenter un paradoxe : c'est dans l'hypothèse de la société cotée, alors que le marché confère une grande liberté dans les

7. M. Nussenbaum, *La prime de contrôle*, ce volume.

8. R. Rodière, *La protection des minorités dans les groupes de sociétés*, Rev. Soc. 1970, p. 243 s.

9. Il n'est d'ailleurs pas indifférent de noter que le dernier rapport de la COB assoit sur l'impératif de la protection des minoritaires la nécessité de remettre sur le métier de la réflexion la constitution d'un droit des groupes de sociétés, ou plutôt celui de la protection des personnes impliquées laissées à la disposition de la puissance d'autres, tels les actionnaires minoritaires d'une filiale à l'égard de la puissance exercée par la société mère.

cession, que l'associé minoritaire est protégé lors des prises de contrôle (A), alors que dans l'hypothèse de la société non cotée, il reste encore prisonnier de ses titres (B). C'est sans doute que liberté et protection se corrélaient plutôt qu'elles ne s'opposent : la protection du minoritaire est le prix à payer de la liberté du majoritaire.

#### A. — LA PROTECTION DE L'ASSOCIÉ MINORITAIRE DES SOCIÉTÉS COTÉES

10. L'hypothèse de l'offre publique d'achat ou d'échange ne sera pas examinée en tant que telle<sup>10</sup> car la protection du minoritaire se confond avec le processus même de la prise de contrôle<sup>11</sup>. Il en est différemment lorsqu'une cession de contrôle s'opère par l'acquisition d'un bloc. Elle peut alors engendrer une garantie de cours, voire, si le majoritaire atteint seul ou de concert 95 %, un véritable droit de sortie (1). Mais, dès l'instant que le principe de liberté du minoritaire est posé, lui permettant d'obtenir du majoritaire qui prend le contrôle de la société qu'il lui rachète ses titres, la seconde question arrive immédiatement : pour quel prix ? (2).

##### 1. Garantie de cours et droit de sortie

11. La garantie de cours concerne la personne qui a acquis un bloc de titres « susceptibles de conférer la majorité du capital ou des droits de vote d'une société cotée », c'est-à-dire le contrôle de celle-ci. Le cessionnaire doit proposer au minoritaire l'achat de ses titres au même prix que celui de la cession<sup>12</sup>. Cette obligation a pu être justifiée par les juges du fond par la volonté d'« éviter que les actionnaires soient prisonniers des autres ou du plus fort »<sup>13</sup>. Textes et jurisprudence ont affirmé que la garantie de cours doit jouer pleinement. Cela signifie notamment qu'elle concerne toute société dont les titres sont sur un quelconque marché ; la jurisprudence l'avait affirmé pour le marché hors-côte<sup>14</sup> ; la question s'ouvrira sans doute de savoir si la garantie de cours jouera ou non pour les marchés organisés de gré à gré<sup>15</sup>, une autre question ouverte étant celle de savoir si la consistance d'un volume suffisant de transactions sur le titre est ou non une condition pour la garantie de cours, dans des marchés où

10. En ce qu'elle présente des problèmes communs en matière de détermination et contrôle des prix, v. *infra*, n° 17 s.

11. A. Viandier, *OPA, OPE, garantie de cours, retrait, OPV. Droit des offres publiques*, 2<sup>e</sup> éd., Litec, 1993, n° 22 s., p. 3 s.

12. *Ibid.*, n° 1417 s., p. 318 s.

13. Ord. réf., T. Com. Paris, 19 octobre 1995 *Nouvelles frontières internationales*, citée par L. Faugérolas, *rev. sociétés* 1996, p. 302.

14. Com., 13 février 1996, *Société Alsacienne des médias*, Bull. Joly 1996, p. 298 ; note P. Le Cannu ; *Rev. sociétés* 1996, p. 297, note L. Faugérolas.

15. M.-A. Frison-Roche et M. Nussenbaum, *La détermination juridique et financière des marchés financiers dits de gré à gré*, RJDA, 1997, p. 679 s.

la mise en circulation du titre ne dépend pas nécessairement de la volonté de la société émettrice <sup>16</sup>.

12. En outre, la garantie doit intervenir dès l'échange des volontés quand bien même le transfert de la propriété des titres au cessionnaire est retardé. La garantie de cours serait donc un principe et non une exception. Cela ne paraît pas tout à fait cohérent avec la tendance qui consiste à poser l'OPA obligatoire comme une exception <sup>17</sup>, alors qu'on affirme d'ordinaire que la garantie de cours n'est qu'une modalité de l'offre publique obligatoire, menée alors sous une forme simplifiée. Il semble contradictoire d'interpréter largement une technique (la garantie de cours) qui n'est jamais qu'une variété de ce pour quoi on requiert une interprétation stricte (l'OPA obligatoire) et alors même qu'il s'agit dans les deux cas de protéger l'actionnaire de la volonté du plus fort » <sup>18</sup>.

13. C'est cette même *ratio legis* qui justifie le droit de sortie du minoritaire lorsque le majoritaire devient « écrasant », si l'on peut traduire ainsi le fait d'atteindre seul ou de concert le seuil de 95 % de détention du capital. Le minoritaire peut alors solliciter du Conseil des Marchés Financiers qu'il contraigne le majoritaire au rachat des titres.

14. Il est important de déterminer le fondement de ce droit de sortie, soit au sens large dans l'hypothèse de la garantie de cours, soit au sens strict lorsque le seuil des 95 % est atteint. Cela est notamment utile pour apprécier s'il serait loisible de le conférer à l'associé d'une société non cotée <sup>19</sup>, la question de l'analogie entre société cotée et société non cotée étant déterminante pour unifier les règles ou au contraire pour poser une hétérogénéité de principe <sup>20</sup>. Pour la garantie de cours, on évoque la notion de contrat d'investissement par lequel l'investisseur minoritaire a anticipé une certaine façon qu'ont les majoritaires de diriger la société. S'il peut sortir, c'est que cette anticipation a été prise à revers par la cession de contrôle. Il est important de souligner que ce n'est pas tant le minoritaire que l'on protège alors mais le marché financier lui-même dans sa puissance de clairvoyance, d'anticipation, bref de calcul.

Quant au droit de sortie au sens strict, on pourrait remarquer que cette sortie n'est pas de droit, puisque le Conseil des Marchés Financiers peut ne pas l'estimer opportune. Serait-ce dès lors exagéré de parler d'un « droit de sortie » ? À examiner la jurisprudence de l'autorité de marché et de la Cour d'appel, il apparaît que si le marché est illiquide, la sortie sera ordonnée <sup>21</sup>.

15. On peut alors en déduire que s'il n'existe pas de droit de sortie autonome, il existe une sorte de droit à la liquidité du titre dont la violation entraîne en réflexe la concrétisation d'un droit de sortie <sup>22</sup>. C'est alors le principe financier de liquidité qui est premier dans le droit de sortie de la même façon que le principe

16. A. Viandier, *OPA, OPE, garantie de cours, retrait, OPV. Droit des offres publiques*, préc., n° 1451.

17. Paris, 20 février 1998, *Compagnie générale des Eaux* ; v., not., A. Couret, *Retour sur la notion de contrôle*, RJDA 1998, p.279 s., spéc. n° 29 s., p. 284 s.

18. Ord. réf., T. Com. Paris, 19 octobre 1995 *Nouvelles frontières internationales*, préc.

19. V. *infra*, n° 21 s.

20. M.-A. Frison-Roche, « La distinction des sociétés cotées et des sociétés non cotées », in *Mélanges AEDBF-France*, Banque Éditeur, 1997, p. 189 s.

21. V., par exemple et dernièrement, Paris, 1<sup>er</sup> ch., sect. H, 7 avril 1998, n° 97/24825.

22. M.-A. Frison-Roche, *Vers un droit de sortie de l'actionnaire minoritaire d'une société cotée ?*, *Le Monde*, à paraître.

de clairvoyance du marché est premier dans la garantie de cours. Cela met ainsi le droit de retrait du minoritaire en symétrie avec le *squeeze out*. Dans une telle perspective, on peut être tenté d'affirmer que le seuil de 95 % visé par les textes n'est qu'un indice d'illiquidité, comme les franchissements de seuil sont ceux de la prise de contrôle<sup>23</sup>. Dès lors, un législateur prochain pourrait prévoir que la démonstration d'une illiquidité effective, démonstration à la charge de celui qui s'en prévaut - le majoritaire dans le retrait obligatoire, le minoritaire dans le droit de retrait -, pourrait permettre d'exercer ces actions, même en-dessous des seuils chiffrés, puisqu'elle en est le principe moteur.

16. Toujours est-il qu'OPA obligatoire, droit de retrait et retrait obligatoire sont dès lors tous trois unis dans un même ordre public de direction : le marché doit être ménagé dans sa capacité calculante et débarrassé des titres illiquides, à l'initiative du majoritaire ou à celle du minoritaire. Dans l'hypothèse particulière du droit de retrait, la liquidité est une « obligation » du marché, mais c'est le majoritaire qui doit l'endosser car c'est de son fait, en gardant tous les titres dans sa main, qu'il a « gâté » le marché boursier.

## 2. Le prix du rachat

17. Si l'on admet l'hypothèse d'un droit de sortie du minoritaire d'une société cotée, la principale difficulté se reporte sur la mise en œuvre : à quel prix doit se faire le rachat des titres du minoritaire par le cessionnaire ou le majoritaire ? Il faut ici distinguer l'OPA obligatoire, de la garantie de cours, du droit de retrait. L'OPA obligatoire se fait au moins au cours le plus élevé des achats effectués sur le marché avant le franchissement de seuil, la garantie de cours se fait par alignement sur le prix de cession du bloc, sauf justification particulière, et le droit de retrait s'exerce à l'initiative contrainte du contrôlaire qui propose un prix, examiné par l'autorité de marché.

18. Chacune de ces procédures présente des difficultés qui lui sont propres et, ici, des natures qui les opposent les unes aux autres. Ainsi, pour ce qu'il en est des oppositions, le prix de la garantie de cours est donnée, puisqu'il est le simple prolongement du prix de la cession de contrôle, ce qui permet donc au minoritaire d'en partager la prime, tandis que l'OPA obligatoire et l'exercice du droit de retrait donne lieu à négociation entre l'offrant et le Conseil des Marchés Financiers. À ce titre, l'affirmation selon laquelle la garantie de cours est un mécanisme désormais confondu dans l'OPA obligatoire peut être contestée car une différence telle dans les modes de fixation du prix incline plutôt à constater une distinction nette.

19. Pour ce qu'il en est des difficultés propres à chacun, dans la garantie de cours, l'assurance d'un prix convenable, puisqu'emprunté à la cession précédente du contrôle, peut être trompeuse lorsque le cédant a obtenu du cessionnaire des avantages divers par ailleurs, ce qui a justifié un prix de cession relativement peu élevé. En ce qui concerne le droit de retrait, on recourt désormais à des mécanis-

23. Qualification expressément affirmée par l'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 20 février 1998. V. not. A. Couret, *Retour sur la notion de contrôle*, préc., p. 279 s.

mes d'attestation d'équité pour mieux s'assurer d'un lien minimal entre le prix des titres et leur valeur. On doit alors observer que, par une convergence naturelle, l'exercice du droit de retrait se rapproche de l'organisation du retrait obligatoire, notamment en ce que celle-ci intègre l'intervention de l'expert indépendant.

20. Ce parallélisme accru du droit de retrait avec le retrait obligatoire est à première vue étonnant, alors qu'on a à juste titre insisté sur la différence de nature entre le droit de retrait, engendrant une vente et le retrait obligatoire justifiant une expropriation. Cela peut tenir à la raison suivante : le lien entre le prix et la valeur de l'objet qu'il permet d'obtenir a été resserré par le droit ; en cela, le droit de la vente se rapproche assez naturellement des modes d'évaluation de l'expropriation qui cherche, par respect du principe de la réparation intégrale, à saisir la valeur même des biens dont on dépouille le titulaire. En outre, le retrait obligatoire a pour justification l'exigence de liquidité du marché financier<sup>24</sup> et l'on mesure que le droit de sortie prend également appui sur elle. Dès lors, la convergence s'organise au-delà des textes.

21. Mais cette cohérence un peu inattendue retrouvée entre garantie de cours, droit de retrait et retrait obligatoire, cette convergence s'opérant grâce à des principes financiers, à savoir l'aptitude du marché à anticiper et la liquidité de ses titres, rend en contrepoint beaucoup plus problématique la perspective d'exportation des garanties des actionnaires minoritaires des sociétés cotées vers et au bénéfice des associés des sociétés non cotées.

#### *B. LA PROTECTION DE L'ASSOCIÉ MINORITAIRE DES SOCIÉTÉS NON COTÉES*

22. L'enjeu majeur de la protection des associés minoritaires se situe dans le domaine des sociétés non cotées, même si l'effort doctrinal et technique provient de celui des sociétés cotées. Celles-ci tirent celles-là. Dans un premier temps, l'emprunt peut être de nature analogique et, de ce fait, l'œuvre de la jurisprudence (1) ; mais il faut encore envisager dans un second temps, quand l'analogie n'est plus accessible, l'intervention du législateur, dont la souveraineté suffit sans doute à justifier la règle nouvelle (2).

##### **1. L'importation de la protection du minoritaire des sociétés cotées au bénéfice du minoritaire des sociétés non cotées**

23. La première protection du minoritaire tient dans son information, un droit d'être mis au courant des projets des majoritaires. On ne peut qu'être saisi de la différence entre la situation des salariés, largement informés<sup>25</sup>, et celle des minoritaires, écartés par principe. Or, ne pourrait-on concevoir, dans les sociétés non cotées, un droit d'information du minoritaire au regard de la prise de contrôle envisagée ?

24. *OPA en droit comparé*, les Petites Affiches, 29 novembre 1995, n° 143, spéc. p. 13 s.

25. Ph. Lafarge, *Les intérêts des salariés*, ce volume.

24. La jurisprudence semble aller dans ce sens. Ainsi, par un arrêt fameux, la Chambre commerciale a, le 27 février 1996<sup>26</sup>, a ordonné une indemnisation du minoritaire qui avait vendu ses titres au majoritaire - dirigeant social, celui-ci revendant l'ensemble des titres à un tiers quelques jours après, pour quasiment le double du prix. On a pu s'en émouvoir au titre du secret des anticipations et des mobiles des contractants mais on peut aussi soutenir que le dirigeant a exploité une information privilégiée au détriment des actionnaires ordinaires, ce que le marché financier sanctionne quant à lui par la qualification de délit d'initié.

25. Les critiques n'ont d'ailleurs pas dissuadé la Cour de cassation de persévérer. Plus encore, un arrêt du 27 janvier 1998<sup>27</sup> semble surenchérir dans cette voie. Dans cette décision importante, de principe peut-être, la Chambre commerciale casse l'arrêt d'appel qui n'avait pas voulu faire droit à la demande d'un actionnaire minoritaire qui agissait pour dol en indemnisation, c'est-à-dire concrètement en complément de prix, face à un actionnaire majoritaire, lequel avait revendus les titres à un tiers pour un prix supérieur, car ce dernier lui avait « caché la véritable valeur des actions ».

26. Sur le fond, la solution est avant tout fondée sur la relation fiduciaire qui lie l'actionnaire et le dirigeant<sup>28</sup>. Sur le terrain de la prise de contrôle, cela reprend l'idée jusqu'ici développée pour les seules sociétés cotées, comme quoi le minoritaire doit être un « interlocuteur » dans les mécanismes de prise de contrôle<sup>29</sup>. En outre, les minoritaires auraient de plus en plus droit à la contrepartie pécuniaire de la valeur de leur titre et non seulement au prix qu'on veut bien leur proposer. Il s'agit là d'un étirement des prix vers la valeur, soit par l'effet d'un contexte effectif de cotation, soit par la perspective reconstituée d'un contexte de marché dans une société non cotée<sup>30</sup>. Ainsi, la jurisprudence peut, à travers une obligation d'information et l'exigence accrue d'une corrélation entre le prix et la valeur, protéger le minoritaire. Mais pour la question d'un éventuel droit de sortie, la question ne peut relever que du législateur<sup>31</sup>.

## 2. L'hypothèse d'un droit de sortie de l'associé minoritaire par l'intervention possible du législateur

27. Sans doute faudra-t-il le recours à une nouvelle législation pour organiser un droit de sortie en cas de prise de contrôle d'une société non cotée car il n'y a pas la toile de fond du marché boursier et de son exigence intrinsèque de liquidité. C'est envisagé. Cela fût proposé par le Sénat, à l'occasion du projet de loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, prévoyant entre autres la

26. D. 1996, p. 518 s., note Ph. Malaurie, JCP 1996, II, 22665, note J. Ghestin, *Revue de droit bancaire et de la bourse* 1997, p. 27, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche, *Petites Affiches* du 17 février 1997, p. 7 s., note D.-R. Martin, *Deffrénois* 1996, p. 1205, note Y. Dagorne-Labbé.

27. *Arnaud c/ Perrot*, pourvoi n° 96-13.253, doc. juris-data n° 000488, *Revue de droit bancaire et de la bourse* 1998, sous presse.

28. V. *supra*, n° 29 s.

29. A. Couret, *Cession des sociétés cotées et protection des minoritaires*, préc., p. 367.

30. *Revue de droit bancaire et de la bourse* 1998, sous presse.

31. Pour la mesure de la ligne de partage entre intervention de la jurisprudence et intervention de la loi, v. Y. Guyon, *Les droits des actionnaires minoritaires*, *Revue de droit bancaire et de la bourse* 1990, p. 35 s., spéc. n° 9 s., p. 37 s.



disposition selon laquelle le minoritaire pourrait contraindre le majoritaire au rachat de ses titres lorsque celui-ci vient à en contrôler plus de 95 %, seul ou de concert<sup>32</sup>. L'Assemblée Nationale ne reprit pas l'idée mais celle-ci retrouve racine dans le projet de la Chancellerie sur le droit des sociétés, pour ce qui deviendrait un article 217-11 de la loi de 1966<sup>33</sup>.

28. Sans chercher à anticiper davantage le sort plus ou moins heureux de tels projets, on peut ici se demander s'il s'agit d'une bonne idée. En effet, la souveraineté ne suffit à légitimer une règle. Il faut aussi qu'une justification lui donne une assise suffisante pour qu'elle puisse par la suite prospérer sans dégrader le système juridique dans lequel elle s'insère.

29. Or et à propos, au nom de quoi, contre quoi, doit-on protéger le minoritaire ? Contre le changement même de la personnalité des associés ? S'il s'agit d'une société de personne ou d'une société semi-fermée, rien ne se fera sans son accord. Mais s'il s'agit d'une société de capitaux, le principe d'indifférence de la personnalité des associés reprend le dessus.

En outre, il faut prendre en compte le principe majoritaire. En effet, contre quoi faudrait-il protéger le minoritaire ? Sauf à vouloir, au nom de l'équité, aboutir à une sorte de partage de la puissance<sup>34</sup>, on doit poser que le minoritaire ne perd aucun pouvoir, puisqu'il n'en avait pas antérieurement. Il peut simplement perdre confiance en ceux qui exercent le pouvoir, soit le pouvoir de direction - si le majoritaire exerce par ailleurs la fonction de *manager* -, soit le pouvoir de contrôle et de sanction - si le majoritaire se contente du pouvoir que lui confère la maîtrise du capital social. Il ne s'agit plus alors d'évoquer la figure du contrat d'investissement, rapport du minoritaire par rapport au marché financier, mais celle du mandat fiduciaire qui lie le minoritaire au majoritaire - dirigeant social.

30. Mais tout est là : la confiance est ce qui constitue le lien fiduciaire entre celui qui exerce le pouvoir (le majoritaire) et celui qui se livre à lui pour en tirer passivement profit. Certes, le minoritaire est passif, mais il n'est pas aveugle ! Au contraire, et ce d'autant plus qu'il prend la figure particulière de l'investisseur, il va anticiper sur ce qui sera la politique de l'entreprise, ou plutôt la politique du dirigeant pour l'entreprise. C'est ce calcul anticipateur qui a justifié l'entrée de l'investisseur dans le capital. Or, le changement de contrôle prend à revers ce calcul sans lequel l'investissement n'aurait pas eu lieu.

31. Certes, normalement, si l'on prend en considération la notion d'intérêt social, le changement de dirigeant ou de contrôleur ne devrait pas affecter la direction prise par la société. Mais, en dehors du formalisme d'une telle affirmation, il faut ici, encore une fois, considérer le phénomène des groupes de sociétés<sup>35</sup>. En effet, désormais, la prise de contrôle d'une société a pour objet et pour effet de l'intégrer dans un groupe, souvent en l'extrayant de celui où elle se nichait précédemment. Or, il est indéniable qu'il existe une « politique » de groupe. Ainsi, mécanique-

32. Article 30 bis, finalement non retenu.

33. Article 67 de l'avant projet. Mais alors que la rédaction sénatoriale distinguait entre l'effet de seuil à 95 % et l'hypothèse d'un juste motif, l'avant-projet ministériel additionne les deux critères pour conférer un droit de sortie.

34. C. Danglehant, *Le nouveau statut des minoritaires dans les sociétés anonymes cotées : l'application du principe de l'équité*, Rev. Soc. 1996, p. 217 s.

35. V. *supra*, n° 7.

ment, la société dont le contrôle est cédé voit sa direction infléchie. En cela, la prise de contrôle affecte les calculs et donc les intérêts des minoritaires. Certes, le dommage de ceux-ci peut n'être que potentiel. Mais un droit qui a dans l'idée de traiter directement des puissances<sup>36</sup> se contentera de cela pour intervenir.

32. Cependant, même si l'on se contente donc d'un tel fondement, dans la mesure où il est d'une nature différente de celui évoqué pour l'hypothèse de la société cotée, le développement des règles ne pourrait se faire de la même manière. Et l'on risque bien d'aboutir à un résultat critiquable. En effet, le droit de sortie du minoritaire d'une société cotée étant basé sur le principe de liquidité, il est normal que son déclenchement soit lié à l'atteinte du seuil de 95 %, signal d'illiquidité. Mais l'impératif financier de liquidité est étranger à la société non cotée. En outre, si par symétrie, l'on fonde un droit de retrait du minoritaire d'une société sur la notion même de changement de contrôle, celui-ci s'opérant par le seul franchissement du seuil de 50 %, alors le droit de retrait devrait se déclencher dès ce stade. Ainsi, alors qu'au mieux, le minoritaire d'une société cotée peut se faire racheter 5 % des titres, le minoritaire d'une société non cotée pourrait se faire racheter 49 %.

33. Quel serait le résultat : on aurait importé l'obligation du cessionnaire à opérer une prise de contrôle à 100 %, c'est-à-dire une sorte d'OPA obligatoire, dans les sociétés non cotées ! Ce résultat ne paraît guère concevable. Mais si on le refuse, on renonce alors au fondement d'un hypothétique droit de retrait dans les sociétés non cotées.

Dans ces conditions, le droit de retrait dans une société non cotée n'est vraiment fondé que comme sanction adéquate à un abus de majorité, parce qu'il y a véritablement rupture du pacte social<sup>37</sup>. Mais cela est une autre histoire...

## II. LA PROTECTION DES INTÉRÊTS DES ASSOCIÉS MINORITAIRES PAR LA PUISSANCE DE L'AMÉNAGEMENT CONTRACTUEL

34. Lorsque le minoritaire est un simple investisseur et qu'il n'exerce, à dessein ou par contrainte, aucun pouvoir de décision, il ne protège que ses intérêts financiers. Mais il existe un autre type de minoritaire, qui n'exclut pas d'exercer un jour le pouvoir de décision, en entrant dans un concert ou en montant en puissance dans le capital jusqu'à en prendre le contrôle. Ses intérêts pécuniaires se doublent alors d'intérêts stratégiques. À l'interstice entre les deux, se situe la position de la société de capital-risque. Ce deux types de minorité, qui ne s'articule pas nécessairement autour du seuil de la minorité de blocage, la minorité de l'investisseur et celle du stratège, correspondent à deux catégories de clauses.

36. V. *supra*, n° 5.

37. M.-A. Frison-Roche, « L'hypothèse d'un droit général de sortie des minoritaires », in *La finalité du pouvoir dans les sociétés cotées*, JCP, éd. E, 1996, Cahier de l'entreprise 4/1996, p. 19 s.

35. Parmi la diversité des clauses affectant les prises de contrôle, existent certes les clauses de préemption ou les clauses d'agrément mais, dans la mesure où elles impliquent une obligation directe ou indirecte d'acheter les titres, elles sont davantage des mécanismes de protection du majoritaire que du minoritaire qui ne tient pas à être contraint de prendre à contretemps le contrôle à son tour, ou qui n'en a pas les moyens.

36. Une question préalable concerne la localisation de l'aménagement contractuel : dans les statuts ou dans un pacte extra-statutaire ? Les clauses de protection du minoritaire peuvent aussi bien être de nature statutaire qu'extra-statutaire, par exemple lorsqu'il s'agit de clause de sortie<sup>38</sup>. Cela signifie que soit chacun pourra en bénéficier, soit il s'agira d'un privilège conféré par le majoritaire à un minoritaire important. En revanche, certaines protections ne sont possibles qu'en dehors des statuts, telles les clauses d'inaliénabilité sur les actions<sup>39</sup>, sauf à ce que, statutairement, elles ne portent que sur une catégorie d'actions, tandis que les clauses symétriques d'exclusion ne pourraient être situées que dans les statuts car elles affectent directement le pacte social<sup>40</sup>.

37. La localisation de la clause, statutaire ou extra-statutaire, est donc une question tactique importante. D'ailleurs, l'alternative n'a pas que deux branches car on peut dépasser le choix entre clauses statutaires et clauses extra-statutaires en attachant des spécificités non pas aux obligations respectives des actionnaires mais aux actions elles-mêmes, par exemple en créant des catégories d'actions plus ou moins protégées<sup>41</sup>. Nous sommes alors proches de la notion d'obligations réelles<sup>42</sup>.

38. L'autonomie de la volonté va fournir au minoritaire le pouvoir de limiter l'usage que le majoritaire va faire de son pouvoir de contrôle, notamment lors de sa cession, de contrôler le contrôleur en quelque sorte, tant il est vrai que le pouvoir se prête par nature à de telles dialectiques. On peut tout d'abord envisager l'élimination de la perspective d'un mouvement incontrôlé (A), ou construire un carcan contractuel par lequel l'effet du changement de contrôle est neutralisé à l'égard de l'actionnaire minoritaire (B).

#### A. L'ÉLIMINATION DE LA PERSPECTIVE D'UN MOUVEMENT INCONTRÔLÉ

39. Des clauses peuvent purement et simplement éliminer la perspective d'une transmission du contrôle (1) ou, moins radicalement, prévoir que celle-ci ne pourra se faire qu'avec l'accord du minoritaire (2).

38. H. Le Nabasque, P. Dunaud et P. Elsen, *Les clauses de sorties dans les pactes d'actionnaires*, Droit des soc., actes pratiques, oct. 1992, n° 1, p. 2.

39. V. *infra*, n° 41 s.

40. G. Durand-Lépine, *L'exclusion des actionnaires dans les sociétés non cotées*, Petites Affiches, 24 juillet 1995, n° 88.

41. M. Jeantin, *Observations sur la notion de catégorie d'actions*, D.1995, chron., p. 88 s.

42. J. Hansenne, *De l'obligation réelle accessoire à l'obligation réelle principale*, Mélanges A. Weill, Dalloz, 1983, p. 325 s.

## 1. L'élimination de la perspective d'une transmission du contrôle

40. Puisqu'on a vu que les processus d'agrément ou de préemption ne sont que médiocrement dans l'intérêt du minoritaire <sup>43</sup>, il convient de songer à d'autres procédés. On peut prendre comme principe pratique que la plus efficace des garanties est celle qui porte sur la propriété et la seule obligation vraiment contraignante celle qui porte sur l'obligation de donner, l'obligation de transférer la propriété. En effet, la volonté de celui qui s'oblige - c'est-à-dire en pratique sa mauvaise volonté - doit devenir impuissante à méconnaître les intérêts du minoritaire, résultat que ne peuvent guère produire les simples obligations de faire, en ce que leur violation n'engendre le plus souvent que des réparations par équivalents et non pas la réparation recherchée en nature <sup>44</sup>.

41. C'est pourquoi il faut tout d'abord penser aux clauses d'inaliénabilité sur les titres eux-mêmes. Une telle garantie ne pourra être obtenue que par un minoritaire puissant, en pratique un majoritaire en puissance... On semble admettre la validité des clauses d'inaliénabilité sur des titres, malgré le principe de négociabilité, dans le cadre de pactes extra-statutaires, avec une simple condition de publication si la société est cotée. Certes, la clause doit trouver une cause légitime, la démonstration de celle-ci pesant sur celui qui s'en prévaut. Il s'agira de l'intérêt social, satisfait notamment par la stabilité de l'actionnariat ou par la présence ainsi obtenue d'un minoritaire puissant.

42. L'inconvénient de la clause d'inaliénabilité résulte d'une validité conditionnée par son caractère limité. En effet, contrairement à la durée généralement indéterminée des pactes extrastatutaires <sup>45</sup>, et conformément au droit commun applicable, l'inaliénabilité doit être limitée dans le temps. Dans la pratique, l'inaliénabilité sur les titres, surtout s'ils sont cotés, peut aller de 6 mois <sup>46</sup> à deux ans, suivant la quotité des titres concernés et le contexte de l'opération.

43. Mais l'avantage réside dans l'indisponibilité véritable du bien. Il devient alors impossible pour un tiers de l'acquérir ou d'une façon plus générale d'en obtenir la propriété, par une voie d'exécution par exemple <sup>47</sup>. En découle la nullité de la vente qui s'ensuit. Une fois cette garantie épuisée par le temps, l'on pourrait alors songer à faire prendre le relais par un autre type de clause.

43. V. *supra*, n° 35.

44. Même si le domaine de l'article 1142 du Code civil qui pose que les obligations de faire ne peut se résoudre qu'en dommages et intérêts en cas d'inexécution, tend aujourd'hui à se restreindre aux seules obligations liées directement à la personne. V. par ex., N. Hauksson-Tresch, *La détermination par le juge du mode de réparation*, Petites Affiches, 29 mai 1998, p. 4 s., spéc., p. 7. On pourrait certes donner aux termes de l'article 1143 qui vise la possibilité de « destruction de ce qui aurait été fait en contravention à l'engagement », un sens moins matériel et non restreint à l'hypothèse d'une obligation de ne pas faire, et procéder à ce titre à la destruction du contrat opéré en violation de l'engagement, notamment la cession par le majoritaire de ses titres, malgré un droit de préférence ou de préemption accordé au minoritaire.

45. H. Dubout, *Les clauses de durée dans les pactes extrastatutaires entre actionnaires*, Bull. Joly 1997, §1, p. 5 s.

46. V. par ex., la convention entre les actionnaires de Schneider du 15 novembre 1993, publiée par le Conseil des Bourses de Valeurs (n° 93-3184).

47. V., d'une façon générale, Civ. 1<sup>re</sup>, 15 juin 1994, D.1995, p. 342 s., note A. Leborgne.

## 2. Le droit de veto sur la perspective d'une prise de contrôle

44. L'associé minoritaire peut obtenir l'attribution d'un droit de veto pour une hypothèse de cession de contrôle. Dans ce cas, se reconstitue un agrément conféré de fait, alors même que le bénéficiaire ne dispose pas d'une minorité de blocage. De la même façon, on pourrait songer à insérer dans un pacte extra-statutaire un droit de veto en cas de projet de fusion. Mais la magie dont semblent porteuses des clauses qui permettent au minoritaire de conserver sur l'essentiel son pouvoir de consentir, peut à la réflexion être douteuse<sup>48</sup>.

45. En effet, d'une part, ce droit de veto, s'il s'insère dans un pacte extra-statutaire, est inopposable à la société. En deuxième part, la violation contractuelle risque bien de ne se résoudre qu'en dommages et intérêts, non seulement parce qu'il ne s'agit que d'une obligation de faire mais encore parce qu'elle a souvent consisté dans un acte juridique en faveur d'un tiers, notamment une cession des titres, tiers dont les droits doivent être préservés<sup>49</sup>. En troisième part, un pacte extra-statutaire ne doit pas violer les règles d'ordre public. Or, certains seuils reçoivent une telle qualification : le droit de veto en devient, dans son principe même, problématique.

46. Prenons l'exemple de la fusion. Le minoritaire peut songer à se ménager un droit de veto contre une telle perspective qui peut nuire à ses intérêts, par la dilution qu'elle peut opérer, ou nuire à ses projets, en contrariant sa propre prise de contrôle. Mais la fusion ne requiert d'une approbation à la majorité qualifiée, lors de l'assemblée générale extraordinaire. Un droit de veto conduisait à une exigence d'unanimité ; on peut alors douter de la licéité du procédé. Ainsi, non seulement le majoritaire disposant du seuil requis par la loi pourra procéder à la fusion, mais encore il n'est pas sûr qu'il engage sa responsabilité contractuelle en le faisant.

### B. — LA NEUTRALISATION DU DÉSÉQUILIBRE DANS LE MOUVEMENT

47. Il faut tout de même être singulièrement puissant pour que le minoritaire s'arroge un tel pouvoir de contrôle, qui confine à une confiscation du pouvoir dont le majoritaire est d'ordinaire titulaire. Il est donc plus fréquent, plus sain aussi, que la prise de contrôle par un tiers puisse se réaliser mais qu'elle se traduise alors, soit par un mouvement commun (1), soit par une neutralisation des effets néfastes que pourrait présenter une nouvelle politique que le cessionnaire du contrôle serait tenté de mettre en place (2).

#### 1. Le mouvement commun (« Quand le majoritaire change, le minoritaire peut bouger »)

48. Dans un premier temps, des méthodes contractuelles permettent que quand l'un bouge, l'autre bouge. Ces clauses sont le plus souvent au bénéfice des

48. V., d'une façon plus générale, J. Prieur, *Droit des contrats et droit des sociétés*, Mélanges A. Sayag, Litec, 1997, p. 371 s.

49. D. Mazeaud, *La responsabilité du fait de la violation d'un pacte de préférence*, Gaz. Pal. 1994, 1, doct., p. 210 s.

minoritaires relativement faibles, déjà contents de pouvoir suivre. Il existe tout d'abord des clauses ciselées et des mécanismes *ad hoc*. La plus courante est la clause de sortie commune<sup>50</sup>. Mais la question principale tient non pas tant dans la façon dont le majoritaire est alors tenu, mais dans la façon dont la violation de ses obligations est sanctionnée.

49. En effet, *quid* en cas de refus d'obtempérer ? Cela n'a pas d'importance pour un minoritaire dont l'intérêt est simplement pécuniaire car l'obtention de l'indemnisation sera équivalente au montant du prix de cession de ses titres. Cela équivaut à un droit de sortie. Il n'en est pas de même du minoritaire que l'on pourrait dire « stratège » et qui entendait contrôler davantage la situation, par exemple par le jeu d'une clause texane. Certes, la doctrine nous assure que l'exécution du contrat est une forme de la réparation en nature, forme première de réparation<sup>51</sup>, et peut ainsi prendre la forme d'un anéantissement de la cession intervenue en violation de cette obligation de faire. Mais la jurisprudence est peu fiable. En outre, la règle classique selon laquelle la violation de l'obligation contractuelle intervienne avec la collusion du cessionnaire était sanctionnée par la nullité de la cession, est désormais attaquée.

50. C'est pourquoi il est sans doute plus efficace de recourir au droit commun. On peut alors songer à un contrat de promesse d'achat à la charge du contrôlaire et au bénéfice du minoritaire. Son avantage tient dans le fait que le transfert de propriété s'opère *solo consensu*. La seule chose à demander au juge, c'est de faire le constat de ce transfert<sup>52</sup>. Certes, une jurisprudence étonnante de la troisième chambre civile du 15 décembre 1993<sup>53</sup> a estimé que le promettant pouvait efficacement se rétracter avant la levée de l'option. Mais est-ce un revirement de jurisprudence tangible ?

En outre, demeure la règle selon laquelle la levée d'option, que le minoritaire devra faire au plus vite, pourra donner lieu à une exécution forcée en nature, le juge constatant alors le transfert de propriété<sup>54</sup>. L'on peut certes imaginer un contrôlaire qui, sachant qu'il va céder, se dépêcherait de révoquer sa promesse ; mais il commettrait alors un abus de droit, sanctionnable à ce titre.

51. Dans ce cas, la difficulté se reporte sur la fixation des modalités du prix. L'évolution de la jurisprudence en la matière apporte désormais la sécurité et la flexibilité requises. Ainsi, les contractants pourront prévoir la procédure de la fixation du prix par le tiers-arbitre visé par l'article 1592 du Code civil, organiser par avance un mode de calcul, voire autoriser l'une des parties, le minoritaire en l'espèce, à fixer unilatéralement le prix, dès l'instant que celui-ci n'abuse pas en cela d'un arbitraire qui le soustrairait, et à la négociation avec le cessionnaire et à la loi du marché, selon l'interprétation générale que la Chambre commerciale

50. S. Prat, *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Litec, spéc., n° 207 s., p. 120 s.

51. N. Hauksson-Tresch, préc., p. 12 s.

52. L. Boyer, *Les promesses synallagmatiques de vente, contribution à la théorie des avant-contrats*, RTD civ. 1949, p. 1s. ; P. Bloch, *L'obligation de transférer la propriété dans la vente*, RTD civ. 1988, n° 16 s., p. 680 s.

53. Civ., 3<sup>e</sup>, 15 décembre 1993, D.1994, p. 507, note F. Bénac-Schmidt ; JCP 1994, II, 22366, note D. Mazeaud ; RTD civ. 1994, p. 588, obs. J. Mestre.

54. V. d'une façon générale, F. Collart Dutilleul et Ph. Delebecque, *Contrats civils et commerciaux*, Précis Dalloz, 3<sup>e</sup> éd., 1996, n° 76, p. 70.

a retenu, par un arrêt du 21 janvier 1997<sup>55</sup>, de la notion d'abus dans la fixation du prix.

52. On peut encore concevoir un contrat d'achat des titres du minoritaire par le majoritaire avec comme condition suspensive la prise de contrôle. Ce serait alors une condition simplement potestative et non purement et simplement potestative, ce qui la met à l'abri d'une éventuelle nullité.

53. L'inconvénient de tels arrangements réside dans le fait c'est que c'est le cédant qui devra racheter, puis revendre sans doute au cessionnaire, ce qui entraîne des doubles droits fiscaux de mutation. Dans une société anonyme, c'est un inconvénient mineur en raison du plafonnement du montant des droits.

Mais, d'une façon plus générale, on peut essayer de lier directement le minoritaire et un cessionnaire qui n'est pas encore déterminé et dont l'existence même est aléatoire. Pour cela, le majoritaire peut offrir au minoritaire une promesse de porte-fort pour l'achat des titres par le cessionnaire du contrôle. Mais il peut aussi s'obliger à insérer dans le contrat de cession une stipulation pour autrui au bénéfice du minoritaire et à la charge du cessionnaire qui devra contractuellement racheter directement les titres de celui-ci, sauf à ce qu'en cas d'inexécution les titres soient rachetés par le cédant. Voilà un dur résultat qui conduit le majoritaire qui a cédé le contrôle à se retrouver contre son gré prisonnier de titres minoritaires... Fâcheux renversement des choses ? Justice immanente, peut-être.

## **2. La restitution de la neutralité de la prise de contrôle (« Quand le minoritaire ne peut bouger, c'est comme si le majoritaire n'avait pas changé »)**

54. Il peut alors être efficace de renoncer à jouer sur la cession de contrôle elle-même, sur les mouvements plus ou moins guidés ou contrariés des titres, pour aménager contractuellement les effets de la prise de contrôle, dans les rapports entre le cessionnaire de la majorité de contrôle et le minoritaire qui reste titulaire de ses propres titres.

Il s'agit tout d'abord des clauses statutaires par lesquelles le minoritaire a d'ores et déjà dépossédé le majoritaire de la prééminance dans les décisions sociales : ainsi, des clauses par lesquelles les sièges dans le conseil d'administration ne sont pas proportionnés à la quotité du capital détenu ou celles qui imposent des prises de décision à l'unanimité dans ce cadre neutralise l'effet d'une prise de contrôle. Mais dans une telle organisation, on peut observer que, de ce fait, l'acquisition de la propriété de la majorité du capital social ne constitue précisément plus une prise de contrôle...

55. Il s'agit donc surtout ici des clauses extra-statutaires qui permettent la cession d'un véritable contrôle mais en neutralise néanmoins les effets trop violents à l'égard du minoritaire<sup>56</sup>. On songe aux clauses de pérennité dont bénéficie le minoritaire dans un pacte extra-statutaire avec le contrôlaire cédant.

55. D. 1997, p. 414, note Ch. Jamin.

56. Pour un exemple de protocole protégeant, à la suite d'une augmentation de capital, des actionnaires minoritaires au cas où les fondateurs perdraient le contrôle, notamment du fait d'une fusion, v. le jugement du Tribunal de commerce de Paris du 13 janvier 1997 (doc. juris-data n° 044322), le litige se dénouant par l'attribution de dommages et intérêts aux minoritaires.

Il convient tout d'abord de prévoir des clauses de ratification par lesquelles les contractants s'engagent à ce que tout nouvel actionnaire soit soumis au pacte, soit que cela contraigne le contrôlaire à ne pouvoir transmettre la propriété de ses titres que si le cessionnaire s'engage à reprendre ses engagements ou que le contrôlaire s'oblige dans une promesse de porte-fort à ce que le cédant reprenne toutes les obligations <sup>57</sup>.

De ce fait, il pourra y avoir une sorte de cession du pacte.

56. La pérennité permet contractuellement de retrouver le principe d'une indifférence de la cession des titres par rapport au sort de la société. Ainsi, du principe formel <sup>58</sup>, l'on passe à un principe concrétisé. Cette pérennité qui permet au minoritaire de ne pas être affecté par la prise de contrôle permet de parer trois types de dangers : il faut éviter que le majoritaire vide la société, qu'il lui fasse changer de cap ou qu'il lui fasse courir des risques accrus. C'est pourquoi des clauses permettent le contrôle des cessions ou des conventions excessivement appauvrissantes, tels les contrats de service entre la société et son majoritaire, d'autres assurent la pérennité des politiques, notamment celle de dividendes, et d'autres enfin fixent des seuils d'engagements financiers au-delà desquels une autorisation par le minoritaire est requise.

57. Certes, il s'agit toujours d'obligations de faire, qui n'entravent pas le pouvoir d'aliéner, d'engager, etc. Cependant, si le majoritaire ne se conforme pas à ses engagements, la jurisprudence admet que la nomination d'un administrateur judiciaire soit sollicitée <sup>59</sup>. En outre, on peut dépasser cette difficulté en articulant sur la première clause une seconde, afférente à l'inexécution de l'obligation insérée dans la première. Ainsi, l'on peut prévoir comme conséquence de leur violation, le déclenchement d'une promesse d'achat des titres par le majoritaire, et ce à prix majoré. Pour éviter que dans le même temps de la violation, le majoritaire opère une rétractation efficace de son promesse, il faudrait prévoir une promesse synallagmatique de vente, valant vente, dont la condition suspensive serait la violation de l'obligation de faire. Ainsi, l'obligation de donner vient épauler l'obligation de faire et lui prête sa puissance. Certes, il faudra anticiper l'éventuelle requalification en clause pénale <sup>60</sup>, et l'intervention du pouvoir modérateur du juge qui s'en suivrait.

58. L'on voit ainsi, d'une façon plus générale, que, dans ces questions où l'imagination contractuelle prend largement son envol, c'est toujours sur le bureau du juge qu'elle finit, un peu pataude et tel l'albatros, par atterrir.

---

57. Sur les différences d'effet de ces deux sortes de rédaction, v. H. Le Nabasque, P. Dunaud et P. Elsen, *Les clauses de sorties dans les pactes d'actionnaires*, préc., n° 23, p. 5.

58. V. *supra*, n° 3.

59. P. Étain, *La cession de contrôle*, Thèse Paris-Dauphine, 1996, n° 721 s. ; Com., 10 janvier 1972, JCP 1972, II, 17134, note Y. Guyon.

60. D. Mazeaud, *La clause pénale*, coll. « Bibliothèque de droit privé », t. 223, LGDJ, 1992, spéc. n° 256 s., p. 141 s.



## DISCUSSION

**Monsieur CANIVET.** — Après le monde chaotique que nous a présenté le Bâtonnier LAFARGE, nous sommes sous le charme de l'harmonie que vous avez dégagée, harmonie et cohérence du droit des minoritaires entre les principes juridiques, les concepts économiques, les aspects déontologiques et le droit contractuel. Vous l'avez démontré avec une rigueur de construction, un brio et une aisance conceptuelle tout à fait remarquables. Merci Madame le Professeur.

**Monsieur Y. NEVEU.** — Madame le Professeur, vous avez évoqué à juste titre, la protection du minoritaire dans l'hypothèse où le groupe majoritaire avant de céder sa participation va racheter les actions du minoritaire à un prix que celui-ci va ensuite juger dérisoire par rapport au prix réellement payé au groupe majoritaire, et vous avez rappelé à juste titre la jurisprudence qui a consacré la protection des minoritaires en sanctionnant le dol par réticence. Mais, cette même jurisprudence peut se montrer très sévère lorsqu'un groupe majoritaire, un groupe familial en général dans les sociétés non cotées fait racheter les actions du minoritaire par une société filiale du groupe avant de céder l'ensemble du groupe au cessionnaire intéressé. Dans cette hypothèse là, la Cour de Paris, appliquant la jurisprudence de la Cour de cassation a décidé que la société qui avait racheté les actions du minoritaire sans informer celui-ci des pourparlers qui étaient alors menés par le groupe majoritaire devait être condamnée pour dol par réticence à réparer le préjudice subi par le minoritaire du fait de l'acquisition de ses actions à un prix inférieur à leur valeur ; le problème s'est alors posé de savoir si la société pouvait actionner en dommages et intérêts le président du conseil d'administration qui avait signé le rachat des actions du minoritaire pour le compte de la société. Comme il y avait eu dol et que celui-ci constituait une faute de gestion la Cour de Paris dans une décision confirmée par la Cour de Cassation a décidé que la société était en droit d'exercer une action récursoire en garantie contre son président qui dans le cadre de l'opération générale poursuivie par le groupe majoritaire avait fait racheter les actions du minoritaire à un prix particulièrement faible par rapport au prix obtenu par le groupe majoritaire.

Le président a été ainsi condamné à garantir intégralement la société qui avait indemnisé le préjudice du minoritaire.

Par voie de conséquence un seul des membres du groupe majoritaire va supporter l'indemnisation du préjudice subi par le minoritaire alors que les autres membres du groupe majoritaire sont à l'abri de toute condamnation. Il y a donc un piège terrible pour le membre du groupe qui s'occupe des intérêts de celui-ci et qui supportera seul les conséquences des initiatives qu'il prend dans l'intérêt général des autres membres du groupe.

En effet je ne vois pas comment le président pourrait avoir à son tour une action récursoire contre les autres membres du groupe qui ont bénéficié du dol qu'il a commis puisqu'il est seul responsable de ses fautes de gestion vis-à-vis de la société.

**Madame FRISON-ROCHE.** — Pour poursuivre avec vous cette analyse, nous pouvons rappeler que les condamnations pour dol ne sont pas des mécanismes de rééquilibrage des appauvrissements et des enrichissements. La sanction pour

dol vise un délit civil et on a toujours distingué l'erreur et le dol à ce titre. Ainsi, on repère un fautif, son obligation de payer étant avant tout une sanction. Par ailleurs, il y a une règle assez naturelle selon laquelle celui qui a le pouvoir et la grande jouissance de décider pour les autres paie pour ceux-ci. C'est un principe qui associe la liberté et la responsabilité avec le pouvoir comme lien entre les deux. Dans ces perspectives, la solution que vous exposez semble bien être la conséquence naturelle du pouvoir de décision et de la liberté dans l'exercice de ce dernier.

**Monsieur VINCENTI.** — Je suis très inquiet sur le sort du minoritaire d'une société non cotée parce que dans ces petites sociétés, en général celui qui rachète la majorité veut tout. Alors on lui rachète ses parts, mais ce minoritaire d'une société non cotée qui n'a que 10 % du capital, qui ne participe pas à la gestion, qui a approuvé les comptes, dont nous avons appris ce matin qu'ils étaient faux et qui n'a pas signé de garantie de passif, si j'en crois Monsieur PAILLUSSEAU, il est ruiné, il faudrait qu'on prévoit pour lui, le droit de refuser avec acharnement de céder ses titres et je vois qu'au contraire vous nous expliquez que pour le protéger il faut lui permettre de les céder, parce que si vous avez fait le calcul Madame, avec Monsieur PAILLUSSEAU ce matin, si j'avais 10 % d'une société que j'ai vendu 100 Francs, j'ai touché 10 Francs, comme il manquait 500 Francs d'actif net par rapport à la situation garantie par les majoritaires et bien je dois payer 60 Francs à l'acquéreur de mes parts, je n'ai pas signé la garantie de passif, je n'ai pas participé aux comptes, je ne peux pas savoir qu'ils sont faux et je suis obligé, alors que je me suis exclu par le champ contractuel d'une garantie quelconque en vertu de la loi, de payer six fois le prix d'une action que j'ai vendue. C'est une protection du minoritaires qui m'apparaît surprenante et j'aimerais que vous conciliez les propos de cet après-midi avec ceux qui ont été tenus ce matin par le Professeur PAILLUSSEAU.

**Madame FRISON ROCHE.** — Après les remarques faites sur l'harmonie, croyez-bien que je me sens comme un devoir de justifier la cohérence de l'ensemble.

Jamais dans un mécanisme de simple cession de contrôle on ne peut contraindre un minoritaire d'une société non cotée à céder ses titres, il en restera propriétaire. De la même façon, on ne va jamais le contraindre à signer une garantie de passif. Ainsi, il ne paiera rien. Ainsi, il pourra exercer le droit de rester dans le capital social de la société, droit totalement incontesté dans les sociétés non cotées. Le fait que la cession de contrôle n'engendrera sur la tête du minoritaire aucune obligation financière supplémentaire me paraît également acquis.

Dès lors, il peut très bien estimer que la cession de contrôle entraînera une meilleure gestion de l'entreprise, une valorisation de ses titres ; il attend alors paisiblement de percevoir des dividendes équivalents, voire supérieurs, en investisseur faible, passif, mais enfin assez clairvoyant.

Donc, le cas d'un minoritaire qui veut rester dans le capital social est réglé d'une façon satisfaisante par le droit des sociétés, le droit des biens, les principes généraux du droit. La difficulté réside dans l'hypothèse d'un minoritaire à qui cette position de maintien dans le capital social ne convient plus et qui voudrait sortir de la société alors même que personne ne veut lui racheter ses titres, ni le

cessionnaire, ni un tiers. Supposons donc que la perspective d'achat, n'intéresse personne, sous l'observation générale que le principe des sociétés non cotées est celui de l'illiquidité. Ce minoritaire là, est-ce qu'il va pouvoir, sans écorner tous les principes généraux du droit disponibles, néanmoins sortir de la société ? En l'état du droit positif, et sauf disposition contraire, la réponse est négative. C'est pourquoi le principal problème pour la protection du minoritaire c'est le droit de sortie parce que le droit de demeurer dans la société, qui a été attaqué dans les sociétés cotées avec le « *squeeze out* », est totalement préservé dans les sociétés non cotées.

Etes-vous d'accord avec cette perception d'ensemble ?

**Monsieur VINCENZI.** — Ça me va, mais si il sort, si la situation nette de la société n'est pas celle prévue dans les conventions, il va d'après ce qu'on nous a dit ce matin se trouver garant malgré lui, puisqu'il l'est de par l'obligation de délivrer des actions conformes. C'est Monsieur PAILLUSSEAU qui nous a expliqué ça ce matin.

**Monsieur PAILLUSSEAU.** — On ne se retrouve pas garant malgré soi. Et ce n'est pas de garantie qu'il s'agit, mais d'obligation de délivrance conforme. C'est le droit qui impose à celui qui vend de délivrer à son acquéreur ce qu'il lui a conventionnellement promis. En d'autres termes, ce que le cédant doit délivrer au cessionnaire doit être conforme à ce qu'il lui a dit qu'il lui délivrerait. S'il n'est pas d'accord pour être tenu de la sorte, il doit s'arranger avec le cessionnaire pour limiter son obligation de délivrance conforme.

Mais, plus généralement, sur le problème soulevé, je constate que le plus souvent celui qui acquiert le contrôle d'une société souhaite, ou exige, que toutes les actions lui soient cédées. Toutefois, comme il ne veut pas avoir affaire à tous les actionnaires, il incite le ou les cédants majoritaires à racheter préalablement les actions des autres actionnaires pour les lui céder ensuite. De cette manière, les minoritaires peuvent négocier leur sortie de la société sans être personnellement tenus à l'égard du cessionnaire.

**Monsieur CANIVET.** — On peut dire aussi que le minoritaire qui est condamné à rester dans une société bénéficie quand même des protections prévues par le droit des sociétés qui sont par exemple l'abus de majorité. Il y a dans le droit des sociétés, des mécanismes, des dispositions protégeant efficacement les minoritaires.

**Madame FRISON-ROCHE.** — Celui qui veut rester bénéficiaire de protections assez solides mais, l'on a souvent dit, le minoritaire qui ne peut pas agir positivement « vote avec ses pieds ». Ainsi, un minoritaire qui n'est pas content d'une politique dans laquelle il n'est pas en mesure d'interférer doit pouvoir sortir, ce que permet la liquidité du marché financier. C'est pourquoi le droit de sortie est la question à la fois la plus difficile et celle qui soucie prioritairement certains minoritaires, parce que tous les titres de minoritaires ne sont pas aussi attractifs pour le cessionnaire. Même si tous les minoritaires ne correspondent à cette figure évoquée du cactus, ce blocage incite finalement les minoritaires à être le plus odieux possible, afin qu'on les supplie même d'exercer un droit de sortie. Ils ne représentent pas non plus forcément des pépites d'or pour un

cessionnaire qui voudrait simplement avoir le pouvoir de disposer de la majorité simple. Dans ces hypothèses, il y a un certain vide juridique que le système juridique a de mal à combler parce que, pour le faire, il faut changer les postulats de notre droit des sociétés. Celui-ci, cessant d'être principalement un droit d'expression des volontés, essentiellement de celle de la personne morale, devait alors se muer en droit régulateur des puissances en mouvement dans et par la structure sociétaire.

**Monsieur J.F. TESSLER.** — J'ai écouté avec beaucoup d'intérêt comme tout le monde je suppose, l'exposé de Madame Le Professeur FRISON-ROCHE.

Vous avez dressé une sorte de catalogue des possibilités d'accord entre minoritaires, majoritaire, protection des uns, protection des autres, clause de sortie commune, etc.

Vous avez, à juste titre bien entendu, souligné l'importance de la distinction à opérer entre certaines de ces clauses qui peuvent prévoir des obligations de faire et d'autre des obligations de donner, et l'avantage qu'il y a au regard de la jurisprudence actuelle à plutôt se situer dans le cadre d'obligations, de donner, c'est-à-dire des promesses de cession.

Je voudrais évoquer un point qui est crucial actuellement, pour un secteur économique particulier, celui de la distribution, et plus spécifiquement s'agissant des réseaux d'indépendants.

Il s'agit du problème de la protection de leur droit de préemption.

Il s'est construit au cours des dernières années, une jurisprudence importante, voire constante, consistant à dire en substance qu'un droit de préemption, c'était quelque chose qui était une obligation de faire, devant être respectée, et qui, si elle n'était pas exécutée, conduisait effectivement à des dommages et intérêts.

Mais qui en revanche, à partir de l'instant où il y avait mauvaise foi de la part de l'acquéreur, la mauvaise foi étant définie comme la connaissance de l'existence de ce droit de préemption et la connaissance de l'intention d'achat du bénéficiaire du droit de préemption, l'on se trouve dans une situation de collusion frauduleuse, justifiant la nullité de la cession.

Il y a même quelques arrêts qui vont un peu plus loin et qui prévoient la possibilité de substitution directe par les tribunaux du bénéficiaire légitime du droit de préemption au cessionnaire de mauvaise foi.

Malheureusement, un arrêt récent de la Cour de cassation que vous connaissez certainement, 3<sup>e</sup> chambre civile, 10 avril 1997 pourrait mettre un terme définitif à cet édifice patiemment construit et qui semble-t-il satisfaisait tout le monde, dans la mesure où il était très cohérent et permettait notamment aux réseaux d'indépendants de protéger leurs points de vente et donc leur existence même par ce mécanisme de droit de préemption et la sanction dissuasive attachée à leur violation (nullité) quand ils étaient attaqués notamment par des mouvements capitalistiques puissants.

On sait actuellement la surenchère qui existe à cet égard au plan économique. Alors, je suis un peu perplexe face à cette décision de la Cour de cassation du

30 avril 1997, dans la mesure où nous nous trouverions ramenés exclusivement en cas de violation à des dommages et intérêts.

Les dommages et intérêts, quand les intérêts en jeu sont importants, je serais tenté de dire que personne ne les redoute, surtout pas les groupements capitalistiques les plus puissants, surtout en France, où nous savons que les Tribunaux sont relativement timides, en matière de condamnation. Un peu moins peut-être aujourd'hui qu'autrefois, mais malgré tous les préjudices, c'est en tout cas le sentiment qu'on les gens dans les affaires, ne sont jamais complètement indemnisés et au regard des intérêts en jeu, ceci paraît assez évident.

Cet arrêt risque donc de démolir cet édifice, il va tout à fait dans le sens de votre intervention, et vous l'avez certainement pris en considération, en suggérant que pour la bonne sécurité des transactions, on s'oriente d'un mécanisme de droit de préemption (obligation de faire) à un mécanisme d'obligation de donner une promesse de cession (obligation de donner).

Il se trouve cependant que les commentateurs de cet arrêt du 30 avril 1997 sont semble-t-il même plus inquiet et s'interrogent sur le véritable fondement de la position de la Cour de Cassation à cet égard, en se demandant si, au fond, l'idée n'est pas qu'au delà de la distinction traditionnellement opérée entre l'obligation de donner et l'obligation de faire, la Cour de cassation ne pose pas ainsi plus généralement la question de la validité du consentement pour des accords de cette nature : ce sont en effet des accords qui sont donnés à un instant T et qui lorsque l'on doit les exécuter plusieurs années plus tard, font que l'on peut s'interroger sur la permanence des consentements.

Si effectivement tel était bien le sentiment et la position de la Cour de cassation, telle était effectivement son idée, nous serions alors en présence d'une insécurité juridique.

Je serais très heureux de connaître votre position à cet égard.

**Madame FRISON-ROCHE.** — Il est sûr que cette jurisprudence très récente a ému les praticiens et la doctrine, comme avait préalablement ému la jurisprudence de la 3<sup>e</sup> chambre civile qui, par un arrêt du 15 décembre 1993, a posé que dans une promesse d'achat ou de vente, le promettant peut rétracter son engagement de transférer la propriété sous prétexte que le contrat n'engendrerait que des obligations de faire. Comme vous le soulignez, ces deux arrêts, d'ailleurs critiqués en doctrine, sont à corréliser, et constituent tous deux une attaque frontale quant à la distinction des obligations de faire et des obligations de donner.

Voilà exactement un sujet sur lequel il serait assez bon qu'une Assemblée plénière puisse poser les règles gouvernant les effets et la portée contraignante de ce genre d'engagement. Mais, par ailleurs, l'affirmation selon laquelle l'obligation de faire ne peut se résoudre qu'en dommages et intérêts, règle que l'on pose par commodité, est désormais assortie de tant d'exception qu'on finit par en perdre le principe. Ainsi, la portée de l'article 1142 s'inverse par le raisonnement suivant : une obligation de faire engendre un droit à indemnisation, en cas d'inexécution une indemnisation vise à réparer le dommage ; le principe de la réparation n'est pas nécessairement la réparation indemnitaire mais au contraire et primordialement la réparation en nature ; enfin, la meilleure réparation en

nature attachée à des violations d'obligation de faire réside dans l'exécution du contrat. Ainsi, par un heureux retournement des choses, les obligations de donner vont périlcliter au profit des obligations de faire mais les obligations de faire vont finir par être sanctionnées par l'obligation de transférer la propriété.

**Monsieur Marc LEVIS.** — Sur ces questions de sanction des droits et des obligations - notamment des promesses et des pactes de préférence - la Cour de cassation a pendant cent cinquante ans décanté une jurisprudence aussi cohérente que subtile, qu'il convient de rappeler avant de parler de revirement ou de disparités.

La synthèse en a été exprimée par un arrêt de la troisième chambre civile du 28 février 1969 :

*« Attendu, d'une part, que l'obligation de réparer le dommage est distincte de l'obligation contractuelle dont la violation a causé le dommage (...)*

*Attendu, d'autre part, qu'en dehors de l'hypothèse où l'exécution en nature, lorsqu'elle est possible, est offerte par le responsable ou demandée par la victime, les juges déterminent souverainement les mesures de nature à réparer le dommage. »*

Il en résulte

— que l'obligation d'exécuter un contrat est distincte de l'obligation de réparer en cas d'inexécution ;

— que la première obligation, celle d'exécuter, appelle nécessairement une sanction en nature, lorsqu'elle est demandée par le créancier ou offerte par le débiteur, toutes les fois qu'elle n'est pas impossible. Les juges du fond qui refuseraient cette exécution en nature sans caractériser les conditions dans lesquelles elle est exclue s'exposeraient à voir leur décision cassée ;

— que le pivot, qui fait basculer d'une obligation à l'autre, est constitué par la notion d'impossibilité. L'impossibilité avérée fait apparaître l'obligation de réparer, dont les modalités d'exécution, en nature ou par équivalent, sont souverainement appréciées par les juges du fond.

Que va être cette impossibilité-pivot ?

En matière réelle, le transfert s'effectue *solo consensu* ; ou si l'on veut s'exprimer autrement, l'obligation de donner s'exécute spontanément et le plus souvent, en un trait de temps. On ne voit pas, *a priori*, en quoi résiderait l'impossibilité.

En revanche en matière personnelle - ou, si l'on veut, lorsqu'il s'agit d'obligation de faire - l'impossibilité peut être constituée, explicitement ou le plus souvent implicitement ; elle est alors appréciée souverainement par les juges du fond.

Et elle commande le régime de l'obligation de réparer, dont les modalités sont, elles aussi, souverainement appréciées par les juges du fond.

Les deux arrêts du 15 décembre 1993, sous réserve, pour l'un d'entre eux, d'une impropriété terminologique, sont dans la ligne de ce régime.

L'arrêt du 30 avril 1997, malgré la généralité peut-être excessive de ses formules, peut également s'expliquer par ce régime général et celui, plus spécifique, du pacte de préférence.

En toute hypothèse, chaque décision doit être examinée avec le plus grand soin, dans sa relation des faits comme dans l'expression de la règle de droit, laquelle intègre notamment, à plusieurs étapes, l'existence ou l'absence d'un contrôle de la Cour de cassation.

D'une manière plus générale, je crois que les juristes devraient s'employer à rechercher, dans ces matières difficiles, la cohérence de la jurisprudence de la Cour de cassation, plutôt que de postuler *a priori* que celle-ci serait incohérente.

**Monsieur CANIVET.** — La jurisprudence de la Chambre commerciale est fixée, il y a au moins deux arrêts (27 mai 1986 et 7 mars 1989) qui règlent le problème. Toutefois, la Cour d'appel de Paris a rendu le 14 mars 1990 un arrêt en sens contraire sous la présidence de Madame le Premier Président Ezeratty dans l'affaire de « la cinq ». Dans cette espèce, la Cour d'appel a ordonné le transfert de propriété des titres en exécution de la clause de préemption. L'arrêt a été exécuté sans pourvoi.

Monsieur le Professeur Schmidt me disait à l'instant que le projet de loi des sociétés règle la question.

**Monsieur SCHMIDT.** — Oui, en prévoyant effectivement l'annulation de la cession consentie au mépris de la promesse de vente, du pacte de préemption, et l'exécution forcée de la promesse et du pacte. Pour l'instant ce n'est qu'un projet de loi.

J'aimerais bien d'ailleurs que le projet de loi devienne loi et entérine cette jurisprudence Chargeurs / la Cinq.

Madame FRISON-ROCHE a fait le lien entre pouvoir et responsabilité, contrôle et responsabilité. Je ne suis pas d'accord. Que les dirigeants d'une société qui commettent des fautes soient responsables, certes ! Qu'un majoritaire détenant le contrôle abuse de son pouvoir, soit responsable parce qu'il a abusé, certes ! Mais lorsqu'un actionnaire détenant le contrôle exerce le contrôle sans abuser, il n'est pas responsable et c'est là l'intérêt de faire des sociétés : pouvoir exercer le contrôle sans encourir de responsabilités, laisser les pertes dans la société et prendre les bénéfices.

**Madame FRISON ROCHE.** — J'ai du mal à voir en quoi cette affirmation nous oppose : la responsabilité ne se fonde pas un équilibre des propriétés. C'est l'idée simple et triviale selon laquelle celui qui détient un pouvoir doit l'exercer dans les limites que lui confère la source de ce pouvoir, loi ou contrat, et par rapport à la fonction pour laquelle on lui a donné ce pouvoir. S'il s'en écarte, ce qui s'appelle une faute, alors il doit répondre. C'est simplement cela.

**Monsieur SCHMIDT.** — Madame, il ne faut pas lancer ici le débat sur l'intérêt social, mais peut être que Droit et Commerce pourra un jour faire un colloque sur ce thème.

**Monsieur CANIVET.** — Je crois que si il n'y a plus de questions à ce stade de la discussion, nous pourrions suspendre quelques instants. Le soleil est revenu, des rafraîchissements vous attendent sur la terrasse. Les travaux reprendront dans un quart d'heure.

L'ordre du jour appelle maintenant la communication de Monsieur le Président Pierre GODÉ, sur la confrontation entre le droit des sociétés et les intérêts de co-contractants de la société visée par la prise de contrôle.

Monsieur le Président vous avez choisi de nous faire un exposé très pratique nourri de beaucoup d'exemples, vous avez la parole.



