

L'HYPOTHÈSE D'UN DROIT GÉNÉRAL DE RETRAIT DES MINORITAIRES

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

1. — Le droit des sociétés subit, comme les autres branches du droit, l'évolution générale d'un système juridique qui renonce à poser des règles générales et objectives d'organisation pour se « refonder » dans un ensemble de mécanismes visant à mettre en oeuvre des droits subjectifs aussi abondants que variés. Comme le souligne le Doyen Jean Carbonnier, nous assistons à une « pulvérisation du droit en droits subjectifs » (1). Dans cette déferlante, le droit des sociétés se remodèle aujourd'hui autour des droits des actionnaires. Ne sera-t-il bientôt plus que cela ? On aura alors tendance à revenir vers une définition simplement contractuelle de la société, délaissant une dimension institutionnelle irréductible à un rapport de droits et d'obligations.

Ces droits des actionnaires ont aujourd'hui vocation à se développer plus particulièrement du côté des actionnaires minoritaires car il semble que le législateur distribue d'autant plus largement des prérogatives aux personnes que celles-ci lui apparaissent faibles : aux pouvoirs des puissants, des riches et des habiles, correspondent alors les prérogatives des faibles, qui n'ont que le droit pour eux, dans l'espoir d'un équilibre de seconde nature entre les uns et les autres. Aux pouvoirs des majoritaires répondraient les droits des minoritaires.

2. — Il n'en faut pas plus pour songer à créer, par une loi à construire — mais l'ardeur législative ne semble pas faiblir —, le droit pour le minoritaire d'exercer un droit de sortie en contraignant le majoritaire, voire la société, au rachat de ses actions. Il aura tendance à le vouloir lorsque la société ne lui convient plus et qu'il ne trouve pas d'acquéreur. Certes, le droit de proposer le retrait, dans un sens ou dans un autre, existe, en application de la règle générale comme quoi on peut toujours offrir d'acheter ou de vendre. Mais c'est bien sûr le caractère contraignant qui fait encore, sauf exception, défaut. Il s'agit ici de faire en sorte que l'offre se transforme en ordre. Le destinataire perd son pouvoir de décliner l'offre : il devient l'obligé du titulaire de ce droit subjectif nouveau.

Dès lors, la cession s'opère sans acceptation. Pour admettre une telle exception au droit des obligations, il faut effectivement en passer par la reconnaissance d'une prérogative juridique du minoritaire. Du fait du bouleversement, les conditions d'exercice en seraient sans doute singulièrement plus restrictives que le simple désir de partir. Comme pour le divorce par rapport au mariage, on voudra songer à des cas d'ouverture permettant la séparation forcée, d'autant plus qu'ici le délaissé rachète l'alliance.

3. — Mais s'agit-il d'un projet révolutionnaire ou l'achèvement d'une évolution déjà acquise dans ses développements, dont le dernier souffle serait législatif ? Dans ce dernier sens, il ne s'agirait que d'une généralisation. Une révolution de velours en quelque sorte. L'an-

ten système se serait déjà laissé berner: le droit de sortie du minoritaire s'y est déjà infiltré.

4. — Il faut alors dresser le répertoire des droits de retraits sporadiquement accordés par le législateur, ou organisés par cette puissance législative particulière concrétisée par les statuts ou les pactes:

tout d'abord, on peut soutenir, puisqu'il faut tout convertir en termes de droits subjectifs, puisque les mécanismes juridiques semblent ne plus pouvoir aujourd'hui bénéficier d'autre fondement que les intérêts identifiés qu'ils servent, que toute OPA obligatoire constitue la mise en oeuvre d'un droit de retrait des minoritaires.

5. — Le droit des sociétés cotées identifie plus spécifiquement des droits de retraits au profit du minoritaire (2). Certes, les textes distinguent les droits de retrait de droit — qualifiés strictement d'obligatoire — et ceux qui nécessitent l'intervention du CBV pour contraindre le majoritaire. Mais on peut les considérer dans leur ensemble car leurs principes directeurs sont les mêmes. Ainsi, le retrait est conféré au minoritaire tout d'abord lorsque la société est détenue à plus de 95 % par un majoritaire ou des associés agissant de concert ; il est important de noter que le CBV n'astreint le majoritaire à offrir le retrait au minoritaire que si celui-ci est privé par ailleurs des conditions de marché lui permettant de négocier ses titres dans des conditions normales de délai et de cours (3). Cette précision prétorienne est éclairante : la sortie est l'arme ultime du minoritaire prisonnier.

6. — On comprend alors que le droit de retrait soit mis en place car, il apparaît à première vue contraire au droit des obligations et à la liberté contractuelle sur laquelle il s'est construit, il est en revanche la concrétisation la plus immédiate du principe de libre négociabilité des titres, renforcée ici du fait de la cotation à travers le principe de liquidité du marché. Des lors, de la même façon que le droit de la consommation a voulu concrétiser les libertés et pouvoirs formels dont le droit des obligations avait doté les contractants, de la même façon le droit de l'investissement a tendance à concrétiser le principe de négociabilité dont le droit des sociétés avait postulé l'existence formelle. Ainsi, dans ce mouvement de subjectivisation des branches du droit, si le droit boursier devient le droit des investisseurs, et le droit des sociétés le droit des actionnaires, alors il faudra considérer que ne sont véritablement négociables que les titres pouvant être effectivement, et non virtuellement, cédés dans des conditions satisfaisantes.

On mesure ici le second mouvement profond du système juridique : dans le même temps qu'il se subjectivise, il se concrétise. Dès lors, le droit de retrait du minoritaire est dans le sens de l'histoire, car il est une pré-

(1) J. Carbonnier, *Droit et passion du droit sous la V^e République*, coll. Forum, Flammarion, 1996, p. 121 s. Il n'est pas indifférent de noter que l'étude qu'il en fait s'insère dans un chapitre visant « les dérèglements du droit »

(2) V. not. A. Viandier, *OPA, OPE, garantie de cours, retrait. OPV. Droit des offres publiques*, éd., Litec, 1993, n^o 1710 s., p. 361 s.

(3) Communiqué du CBV du 12 janvier 1990 refusant de nuire la demande d'offre de retrait, dans l'affaire Darty.

avec le droit de retrait du majoritaire. Mais cette ligne tirée entre les deux est-elle si solide (A) ? Ne convient-il pas plutôt d'explorer ce que pourrait être ce droit de retrait lorsqu'il est mis en perspective de la définition du pacte social, fondation de la société (B) ?

A. LE DROIT DE RETRAIT EST-IL IMPLIQUE PAR LE RETRAIT OBLIGATOIRE ?

12. --- Le droit de sortie du minoritaire comme revanche du *squeeze out*, la chose est tentante (1°) mais l'effet de symétrie peut être trompeur car il semble bien que le droit de sortie du minoritaire n'est pas seulement la réciproque du droit de retrait obligatoire que le majoritaire d'une société cotée peut faire jouer contre lui (2°).

1° La tentation du raisonnement *a fortiori*

13. — Puisque le droit a conçu de permettre au majoritaire de mettre à la porte le minoritaire, celui-ci peut la prendre seul. Sortir en se drapant plutôt que d'être chassé. Ainsi, le droit d'exclure de l'un imposerait, par un parallélisme d'évidence, le droit de partir. La porte peut battre dans les deux sens.

11. A l'obligation de vendre qu'impose au minoritaire le *squeeze out*, correspondrait l'obligation d'achat qu'imposerait au majoritaire le droit de retrait. Certes, et tant que le retrait obligatoire restera limité aux sociétés cotées, — ce qui n'est peut-être qu'un temps de l'histoire —, le *squeeze out* sera une technique de marché. C'est l'absence de liquidité du titre qui le justifie ; c'est le marché lui-même qui le requiert. Dès lors, un droit subjectif de sortie du minoritaire trouve à première vue mal sa place.

14. Mais on peut songer à employer l'argument de l'élément de liquidité dans les deux sens. En effet, et la jurisprudence du CBV est instructive dans ce sens (7), c'est bien parce que le marché manque de liquidité que le minoritaire ne peut concrètement sortir, pour la simple raison qu'il ne trouve personne pour lui acheter ses titres. C'est donc au majoritaire à se substituer au marché boursier défaillant, afin que, par le droit de sortie, la négociabilité retrouve son sens, que la nature de société cotée impliquant son ouverture continue d'être effective, comme c'était au minoritaire de subir l'absence de liquidité du marché boursier en étant privé de ses titres pour que la société se referme sur elle-même. Il y a ainsi comme une respiration entre droit de retrait sur ordre du majoritaire et droit de retrait exigé par le minoritaire.

15 — Ce raisonnement *a pari* se transforme en raisonnement *a fortiori* lorsqu'on confronte, à travers les deux techniques de retrait, obligation d'acheter et obligation de vendre. En effet, l'obligation d'acheter est moins grave que l'obligation de vendre. Car essentiellement la liberté puise sa définition dans la négation (8) : le droit de ne pas faire, le droit de ne pas se dessaisir de l'objet. C'est essentiellement le sens que le droit français classique donne à la propriété dans son lien avec la liberté. La propriété, c'est le droit d'être maître chez soi et de ne pas être contraint d'en sortir en vendant. L'obligation d'achat n'est attentatoire qu'à la liberté contractuelle, ce qui certes n'est pas mince. Mais seule l'utilité publique peut, à travers les expropriations ou les nationalisations, priver d'une propriété en obligeant à vendre. Dès lors, le raisonnement *a fortiori* est

(7) V. *supra* n° 5.

(8) M.-A. Frison-Roche, *Remarques sur la distinction entre la volonté et le consentement en droit des contrats* : RTD civ. 1995, p. 573s.

tentant : puisqu'on a pu, par le *squeeze out* et en rupture avec la tradition juridique française, obliger le minoritaire à vendre, la moindre des choses serait de lui permettre de contraindre le majoritaire à acheter car celui-ci est moins atteint en cela dans sa liberté.

16. Certes, on pourra objecter que le majoritaire se dessaisirait aussi d'une propriété, celle qui porte sur l'argent qu'il devra déboursier pour acquérir de force les titres, par cette sorte de gavage que constituerait pour lui le droit de sortie du minoritaire. Mais, fondamentalement, la propriété comme condition de la liberté est la propriété des objets, qui permet d'exclure autrui de leur appréhension, et non celle de l'argent, dont la vocation est, à travers la monnaie, de circuler. Il est donc moins grave d'être obligé de payer que d'être obligé de céder un objet, telle une valeur mobilière. D'ailleurs, à travers la fiscalité, l'Etat ne cesse de nous déposséder de notre argent mais ne touche à la propriété que nous pouvons avoir sur des choses que parle le lourd détour de l'expropriation. Le droit de retrait du minoritaire est donc assurément moins grave que le retrait obligatoire. Puisque le droit français a commis l'herésie d'admettre celui-ci, il doit admettre celui-là.

Pourtant, à y regarder de plus près, le parallèle entre droit de sortie du minoritaire et retrait obligatoire exerce par le majoritaire est insuffisant.

2° L'insuffisance du parallélisme entre droit de retrait et retrait obligatoire

17. — Fonder le droit de retrait exigé par le minoritaire sur le droit de retrait sur ordre du majoritaire présente bien des inconvénients. Tout d'abord, cela construit entièrement le droit de retrait du minoritaire sur la notion de négociabilité des titres, laissant de côté l'idée prometteuse du pacte social et des effets qu'il convient d'attacher à sa rupture. Ensuite, et par nécessité, cela contient à associer toujours au droit de retrait du minoritaire un seuil : celui au-delà duquel la négociabilité est un leurre, 95 %. On ne pourra songer à descendre beaucoup plus bas et il faudra rester rivé à cette technique car on ne pourrait penser le droit de retrait du minoritaire en dehors de tout seuil.

18. — Enfin, la négociabilité trouvant sa forme extrême et financière dans la liquidité du marché boursier, il faudrait prendre acte du fait que le droit de retrait exigé par le minoritaire, comme le retrait sur ordre du majoritaire dans l'état actuel des choses, ne peut viser les sociétés non-cotées. Or, il existe un enjeu majeur de politique juridique : veut-on ou non constituer un droit autonome des sociétés cotées, séparées des sociétés non-cotées ? Avons-nous encore affaire à un droit général des sociétés sur lequel se greffent quelques règles spécifiques lorsque celles-ci font appel public à l'épargne ou bien la puissance et l'attraction du marché financier sont-elles telles qu'une branche spéciale du droit est requise ? Voilà ce que devra poser le législateur, explicitement ou par les dispositions techniques adoptées. Ce sera sans doute l'une des dimensions premières de la loi par ce choix véritablement politique qu'il faut faire aujourd'hui.

Si l'on devait considérer que le droit des sociétés ne peut sans dommage perdre son unité, ces barrières concernant un droit général de retrait, suivant que la société émettrice est cotée ou non, distinction qui achève de fendre le droit des sociétés, pourraient disparaître si l'on rattache le droit de retrait du minoritaire directement à la notion de pacte social.

B. LE DROIT DE RETRAIT ET LE PACTE SOCIAL

19. — Que la société soit cotée ou non, la société repose sur le pacte social, constitué par les statuts. On

gative juridique de la personne et il reflète une définition concrète des pouvoirs attachés au titre qu'elle possède, notamment celui de le céder.

7. — De la même façon, a la fois ponctuelle et significative, l'article 5.5.4, ouvre un droit de retrait au minoritaire lorsque la société cotée sous forme de société anonyme est transformée en société en commandite par actions. On observera qu'en l'état actuel du droit positif, c'est le seul droit de retrait qui soit vraiment obligatoire dans la mesure où le minoritaire n'a pas même à solliciter l'autorité de marché pour le rendre effectif. Ainsi, les titulaires de la majorité qualifiée doivent proposer en même temps et la transformation de la société et le retrait au profit des minoritaires.

La aussi l'on peut tirer de cette organisation particulière des enseignements généraux. Tout d'abord, une telle mutation, de société anonyme en société en commandite, constitue une transformation radicale. En cela, l'on peut considérer que le pacte social initial est brisé : ce n'est pas un simple amendement à l'organisation que l'on propose, c'est en réalité un nouveau pacte. Cette rupture du pacte est sans doute le fondement majeur d'un droit de retrait et l'on observe qu'il s'agit dans le texte d'attacher un effet à une rupture non fautive du pacte social. Plus encore, on observe que le texte concerne la ou les personnes physiques ou morales détenant la majorité des deux tiers des droits de vote, ce qui correspond à la majorité requise pour la transformation (4). Le texte constitue donc une compensation à l'usage, même légitime, qui est fait du principe majoritaire, lorsque celui-ci aboutit à une rupture objective du pacte social. Voilà une piste importante de réflexion.

8. — Car c'est bien cette idée de rupture du pacte social qui s'exprime de nouveau à travers l'article 5.5.5 du Règlement du CBV, contraignant les associés contrairement à offrir le retrait lorsqu'ils proposent d'apporter *une ou plusieurs modifications significatives des dispositions statutaires* », lorsqu'ils décident la cession ou l'apport de la totalité ou du principal des actifs, la réorientation de l'activité ou la suppression, pendant plusieurs exercices, de toute rémunération. Cela mérite exégèse. A chaque pas, on y retrouve l'idée d'une rupture de lien.

Tout d'abord, il y a rupture s'il y a changement « significatif des statuts. << Significatif est un nouveau standard juridique aussi flou qu'utilisé, sans doute utilisé parce que flou, car on ne sait guère de quoi le changement est significatif. Si l'on en reste à l'idée que signifier se définit comme « donner du sens », il faut estimer qu'un changement significatif est constitué par le changement qui modifie le sens des statuts, c'est-à-dire du pacte social. Ainsi, la SBF estime que dès l'instant qu'il n'y a pas de réorientation fondamentale il n'y a pas de changement significatif. Or, cet avis SBF du 18 décembre 1990 (5), qui fait référence à la notion de réorientation fondamentale envisage celle-ci au regard de l'activité de l'entreprise considérée, liant ainsi deux critères pourtant distingués par le texte. Il en conclut en l'espèce que le projet de filialisation n'est pas un changement significatif puisqu'il ne s'accompagne pas de réorientation fondamentale dans l'activité. Il semble donc que les différents critères ne valent qu'en tant qu'ils sont signes du critère fondamental : la réorientation de l'activité. Nous avons là un très bel exemple de lien expressément fait entre activité de l'entreprise et droits ouverts en conséquence sur les titres, au titre d'un réalisme boursier qui lie naturellement société et entreprise, sans se recroqueviller excessivement sur la notion de personne morale et d'autonomie des patrimoines.

(4) Pour la question de la remontée qualifiée comparée en capital et en droit de vote, V. Rapp. COB 1989, p. 174

(5) Avis SBF n° 90-3963, Arjomarv Pnoux.

Enfin, il y a rupture du lien lorsqu'il n'y a plus durablement de distribution de dividende. Voilà le lien fondamental qui unit l'actionnaire à la société, surtout si l'actionnaire est minoritaire : que le majoritaire gouverne grâce à son pouvoir, mais que le minoritaire conserve ce droit patrimonial grâce auquel il est, sur ce plan et selon la seule proportionnalité, à égalité avec le majoritaire. Anéantir cette potentialité, c'est briser le pacte. Le prisonnier de tout à l'heure n'a même plus de pain sec : l'évasion devient de droit. Voilà donc l'idée majeure. Des l'instant qu'on admet que la société repose sur un pacte social, le raisonnement mérite donc d'être généralisé, et le droit de retrait du minoritaire avec elle.

9. — Enfin, la pratique a multiplié les clauses statutaires ou extra-statutaires de rachat des titres, à travers des promesses d'achat, lesquelles peuvent se croiser avec raffinement avec des promesses de vente (6). A première vue, ces clauses sont valables et peuvent aménager notamment par rapport à la loi l'effet automatique des droits de sortie, modifier les seuils, diversifier les causes de déclenchement des droits de sortie ou opérer une importation des mécanismes dans les sociétés non cotées. Mais, sans qu'il s'agisse ici de remettre en cause la puissance de la volonté, et la flexibilité qu'elle a vocation à imprimer à la loi, on peut se demander s'il est bon qu'un droit de retrait ou de sortie n'existe d'une façon plus large qu'actuellement que par le biais des négociations. On a vu, par ailleurs et l'analogie est tentante, que la multiplication des garanties de passif avait fini par perturber sérieusement la question des vices du consentement dans les cessions de titre qui en sont démunies. On peut ici craindre pareillement que l'organisation contractuelle de droit de sortie des minoritaires, si elle devait être le seul contrepoint d'une reconnaissance législative limitée aux sociétés cotées et ne visant dans ce dernier périmètre que certaines hypothèses, ne finisse par perturber le droit commun des sociétés.

10. — Dès lors, suivant le conseil politique, feignons, tous et y compris le législateur, d'être l'auteur du mouvement et de la révolution, afin au moins de ne pas se laisser trop surprendre par elle. Car, malgré cet état presque tentateur du droit positif actuel, il ne s'agit pas simplement d'achever le trait. Il ne faut qu'avec prudence généraliser, à travers un droit de sortie du minoritaire, des obligations d'achat même si l'évolution du droit économique, de la concurrence notamment, prend bien des libertés avec le principe classique selon lequel on n'est jamais contraint d'acheter. Certes, le législateur peut tout, y compris accorder des prérogatives sans songer à les légitimer, mais sans doute sera-t-il sensible à une cohérence conservée dans le droit des sociétés le droit de retrait du minoritaire ne doit pas saccager l'organisation générale des sociétés. La ligne d'action est très fine il faudrait reconnaître un droit de sortie des minoritaires avant d'éviter que son absence ne corrode le droit des sociétés mais de telle façon que celui-ci soit renforcé dans sa cohérence. On peut espérer que le droit des sociétés en serait revivifié.

Il faut dès lors concevoir le droit de retrait du minoritaire (I) avant de songer à imaginer quelle pourrait être sa mise en oeuvre (III).

1. — LE FONDEMENT CONCEVABLE DU DROIT DE RETRAIT DU MINORITAIRE

11. — La première tentative de l'esprit consiste dans une mise en parallèle du droit de retrait du minoritaire

(6) V. hot. § Prat. Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières, prof A Viandier, *Liter.* 1992. spec. n° 139 s., p 84 s

sième terme dans l'opposition entre unanimité et principe majoritaire. L'un n'empêche pas l'autre. En cela, le droit de sortie du minoritaire est un dépassement dialectique entre unanimité du pacte social et principe de majorité qui permet son fonctionnement, dialectique que l'on présente souvent comme un progrès de la pensée.

26. — Dans un second temps, il faudra songer à tirer de ce qui pourrait être la reconnaissance d'un droit général de sortie, les conséquences en ce qui concerne le droit de retrait obligatoire que le majoritaire peut faire jouer contre le minoritaire. En effet, si le droit de sortie exercé par le minoritaire contre le majoritaire est la sanction adéquate de l'abus de majorité, le droit de retrait sur ordre du majoritaire a vocation à être celle de l'abus de minorité. S'il n'est pas concevable de transposer le cas d'ouverture constitué par une rupture structurelle et objective du pacte puisque seul le majoritaire a le pouvoir d'en être l'auteur, en revanche, il est dans le sens des choses de bilatéraliser les prérogatives en conférant au majoritaire un droit de retrait sur ordre, d'une part, par simple effet de seuil y compris dans les sociétés non-cotées et, d'autre part, en cas de rupture comportementale et fautive du pacte par le minoritaire, c'est-à-dire en cas d'abus de minorité.

Mais restons à la première étape et voyons quelle pourrait être la mise en oeuvre d'un droit général de sortie du minoritaire.

II. — LA MISE EN OEUVRE DU DROIT CONCEVABLE DE RETRAIT DU MINORITAIRE

27. — Il s'agirait donc de donner effet à une rupture de pacte social ou à un effet de seuil. Ce dernier cas relèverait d'une procédure automatique dans l'admission du droit de sortie dans son principe mais le cas d'ouverture constitué par la rupture du pacte nécessite une réflexion plus précise sur les justes motifs qui peuvent être avancés de part et d'autre (A). En outre, les difficultés rencontrées pour les calculs et les contrôles des prix de rachat lorsqu'il s'agit de droit de retrait exercé par le majoritaire risquent de se retrouver en matière de droit de sortie du minoritaire (B).

A. PACTE SOCIAL ET MOTIFS LÉGITIMES

28. — Pour avoir effet de la rupture du pacte social, le minoritaire doit pouvoir démontrer l'existence d'un juste motif (1°). Mais l'on peut songer, afin de conférer au mécanisme nouveau une souplesse sans laquelle il pourrait être ravageur, à conférer également au majoritaire la possibilité d'échapper à l'obligation de rachat sur juste motif (21).

1° Le motif légitime nécessairement évoqué par le demandeur

29. — Le droit de retrait est un mécanisme plus adéquat que celui de la dissolution à laquelle peut aboutir une rupture du pacte social (13) mais on peut songer à puiser dans l'article 1844-7 du Code civil la référence qu'il fait à l'intérêt légitime du demandeur. Le minoritaire doit avoir un motif légitime pour prétendre contraindre le majoritaire au rachat de ses actions. Celui-ci sera justifié par la décision du majoritaire opérant la rupture du pacte social, qu'il s'agisse d'une modification

(13) V. *supra* n° 22.

objective des statuts ou d'une faute dans leur application.

30. — S'il s'avérait que la rupture du pacte social est du fait du minoritaire, il faudrait alors transposer la jurisprudence qui, à propos de l'article 1844-7 du Code civil, refuse avec constance la dissolution lorsqu'un associé entend se prévaloir d'une cause de dissolution qu'il a lui-même créée en provoquant le trouble social (14). Il n'est d'ailleurs pas exclu que l'usage du droit de retrait dans de telles conditions puisse constituer un abus de minorité.

31. — La question de savoir si une évolution extérieure au majoritaire et au minoritaire peut justifier un retrait obligatoire est plus délicate. Certes, le minoritaire a un intérêt légitime à demander le rachat de ses titres si une évolution circonstancielle l'y incite. Ainsi, l'intérêt légitime par lequel un individu peut solliciter le changement de son nom peut-il être objectif et extérieur. Mais on observera que les dispositions actuelles du Règlement général du CBV ne prennent en compte que des ruptures imputables, à faute ou objectivement, au majoritaire.

32. — Cela tient au fait essentiel que c'est à lui de payer de titres dont le minoritaire entend se séparer. Et contraindre quelqu'un à payer pour une modification dont il n'est en rien responsable paraît excessif. Le cas d'ouverture du droit de sortie paraît donc devoir résider dans une décision du majoritaire, qui dépasse le seuil de 95 %, qui modifie le pacte social ou qui le reconnaît. Plus encore, notamment parce que le tout du droit de sortie du minoritaire peut être très lourd pour le majoritaire, il conviendrait de laisser au juge ou à l'autorité de marché le pouvoir de prendre en considération la situation de celui-ci.

2° Le juste motif susceptible d'être évoqué par le défendeur

33. — En effet, comme c'est le cas par exemple dans les voies civiles d'exécution, il faut tenir compte dans l'accueil des droits légitimes du demandeur, de la situation du défendeur. Or, le majoritaire peut être mis dans une situation si contraignante et lourde que la pérennité de la société elle-même est mise en péril. Il ne sera ainsi si le majoritaire se trouve dans l'incapacité d'assumer financièrement le rachat ou de trouver de nouveaux associés. S'il fait racheter les titres par la société, en dehors de la perspective de l'abus de majorité, il peut entamer durablement des capacités d'autofinancement nécessaires à l'entreprise, etc...

34. — C'est pourquoi il conviendrait d'introduire la souplesse suivante, telle qu'on en retrouve par exemple le mécanisme dans le système des suspensions des exécutions provisoires des jugements. Il s'agit donc de poser que le rachat des titres des minoritaires doit être ordonné par le juge, si le majoritaire n'en procède pas spontanément dans des conditions de prix satisfaisantes, mais de permettre à l'autorité saisie de renoncer à cette contrainte si le débiteur du droit articule à son tour un juste motif, justifiant le rejet. Il va sans dire que la charge de la preuve en sera particulièrement lourde, car il ne peut s'agir d'entraver systématiquement les droits des minoritaires.

En outre, les autorités éventuellement saisies pourraient intervenir en matière de prix.

(14) CA Paris, 20 oct. 1980: JCP 1981, éd. G, II, 19602, concl. M. Jéol, note F. Terré; D. 1981, p. 44, note M. Jéol; Rev. sociétés 1980, p. 774, obs. A. Viandier - Gaz. Pal. 1981, 1. p. 54, note APS.

peut aller jusqu'à admettre que les pactes extra-statutaires majeurs y participent, formant alors des « quasi-statuts », comme on conçoit des quasi-fonds propres. Mais le pacte social n'est pas un contrat comme un autre parce qu'il met en place une organisation qui fonctionne autour du principe majoritaire, lequel exclut du pouvoir de décision partie de ceux qui étaient entrés dans le pacte social. C'est la démonstration majeure faite par le Professeur Paul Didier (9). Voilà un ménage difficile bien que nécessaire qui s'opère inévitablement entre pacte social et principe majoritaire (1°). La distorsion de l'un par rapport à l'autre consiste à donner effet à la notion de rupture du pacte social (2°). Le droit de sortie exigé par le minoritaire résulte de l'ensemble.

1° Le pacte social et le principe majoritaire

20. — Même si l'on n'adhère pas nécessairement à l'idée de l'intérêt commun comme critère autosuffisant de la société, laquelle serait peut-être trop archaïquement ramenée à sa seule dimension contractuelle, il demeure que le pacte social est le socle de la société. L'actionnaire y adhère selon un principe politique d'adhésion libre à une organisation qu'il estime satisfaisante. Mais l'adhésion ne peut être maintenue dans une sorte de renouvellement de chaque instant, création continuée de la volonté, que si chaque décision est de son fait. Pourtant, ce rêve du canton suisse appliqué au droit des sociétés étant tout aussi irréaliste qu'appliqué aux organisations politiques complexes, seul le principe majoritaire permet le gouvernement des sociétés.

21. — Or, comment faire pour que le pouvoir du majoritaire soit exprimé tout à la fois efficacement, c'est-à-dire sans entrave décisionnelle du minoritaire, et sagement, ce qui suppose une considération du minoritaire dans les décisions ? On peut certes compter sur la vertu des majoritaires. Après avoir évoqué ce rêve plus fallacieux encore que celui du canton suisse et sans vouloir s'attarder ici ni sur l'éthique des affaires ni sur le *corporate governance*, on en arrive à dire que le dirigeant majoritaire doit craindre le minoritaire. Il ne le peut que s'il imagine être un jour minoritaire à la place du minoritaire. Il le ménagera alors du fait de cette anticipation raisonnable. C'est la transposition en droit des sociétés d'une condition du libéralisme politique et juridique que John Rawls a désigné sous le nom de « voile d'ignorance » : les gouvernants sont sages car ils pensent qu'ils ne seront pas toujours gouvernants et qu'ils se mettent ainsi de fait à la place des gouvernés, se gardant de les écraser par souci de ménager l'avenir. C'est pourquoi les deux systèmes de société reposent sur le mécanisme de l'élection régulière.

20. — Mais si ce voile d'ignorance n'existe pas pour le majoritaire, qui sait qu'il sera toujours majoritaire, et toujours dirigeant, comment faire ? Le principe majoritaire ne peut plus fonctionner seul car il ne peut être utilisé sagement dans de telles conditions. La démonstration en a été menée par le Professeur Paul Didier (10). Si l'on veut sortir de l'aporie, il faut faire interférer la notion de rupture du pacte social.

2° La notion de rupture du pacte social

22. — Les exemples de l'article 5.5.5 du Règlement général du CBV les montrent parfaitement: si une décision prise à la majorité change la règle du jeu, alors le minoritaire doit pouvoir s'en retirer sans dommage, c'est-à-dire en obligeant l'auteur de la nouvelle donne

(9) *Contrat de société in L'échange des consentements* : RJ com. 1995, p. 74, n° spéc. nov. 1995.

(10) *Ibidem*.

à racheter les titres, si ceux-ci ne peuvent être vendus normalement. Car voilà la condition première pour que le minoritaire accepte, du fait qu'il est minoritaire, de ne pas prendre part au jeu des prises de décisions dans la société, c'est à tout le moins qu'on n'en change pas les règles. On peut donner moins de cartes à certains joueurs, l'inégalité étant même un mode d'ajustement, mais on ne peut pas changer les règles du jeu en cours de partie. C'est pourquoi on affirme en droit constitutionnel notamment — et l'on évoque parfois le constitutionnalisme sociétaire (11) — qu'on ne peut pas réviser la procédure de révision, car on triche avec la règle de base. Si l'on veut changer les règles d'une partie, il faut alors en reprendre une autre, avec éventuellement de nouveaux joueurs. S'il y a une rupture du pacte social, alors celui qui ne peut l'empêcher, car il ne dispose pas de la quotité suffisante dans le capital ou la répartition des votes pour cela, doit pouvoir s'en dépêtrer. Au majoritaire qui a redistribué de trouver de nouveaux partenaires à sa table. C'est attacher effet à ce que l'on pourrait appeler la rupture structurelle et objective du pacte social.

23. — Mais celle-ci n'est pas la seule façon de dénaturer l'entente première. Il faut encore faire référence à ce que l'on peut désigner comme la rupture comportementale et fautive du pacte social : l'abus de majorité. Ainsi, par le droit de sortie du minoritaire, l'abus de majorité trouverait une plus juste sanction. On a critiqué l'inadéquation des effets juridiques attachés à l'abus de majorité : remède de cheval que la dissolution de l'article 1844-7 du Code civil 112) ; « cautère sur jambe de bois » que l'attribution de dommages et intérêts souvent insignifiants. Cette carence ne doit pourtant pas aboutir à transformer le juge en dirigeant d'entreprise, comme a su le rappeler la Cour de cassation en refusant d'admettre qu'un jugement puisse valoir décision d'augmentation de capital afin de mieux sanctionner un abus de minorité. Le droit de retrait du minoritaire est alors la sanction qui s'impose le mieux à l'esprit.

24. — Ainsi, par la reconnaissance envisagée de ce droit, se dégage la troisième branche de l'alternative infernale entre principe d'unanimité, souvent inefficace, et principe majoritaire, parfois inique. Par son entrée en jeu, s'harmonise le principe d'unanimité qui seul a pu nouer le pacte et le principe majoritaire qui seul lui permet de fonctionner. Si l'on devait ne faire régner que le principe d'unanimité, alors tout actionnaire décide du jeu et le jeu peut se bloquer ; si l'on devait en rester au principe minoritaire, alors l'actionnaire ne décide rien du jeu et le jeu peut se dérouler contre ses intérêts particuliers ; si l'on articule unanimité du pacte, au stade de la fondation, et l'existence du couple construit entre le principe majoritaire et le droit de sortie du minoritaire, au stade du fonctionnement, alors l'actionnaire minoritaire doit laisser le jeu se dérouler sans lui mais il peut décider de ne plus en être, si le jeu se joue contre lui (rupture comportementale et fautive) ou si les règles en sont changées (rupture structurelle et objective).

25. — Dans cette perspective, le droit de sortie du minoritaire dépasse très largement le parallèle avec le droit de retrait obligatoire dont bénéficie le majoritaire car c'est précisément en tant que l'associé minoritaire ne dispose pas du principe majoritaire qu'il peut sortir. Dès lors, on peut concevoir un droit de sortie du minoritaire circonscrit à un parallélisme avec le droit de retrait et limité aux sociétés cotées, soumis aux effets de seuil, ce qui ne modifie guère le droit positif ; mais l'on peut concevoir un droit de sortie du minoritaire comme troi-

11) A. Couret, *supra*, *L'intérêt social*

(12) *D'autant plus que la Cour de cassation affirme que, faute de texte, les associés ne peuvent contraindre le demandeur au rachat de ses parts sociales (Corn., 12 mars 1996, Chiot. fur. 9 mai 1996.*

35. — On a pu constater que le mécanisme de retrait obligatoire engendre de nombreuses incertitudes en matière de prix (2°). On peut craindre de les retrouver en matière de droit de sortie du minoritaire, et ce d'autant plus que les autorités susceptibles d'être saisies seront plus diversifiées (1°).

Les autorités susceptibles d'être saisies

36. — Il est possible que le majoritaire accède à la demande du minoritaire et qu'ils s'accordent sur un prix convenable. L'entente sera d'autant plus concevable qu'il est fréquent que le souci de sortir qui anime le minoritaire corresponde à la volonté du majoritaire de l'exclure. Nous ne sommes pas loin du divorce par consentement mutuel. Il convient de ne prévoir le recours aux autorités que dans l'hypothèse de désaccord, contrairement au cas du retrait sur ordre du majoritaire qui ne peut s'effectuer qu'à travers une procédure devant les autorités de marché parce qu'il équivaut à une véritable expropriation (15). Mais si l'accord ne se fait pas, essentiellement, sur le montant des sommes à verser en échange des titres, il convient de déterminer l'autorité que le minoritaire doit alors saisir.

37. — Il paraît raisonnable, tant il est vrai qu'en France les distinctions fondatrices du système sont avant tout institutionnelles, de distinguer le recours au juge ordinaire, si la société n'est pas cotée, et le recours aux autorités de marché si elle l'est. Ainsi, dans la majorité des cas, tribunaux de commerce d'une part, CBV d'autre part.

Il conviendrait alors de procéder par référence. Ainsi, comme il en est en matière de dissolution ou de rachat de parts sociales par la société, l'article 1843-4 pourrait s'appliquer devant le juge tandis que l'autorité de marché pourrait recourir à l'expert indépendant. Cela suffira-t-il pour fixer le prix de rachat d'une façon satisfaisante ?

(15) *V. supra* n° 13 s.

38. — Si le prix ne résulte pas de l'accord des parties, si le prix demandé par le minoritaire n'est pas accepté par le majoritaire, alors il faudra opérer une corrélation entre le prix et la valeur : voilà renforcé le pouvoir grandissant des experts, qu'ils exercent leur art devant le juge ordinaire ou devant l'autorité de marché. Il conviendra d'organiser la procédure d'expertise de façon, à tout le moins, que toutes les personnes intéressées puissent faire valoir leur point de vue (16).

39. — Pourrait-on songer à des clauses statutaires ou extra-statutaires fixant par avance le prix de rachat des titres ou le mode de calcul de ce prix (17) ? On retrouve alors des exigences renouvelées de juste prix et si la théorie de l'indétermination du prix n'a plus vocation à s'appliquer avec la même rigueur aujourd'hui, le juge ou l'autorité de marché seront sans doute vigilants à sanctionner d'éventuels abus dans la fixation des prix.

40. — Certes, l'ensemble du système ici exposé peut paraître compliqué et source de contentieux. Mais la simplicité est une sorte d'âge d'or que l'on évoque avec nostalgie ; à supposer même qu'il fut un temps où le droit était simple, ce dont on peut douter, il faut prendre acte que nous vivons aujourd'hui dans une société complexe, que la vie des affaires l'est pareillement et que l'exigence d'un droit adéquat le contraint à se compliquer.

41. — De la même façon, le droit se peaufine, voire établit ses principes directeurs, à travers l'activité de l'autorité jurisprudentielle à laquelle s'associent les autorités de marché, dans la matière des sociétés cotées. Il ne faut pas s'en émouvoir non plus outre mesure, car la loi ne présente guère les garanties de sécurité juridique et de prévisibilité des règles. Sans doute, un droit posé comme complexe parce qu'adéquat à l'objet sur lequel il porte, construit autour de principes directeurs élémentaires auxquels l'autorité compétente apportera la flexibilité nécessaire, n'est-il pas un droit si épouvantable. La reconnaissance d'un droit général de retrait du minoritaire s'insérerait en tout cas dans un mouvement juridique de ce type.

(16) *V. not. J. Tourin et M. Nussenbaum, L'expertise financière, in L'expertise, coll. Thèmes et commentaires, Dalloz, 1995, p. 35 s., spéc. p. 39 s.*

(17) *S. Prat, préc., n° 295 s., p. 176 s.*