

# **L'AMÉNAGEMENT STATUTAIRE DU DROIT DE VOTE DANS LA SOCIÉTÉ ANONYME**

Valérie Debrut

Mémoire présenté pour l'obtention du  
Master II Recherche Droit Privé Fondamental

Université de Poitiers

2006

Directeur de mémoire : Jean-Claude Hallouin

Soutenance : mercredi 28 juin 2006

Jury : Jean-Claude Hallouin

Michel Boudot

# L'AMÉNAGEMENT STATUTAIRE DU DROIT DE VOTE DANS LA SOCIÉTÉ ANONYME

## SOMMAIRE

*Une table des matières détaillée figure à la fin du mémoire.*

### INTRODUCTION

Chapitre 1<sup>er</sup> : Le contexte

Chapitre 2<sup>nd</sup> : Le droit de vote, prérogative essentielle de l'associé

Chapitre 3<sup>ème</sup> : L'aménagement du droit de vote

Chapitre 4<sup>ème</sup> : L'aménagement statutaire

### PREMIÈRE PARTIE : AMÉNAGEMENTS RELATIFS À TOUTES LES CATÉGORIES D' ACTIONS

Chapitre 1<sup>er</sup> : Aménagements interdits

Chapitre 2<sup>nd</sup> : Aménagements autorisés

### SECONDE PARTIE : AMÉNAGEMENTS OUVERTS PAR LES ACTIONS DE PRÉFÉRENCE

Chapitre 1<sup>er</sup> : Aménagements autorisés

Chapitre 2<sup>nd</sup> : Aménagements interdits

### CONCLUSION

# INTRODUCTION

## Chapitre 1<sup>er</sup> - Le contexte

**1. Orientations du droit des sociétés.** Les entreprises se partagent entre des préoccupations contradictoires dont le droit des sociétés s'est fait l'écho.

En tant qu'opérateurs économiques, elles souhaitent disposer d'une vaste liberté d'organisation afin de répondre au mieux aux nécessités pratiques qu'elles rencontrent. En tant que partenaires économiques, elles marquent, en revanche, une certaine méfiance à l'égard d'une trop grande liberté statutaire<sup>1</sup>. Cette considération ainsi que le besoin de s'assurer de la confiance des apporteurs de capitaux<sup>2</sup> avaient déjà présidé à l'élaboration de la loi de 1966.

**2. Règlementation de la SA.** Le désir de protection des tiers amenés à contracter avec la société a ainsi donné naissance à une réglementation impérative et précise, pour ne pas dire tatillonne. Le législateur français a fait en 1966 le choix d'une norme particulièrement uniforme<sup>3</sup> visant à l'équilibre entre le contrôle des actionnaires et le pouvoir des gestionnaires. En définitive, la réglementation de la société anonyme est autant un cadre protecteur des actionnaires et des tiers qu'un modèle imposé d'organisation de la société.

Le souci de protection des tiers est aujourd'hui tempéré par l'application du principe de liberté contractuelle. Mais les marges de manœuvre restent réduites, notamment par rapport aux possibilités offertes par la SAS.

**3. Contrat et institution.** Traditionnellement, la société trouve son fondement dans un contrat<sup>4</sup>. Et effectivement la société naît presque toujours<sup>5</sup> d'un contrat, expression de l'autonomie de la volonté. Mais la nature contractuelle n'ayant pas permis de tout expliquer<sup>6</sup>, la thèse institutionnelle a été avancée. Cette tendance se manifeste dans de nombreux aspects

---

<sup>1</sup> Ph. BISSARA, *L'inadaptation du droit français des sociétés aux besoins des entreprises et les aléas des solutions*, Rev. Soc., 1990, p. 553.

<sup>2</sup> En veillant à la sécurité des épargnants.

<sup>3</sup> Ph. BISSARA, *L'inadaptation du droit français des sociétés aux besoins des entreprises et les aléas des solutions*, Rev. Soc., 1990, p. 553.

<sup>4</sup> Thèse traditionnelle de la nature contractuelle de la société.

<sup>5</sup> A l'exception des sociétés unipersonnelles telles que l'EURL, l'EARL, la SASU.

<sup>6</sup> Notamment que des décisions prises à la majorité des voix puissent s'appliquer à tous les associés.

de la vie sociale que ce soit dans le choix de la forme sociale qui est imposée par la loi (notamment au regard de l'activité sociale), la constitution de la société qui est soumise à des exigences légales d'ordre public, la rédaction des statuts qui se présentent le plus souvent comme des modèles impérativement fixés par la loi, ou la modification des statuts qui ne requiert que la majorité quand la rectification du contrat exige l'unanimité.

Cette forte empreinte institutionnelle est contrebalancée par une certaine résurgence de la "contractualisation" des sociétés<sup>7</sup>, stigmatisée notamment par l'instauration de la société par actions simplifiée<sup>8</sup> ou par la reconnaissance jurisprudentielle de la validité des pactes conclus entre actionnaires de société anonyme.

**4. Contractualisation du droit des sociétés.** Ce renouveau contractuel en droit des sociétés s'est manifesté par un regain de la pratique en faveur de formules sociétaires plus souples<sup>9</sup>. L'objectif est de donner de l'élasticité aux entreprises françaises et de les rendre aussi attractives que celles constituées selon les droits étrangers afin de limiter les effets du phénomène d'« évasion juridique », notamment en Europe.

La construction européenne a en effet révélé une véritable concurrence juridique et certains groupes marquent une préférence pour l'implantation de nouvelles sociétés dans les Etats où un droit plus malléable permet d'adapter l'instrument juridique à leurs besoins<sup>10</sup>.

**5. Réforme du 24 juin 2004.** C'est dans cette optique que le gouvernement a décidé de réformer (en une année) le régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales. L'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 est ainsi venue apporter trois grandes innovations ayant trait réciproquement à l'augmentation de capital, à l'unification du régime des valeurs mobilières composées et à la création des actions de préférence. Le nouvel art. L. 228-11. c. com. dispose ainsi que « lors de la constitution de la société ou au cours de son existence, il peut être créé des actions de préférence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent ».

Ces nouvelles possibilités ont pour objectif d'apporter une réponse aux problématiques spécifiquement rencontrées par les sociétés anonymes telles que la modulation des droits de

---

<sup>7</sup> J.-P. BERTREL, *Liberté contractuelle et sociétés*, RTD com. 1996, p. 595.

<sup>8</sup> Loi n°94-1 du 3 janvier 1994.

<sup>9</sup> J.-J. DAIGRE et M. SENTILLES-DUPONT, *Pactes d'actionnaires*, éd. Joly, coll. Pratique des affaires, 1995

<sup>10</sup> Ph. BISSARA, L'inadaptation du droit français des sociétés aux besoins des entreprises et les aléas des solutions, Rev. Soc., 1990, p. 553.

vote attachés aux actions, le régime juridique incertain des actions de priorité ou la vétusté des actions à dividende prioritaire sans droit de vote.

L'instauration de ces actions nouvelles bouleverse les derniers grands principes du droit des sociétés : l'égalité des actionnaires et le respect du droit de vote des actionnaires<sup>11</sup> puisqu'il est désormais possible de supprimer le droit de vote. Malgré tout, le code de commerce<sup>12</sup> continue d'affirmer le principe selon lequel « le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins ».

La survivance de ce principe<sup>13</sup> continue de justifier certaines interdictions. Ainsi, des techniques d'aménagement du droit de vote que la pratique pourrait être tentée d'utiliser, demeurent prohibées.

### Chapitre 2<sup>nd</sup> - Le droit de vote, prérogative essentielle de l'associé

**1. Principe.** On a souvent comparé la société anonyme à une démocratie dans laquelle chaque actionnaire (citoyen) aurait le droit de participer aux décisions collectives et disposerait d'un droit de vote<sup>14</sup>.

Il est vrai que l'art. 1844 c. civ. dispose que « tout associé a le droit de participer aux décisions collectives » et que la jurisprudence Château d'Yquem<sup>15</sup> a assimilé droit de vote et droit de participation aux décisions collectives. Le droit de vote demeure donc, malgré quelques hésitations<sup>16</sup>, une prérogative essentielle de l'associé, prérogative marquée du sceau de l'ordre public.

Du caractère essentiel du droit de vote découlent deux corollaires. Le droit de vote ne peut être supprimé hors les cas prévus par la loi et peut être exercé librement<sup>17</sup> (et non dans un sens

---

<sup>11</sup> M. GERMAIN, *L'ordonnance du 24 juin 2004 : réforme ou révolution ?*, Droit des sociétés n° 8, Août 2004, Repère 8.

<sup>12</sup> Art. L. 225-122 c. com.

<sup>13</sup> Rappelée par le législateur du 24 juin 2004 (art. L. 218-11 c. com.).

<sup>14</sup> V. sur cette question, Y. GUYON, *La société anonyme, une démocratie parfaite !*, in *Propos impertinents de droit des affaires : mélanges en l'honneur de Christian Gavalda*, p. 133

<sup>15</sup> Com. 9 févr. 1999. Bull. civ. IV, 1999, n° 44.

<sup>16</sup> J.-J. DAIGRE, *Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé ?*, JCP E n° 28, 11 Juillet 1996, 575.

<sup>17</sup> Mais sans abus (ni de minorité ni de majorité).

déterminé). Le premier interdit à tout actionnaire de se dépouiller de son droit de vote, le second l'empêche de se priver de la liberté de l'exercer en pleine souveraineté.

Le droit de vote étant un attribut essentiel de l'action, seuls les actionnaires peuvent en jouir : ceux qui se présentent faussement comme propriétaires des actions et participent au vote dans une assemblée d'actionnaires, qu'ils agissent directement ou par personne interposée, sont passibles d'un emprisonnement de deux ans et d'une amende de 9000 € (L. 242-9 c. com.).

En réalité, la protection accordée au droit de vote ainsi que la possibilité d'en disposer ou pas est largement tributaire de l'analyse que l'on en fait.

Dans une conception contractuelle de la société, le droit de vote s'apparente à un droit propre<sup>18</sup> c'est-à-dire à une prérogative individuelle que l'associé exerce dans son intérêt. Ce droit lui est conféré afin de garantir et protéger ses droits pécuniaires. Cette thèse explique aisément que la privation du droit de vote ne se conçoit pas en dehors des hypothèses prévues par la loi.

Dans la conception institutionnelle de la société, en revanche, le droit de vote prend la nature d'un droit-fonction<sup>19</sup>, ce qui signifie qu'il est affecté d'une finalité qui ne recoupe que partiellement l'intérêt de celui qui l'exprime. Cette conception a notamment présidé au développement de la théorie jurisprudentielle de l'abus en matière de droit de vote.

De fait, le droit de vote semble se situer à mi-chemin entre le droit fonction et le droit propre. C'est un attribut essentiel de l'actionnaire dont il ne saurait être privé au-delà des prévisions légales mais qui peut être contrôlé dans sa finalité et aménagé lorsque l'intérêt social est en cause.

**2. Proportionnalité des droits de vote au capital détenu.** Dans les sociétés par actions, le droit de vote est, en principe, proportionnel à la quotité du capital représenté. C'est la règle posée par l'art. L. 225-122 c. com. qui ajoute que « chaque action donne droit à une voix au moins ».

---

<sup>18</sup> P. LEDOUX, *Le droit de vote des actionnaires*, Bibliothèque de droit privé tome 379, LGDJ, 2002.

<sup>19</sup> R. DAVID, *Le caractère social du droit de vote*, *Journal des sociétés*, 1929, p. 401.

La règle « à capital égal, vote égal » s'applique à toutes les actions qu'elles soient de capital ou de jouissance ou partiellement amorties et qu'elles soient entièrement ou partiellement libérées<sup>20</sup>.

Par ailleurs, s'il existe des actions de valeurs nominales différentes, la détermination du nombre de voix attaché aux actions de chaque catégorie doit se faire sur la base des titres ayant la plus faible valeur nominale, ces actions donnant droit à une voix au moins<sup>21</sup>.

Enfin, contrairement au régime applicable aux réunions du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, les statuts ne peuvent stipuler que le président de séance aura voix prépondérante en cas de partage des voix. Une telle clause est nulle car elle aboutirait en réalité à donner au président un nombre de voix qui n'est pas proportionnel à la quotité du capital que ses actions représentent.

**3. Suppression.** Le droit de vote étant d'ordre public, l'actionnaire ne peut en être dépouillé que dans les cas prévus par la loi<sup>22</sup>. Avant l'ordonnance de 2004, la suppression du droit de vote était essentiellement conçue comme une sanction. Le législateur prévoyait en effet une suppression momentanée et accidentelle du droit de vote dans deux séries de cas.

Les hypothèses de suppression du droit de vote à titre de sanction sont aujourd'hui de plus en plus nombreuses. L'actionnaire peut ainsi être privé du droit de vote pour toutes les assemblées (assemblées ordinaires, extraordinaires ou spéciales)<sup>23</sup> lorsque les actions ne sont pas libérées des versements exigibles (art. L. 228-29 c. com.), quand les actions au porteur ne sont pas converties au nominatif malgré la radiation de la cote (art. L. 212-3 II CMF), lorsque les actions doivent être aliénées en application des dispositions légales limitant les participations croisées (art. L. 233-30 c. com.), lors d'achat par la société de ses propres actions (art L. 225-210 al. 4 et L.225-11 c. com.), ...

---

<sup>20</sup> A. CHARVÉRIAT, A. COURET, *Mémento pratique Francis Lefebvre. Droit des affaires. Sociétés commerciales*, Ed. Francis Lefebvre, 2006, n°10648

<sup>21</sup> Si des actions ont pour valeur nominale 75 euros et d'autres 100 euros, les premières donneront droit à trois voix et les secondes à quatre.

<sup>22</sup> G. RIPERT et R. ROBLOT (par M. GERMAIN), *Traité de droit commercial. Tome 1. Volume 2, Les sociétés commerciales*, LGDJ, 2002, n° 1607.

<sup>23</sup> A. CHARVÉRIAT, A. COURET, *Mémento pratique Francis Lefebvre. Droit des affaires. Sociétés commerciales*, Ed. Francis Lefebvre, 2006, n°10643

Parfois l'actionnaire n'est exclu du vote que pour certaines résolutions en raison de l'intérêt personnel qu'il a de les voir adopter : apport en nature ou avantages particuliers (art. L. 225-10 al. 2 c. com.), acquisition par la société d'un bien appartenant à l'un de ses actionnaires<sup>24</sup> (art. L. 225-101 al. 2 c. com.), conventions avec la société<sup>25</sup> (art. L. 225-40 al. 4 c. com.). Il en est de même en cas de convention conclue entre la société et l'un des membres du directoire ou du conseil de surveillance (art. L. 225-88 al. 4 c. com.).

**4. Désacralisation du droit de vote.** L'ordonnance du 24 juin 2004, plus encore que la création des différentes catégories de titres (actions à dividende prioritaire sans droit de vote, actions de priorité et certificat de droit de vote et d'investissement), opère une révolution en permettant la suppression pure et simple du droit de vote attaché à l'action. Les catégories d'actions précitées avaient déjà pris quelques libertés avec le caractère essentiel du droit de vote, mais la suppression du vote par les actions à dividende prioritaire sans droit de vote, était conditionnelle. Et les certificats d'investissement et de droit de vote ne conduisaient qu'à une dissociation entre droits politiques et droits pécuniaires.

Cette ordonnance participe d'un mouvement plus général de désacralisation du droit de vote qui compte, outre l'apparition de nouvelles catégories d'actions, les actions de concert et conventions de vote, ainsi que la désaffectation de certains actionnaires pour ce droit. Ce phénomène consacre dans une certaine mesure la thèse d'A. Viandier<sup>26</sup> : le droit de vote tend à être remplacé par le droit d'intervention dans les affaires sociales<sup>27</sup>. Et de nombreuses prérogatives extra-pécuniaires autres que le droit de vote (droit d'information, droit d'interpeller les dirigeants, droit de demander la nomination d'un expert de gestion, d'un administrateur, ...) se sont développées multipliant les procédés d'intervention dans les affaires sociales.

Certains auteurs semblent par ailleurs favorables à un abandon (plus ou moins relatif) des derniers grands principes du droit des sociétés. Il est vrai que considérer que le droit de vote n'est plus un attribut essentiel de l'associé ouvrirait de très vastes horizons quant à

---

<sup>24</sup> En cas d'acquisition par la société, dans les deux ans de son immatriculation au RCS, d'un bien appartenant à l'un de ses actionnaires, l'actionnaire vendeur est privé du droit de vote en ce qui concerne la résolution relative à l'évaluation du bien

<sup>25</sup> Lorsqu'un dirigeant, un administrateur ou un actionnaire disposant de plus de 5% des droits de vote a conclu directement ou indirectement une convention avec la société, l'intéressé ne peut pas participer au vote de l'assemblée sur l'approbation de cette convention.

<sup>26</sup> A. VIANDIER, *La notion d'associé*, LGDJ, 1978.

<sup>27</sup> Com. 22 février 2005. JCP N 21/10/2005 n°42, p. 1720, note J.-P. GARÇON



l'aménagement du droit de vote et permettrait par exemple la validité de mécanismes tels que la cession du droit de vote.

L'émission de ces différents vœux n'a pas eu auprès du législateur ou de la jurisprudence l'écho qu'une partie de la doctrine aurait souhaité. Le caractère essentiel du droit de vote demeure. Et son existence justifie toujours l'interdiction d'aménagements par trop opposés à la conception traditionnelle selon laquelle le titulaire de l'action dispose nécessairement d'un droit de vote.

### Chapitre 3<sup>ème</sup> - L'aménagement du droit de vote

**1. Définition et délimitation du sujet.** Le terme d'aménagement est « l'action d'adapter, de modifier quelque chose pour le rendre plus adéquat ». Et le verbe aménager correspond au fait de « disposer et préparer méthodiquement en vue d'un usage déterminé »<sup>28</sup>.

Derrière l'aménagement du droit de vote, il y a donc l'idée sous-jacente de répartir, de moduler le droit de vote afin qu'il serve au mieux les intérêts de la société ou des actionnaires.

L'aménagement du droit de vote recouvre ainsi différentes techniques telles que la limitation des voix, le droit de vote double, l'usufruit portant sur les titres, la suppression ou la suspension du droit de vote, ... Les modes de détention de l'action (copropriété, location, ...) ne concernent pas directement la question de l'aménagement du droit de vote, à l'exception de l'usufruit (qui permet de répartir, dans les statuts, le droit de vote entre l'usufruitier et le nu-propriétaire).

**2. L'aménagement du droit de vote par les anciennes catégories de titres.** Le fait de pouvoir aménager le droit de vote attaché aux actions de société anonyme n'est pas une nouveauté de l'ordonnance du 24 juin 2004. Trois catégories d'actions avaient déjà été proposées par le législateur.

---

<sup>28</sup> Le petit Robert – dictionnaire de la langue française – VUEF, 2003.

Les premières d'entre elles, les *actions à dividende prioritaire sans droit de vote*<sup>29</sup>, permettaient aux sociétés de créer des actions dont les titulaires étaient privés du droit de participer aux assemblées générales et d'y voter. En contrepartie, ils disposaient d'un droit prioritaire au paiement d'un premier dividende et au remboursement de leurs actions. Toutefois, cette suppression du droit de vote n'était que conditionnelle<sup>30</sup> et si les dividendes prioritaires dus au titre de trois exercices ne leur avaient pas été intégralement versés, les actionnaires prioritaires pouvaient participer et voter aux assemblées générales comme les actionnaires ordinaires.

Les *certificats d'investissement* et les *certificats de droit de vote*, ensuite, procédaient d'une sorte de « démembrement<sup>31</sup> » de l'action. Ces actions, véritable mode de financement en capital, aboutissaient à l'émission de deux titres : le certificat d'investissement (librement cessible ; représentatif des droits pécuniaires de l'actionnaire : dividende et boni de liquidation) et le certificat de vote (incessible ; représentatif du droit de vote).

Ces deux titres étaient intimement liés : en plus de représenter les deux prérogatives fondamentales de l'action, il était obligatoire de créer autant de certificats d'investissement que de droit de vote. Les certificats d'investissement étaient remis aux apporteurs en capital et les certificats de droit de vote correspondants revenaient aux autres actionnaires à proportion de leurs droits existants (y compris s'ils ne participaient pas à l'augmentation de capital).

La répartition en terme de pouvoir n'en était donc pas modifiée. De plus, l'achat d'un certificat de droit de vote par un titulaire de certificat d'investissement avait pour effet de reconstituer l'action sur sa tête<sup>32</sup>.

Les *actions de priorité*, enfin, ont permis d'attribuer des avantages particuliers à certaines catégories : soit des avantages patrimoniaux (pécuniaires) soit des avantages politiques (très réduits, en raison de la limite posée par le principe qu'une action vaut une voix). Les avantages politiques étaient recherchés plutôt du côté de l'aménagement de la direction (ex : assurer à certains actionnaires quelques postes du Conseil de Surveillance ou du Conseil d'Administration).

---

<sup>29</sup> Créées par la loi n°78-741 du 13 juillet 1978 afin d'améliorer les mécanismes d'investissement de l'épargne. Leur régime a été considérablement assoupli par la loi n°83-1 du 3 janvier 1983.

<sup>30</sup> Et non absolue comme dans les actions de préférence.

<sup>31</sup> M. COZIAN, A. VIANDIER et Fl. DEBOISSY, *Droits des sociétés*, Litec, 18<sup>ème</sup> éd.

<sup>32</sup> Ce qui explique qu'ait été fait le parallèle avec le démembrement de l'action puisque la cessation de l'usufruit a pour effet de reconstituer la pleine propriété du titre sur la tête du nu-proprétaire.

Les aménagements du droit de vote que nous venons d'évoquer nécessitent l'émission de catégories d'actions qui suppose obligatoirement l'introduction de clauses dans les statuts. D'autres aménagements, s'appliquant cette fois à toutes les actions sans distinction de catégorie (droit de vote double ou limitation des voix), doivent également faire l'objet de stipulations statutaires. Mais il faut garder présent à l'esprit que des pactes d'actionnaires, de nature extra-statutaire, permettent également d'apporter des aménagements au droit de vote<sup>33</sup>. Certains aménagements peuvent même indifféremment faire l'objet de stipulations statutaires ou extra-statutaires.

Nous avons fait le choix de nous cantonner à l'aménagement statutaire du droit de vote dans la mesure où la réforme de 2004 vient spécifiquement renouveler cette question particulière. Nous dirons toutefois quelques mots des pactes extra-statutaires afin de mieux cerner les avantages et inconvénients de chacun.

#### Chapitre 4<sup>ème</sup> - L'aménagement statutaire

**1. Définition des statuts.** Les statuts d'une société sont communément définis comme l'acte constitutif rédigé par écrit, comportant un certain nombre de mentions obligatoires qui posent les objectifs ainsi que les règles de fonctionnement de la société.

Yves Chaput les évoque de façon plus dynamique : « Les statuts ! Une suite d'articles définissant une société et réglant son fonctionnement. La fonction fondamentale de l'écriture n'est-elle pas de fixer, d'ordonner ? »<sup>34</sup>

Ainsi, les statuts, parfois qualifiés de charte sociétaire, sont en quelque sorte l'expression scripturale du contrat de société. Définissant le pacte social, ils lient tous les associés<sup>35</sup>.

**2. Nécessité d'un écrit.** Les statuts constitutifs du contrat de société doivent être établis par écrit<sup>36</sup>. L'acte sous seing privé est en principe valable, l'acte authentique le sera a fortiori. En réalité, la rédaction d'un acte authentique ne sera obligatoire que pour l'apport d'un bien soumis à publicité à la conservation des hypothèques (apport de bien immobilier, notamment).

---

<sup>33</sup> Par exemple, les conventions de vote.

<sup>34</sup> Y. CHAPUT, *La liberté et les statuts*, Rev. Soc., 1989, p. 361.

<sup>35</sup> J. MESTRE et D. VELARDOCCIO-FLORES, *Lamy Sociétés commerciales*, 2006, n°357.

<sup>36</sup> Art. 1835 c. civ.

**3. Formalisme.** La constitution d'une société est soumise à un formalisme extrêmement rigoureux, que l'on se situe en matière civile ou commerciale<sup>37</sup>. Cette rigueur trouve sa justification tant dans la protection des associés que dans celle des tiers qui seront amenés à traiter avec elle.

En effet, la société ayant vocation à durer un certain temps, les associés qui la rejoindront en cours de vie sociale devront pouvoir être informés de leurs droits et obligations au sein de cette société. Ce formalisme leur permettra d'accéder au pacte social<sup>38</sup>.

Les tiers quant à eux y trouveront tous renseignements relatifs à la capacité de la société à acquitter ses dettes. Il leur sera donc primordial d'en connaître la forme, la structure, le capital social ainsi que la qualité et l'identité des personnes susceptibles d'agir en son nom et pour son compte. C'est là tout l'intérêt de la publicité des statuts.

**4. Rédaction des statuts.** La rédaction des statuts est une étape primordiale dans la formation de la société. Et, même s'ils pourront être modifiés par la suite, ils n'en demeurent pas moins la base du groupement.

*Longueur des statuts.* En matière de rédaction des statuts, deux grandes écoles s'affrontent<sup>39</sup>. Ou bien l'on rédige des statuts courts, c'est-à-dire que l'on procède par renvoi aux dispositions du code civil et du code de commerce, ou bien l'on prend la peine de préciser les choses.

L'avantage de la première méthode est qu'en cas de changement de texte législatif ou réglementaire, il ne sera pas nécessaire de modifier les statuts<sup>40</sup>. On pourra de plus compléter opportunément les statuts d'un accord extra-statutaire voire d'un règlement intérieur.

La formule des statuts longs a le mérite de mieux prévoir les différentes situations qui pourront se présenter au cours de la vie sociale.

---

<sup>37</sup> A l'exception de la société en participation qui se constitue et se prouve librement.

<sup>38</sup> Y. GUYON, *Droit des affaires. Tome 1 : Droit commercial général et sociétés*, Economica, 2003.

<sup>39</sup> M. COZIAN, A. VIANDIER et Fl. DEBOISSY, *Droits des sociétés*, Litec, 18<sup>ème</sup> éd., n°464.

<sup>40</sup> Qui nécessite la tenue d'une AGE.

*Structure de l'acte constitutif (Compléments apportés aux statuts).* Les statuts sont parfois précédés d'un **exposé des motifs** ou d'un **préambule**. Si l'acte est précis, il est considéré comme faisant partie intégrante des statuts, dont il n'est pas détachable<sup>41</sup>. L'utilité majeure d'un tel texte est de constituer un véritable guide d'interprétation des statuts.

Pour autant, le préambule ne peut empêcher toute modification ultérieure des statuts puisqu'il ne saurait lier définitivement les associés. Tel n'est pas son objet.

Un **règlement intérieur**<sup>42</sup> peut également compléter les statuts : entre associés, celui-ci a la même nature et la même autorité que les statuts, dont il ne se distingue pas s'il a été adopté dans les mêmes conditions qu'eux<sup>43</sup>. Il ne peut être modifié que dans les mêmes conditions qu'eux. En cas de conflit, les statuts l'emportent sur le règlement intérieur qui, de ce point de vue, doit être considéré comme ayant une autorité infra-statutaire<sup>44</sup>. Le règlement qui complète ou précise les statuts a la même autorité que ceux-ci entre associés<sup>45</sup>. En revanche, le règlement intérieur n'est pas opposable aux tiers car, contrairement aux statuts, il ne fait pas l'objet d'une quelconque mesure de publicité. Par conséquent, l'acquéreur d'actions ne peut se voir opposer le règlement intérieur, sauf s'il a expressément accepté de s'y soumettre ou si un article des statuts y renvoie.

**5. Enonciations statutaires.** Il faut opérer une distinction fondamentale<sup>46</sup> entre les dispositions légales : certaines sont impératives et inévitables, les autres sont supplétives de volonté et peuvent être aménagées.

En premier lieu, le législateur a imposé toute une série de **mentions obligatoires** que les statuts doivent impérativement comporter. En théorie, en l'absence d'une de ces mentions, l'immatriculation ne devrait pas pouvoir intervenir, sauf à recourir à une action en régularisation ouverte à tout intéressé, y compris le ministère public (L 210-7).

Par ailleurs, si une stipulation statutaire est contraire à l'une de ces dispositions d'ordre public, elle sera réputée non écrite (art. 1844-10 c.civ.<sup>47</sup>). Encore faut-il évidemment pouvoir dissocier ce qui est impératif de ce qui ne l'est pas.

---

<sup>41</sup> Com. 13 février 1996. Rev. Soc., 1996, 781, J.-J. Daigre.

<sup>42</sup> Y. GUYON, Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés, 5e éd., LGDJ, 2002.

<sup>43</sup> Civ. 1<sup>ère</sup> 8 oct. 1996. Bull. civ. I n°345 p. 241.

<sup>44</sup> Paris 30 nov. 1993. JCP E, 1994, II, n°575.

<sup>45</sup> Com 20 oct. 1998. Bull. Joly, 1999, p. 381, note P. Le Cannu.

<sup>46</sup> Y. CHAPUT, *La liberté et les statuts*, Rev. Soc., 1989, p. 361

Pour chaque type de société, le législateur a imposé un contenu minimum impératif des statuts, lequel ne peut être remplacé par les énonciations d'un règlement intérieur<sup>48</sup>. A noter que l'obligatoire n'apparaît que dans les sociétés dotées de la personnalité morale.

Outre les six mentions obligatoires pour tous les types de sociétés commerciales (art. L. 210-2 : la forme, la durée, la dénomination sociale, le siège social, l'objet social, le montant du capital social), les statuts des sociétés anonymes doivent contenir cumulativement les mentions prévues par le décret de 1967 pour toutes les sociétés par actions<sup>49</sup> et celles spécialement prévues par la loi de 1966 et le décret de 1967 pour les seules sociétés anonymes<sup>50</sup>. De plus, des mentions obligatoires supplémentaires sont nécessaires si la société entend émettre des obligations.

---

<sup>47</sup> Art. 1844-10 c. civ. « La nullité de la société ne peut résulter que de la violation des dispositions des articles 1832, 1832-1 al. 1er et 1833 c. civ. ou de l'une des causes de nullité des contrats en général.

Toute clause statutaire contraire à une disposition impérative du présent titre dont la violation n'est pas sanctionnée par la nullité de la société, est réputée non écrite.

La nullité des actes ou délibérations des organes de la société ne peut résulter que de la violation d'une disposition impérative du présent titre ou de l'une des causes de nullité des contrats en général ».

<sup>48</sup> Civ. 3<sup>ème</sup> 14 janv. 1971, Bull. civ. III n°25 p. 17

<sup>49</sup> Art. 55 D. n°67-236 du 23 mars 1967 :

- Pour chaque catégorie d'actions émises, le nombre d'actions de cette catégorie et, selon le cas, la part de capital social qu'elle représente ou la valeur nominale des actions qui la composent (D. n°99-257, 1<sup>er</sup> avril 1999, art. 9).

- La forme des actions (soit exclusivement nominative soit nominative ou au porteur) des actions ; pour une SA ne faisant pas appel public à l'épargne, uniquement nominative.

- Le cas échéant, les conditions d'agrément des cessionnaires éventuels.

- L'identité des apporteurs en nature, l'évaluation de l'apport effectué par chacun de ceux-ci et le nombre d'actions remises en contrepartie de l'apport.

- L'identité des bénéficiaires d'avantages particuliers et la nature de ceux-ci

- Les stipulations relatives à la composition, au fonctionnement et aux pouvoirs des organes de la société

- Les dispositions relatives à la répartition du résultat, à la constitution de réserves et à la répartition du boni de liquidation

- L'identité de toutes personnes physiques ou morales qui ont signé ou au nom de qui ont été signés les statuts ou le projet de statut (D. n°82-460, 2 juin 1982, art. 1<sup>er</sup>) : pour les personnes physiques : noms, prénoms, date et lieu de naissance, profession, domicile ; pour les personnes morales : dénomination, forme, capital (pour SA et SARL), le siège et le numéro d'immatriculation au RCS.

<sup>50</sup> - Stipulations relatives à la composition, au fonctionnement des organes de la société (notamment le nombre maximum des administrateurs et des membres du conseil de surveillance (art. L 225-17 et L 225-69 c. com.) ainsi que les conditions dans lesquelles le conseil d'administration d'une SA de type classique choisit entre les deux modalités d'exercice de la direction générale : dissociation des fonctions de président du CA et de DG ou direction générale confiée au président (Art. L. 225-51-1 al. 2 c. com. ; L. n° 2001-420 du 15 mai 2001).

- Les règles relatives à la convocation et aux délibérations du CA ou du CS (art. L. 225-36-1 al. 1<sup>er</sup> c. com. ; L. n°2001-420 du 15 mai 2001 ; D. n° 67-236 du 23 mars 1967 art. 83 et 107)

- Le nombre d'actions dont chaque administrateur ou chaque membre du Conseil de surveillance doit être propriétaire (art. L. 225-25 et 225-72 c. com.)

- La date avant laquelle (5 jours au plus) les actionnaires doivent avoir été inscrits en compte dans les registres tenus par la société émettrice pour pouvoir participer aux assemblées générales

- Les conditions auxquelles le directoire délibère et prend ses décisions (art. L. 225-64 dernier al. c. com.)

D'autres mentions sont expressément **interdites**. Si elles figurent néanmoins dans les statuts, elles seront nulles ou réputées non écrites. A titre d'exemple, sont expressément prohibées les clauses d'intérêt fixe (art. L. 232-15) ou les clauses léonines (art. 1844-1 al.2).

Plus en rapport avec notre sujet, sont considérées comme non écrites les mentions statutaires qui enfreignent la règle selon laquelle l'AGE est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions (L. 225-96 al. 1<sup>er</sup>) ou la règle selon laquelle le droit de vote simple attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent et que chaque action donne droit à une voix au moins (L. 225-122 c. com.).

Entre les clauses qui doivent impérativement figurer dans les statuts et celles qui ne peuvent y être insérées, des clauses **facultatives**, souvent imaginées par la pratique, viennent parfois compléter les statuts. Ces clauses sont parfaitement valables en vertu du principe de liberté contractuelle, sous réserve du respect des dispositions d'ordre public. Ces clauses sont opposables aux tiers au même titre que les autres<sup>51</sup>.

Les statuts peuvent ainsi attribuer un droit de vote double à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire. Ils peuvent également limiter le nombre de voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées, sous la condition que cette limitation soit imposée à toutes les actions sans distinction de catégorie.

**6. Pactes statutaires et pactes extra-statutaires.** Le monde des affaires a connu ces deux dernières décennies des évolutions majeures tels que la concentration des entreprises, la restructuration des groupes, la dilution du capital des grandes sociétés et la diversification des sources de financement, notamment par l'apport de fonds propres. Ces bouleversements ont été le théâtre d'un développement considérable du phénomène des pactes d'actionnaires qu'il

---

- Lorsque la société anonyme ne fait pas publiquement appel à l'épargne, ses statuts contiennent obligatoirement la décision des premiers administrateurs ou des premiers membres du Conseil de Surveillance, ainsi que celles des premiers commissaires aux comptes.

<sup>51</sup> A l'exception des clauses qui restreignent les pouvoirs des organes de représentation, de gestion, d'administration ou de direction.

s'agisse de conventions extra-statutaires entre associés ou d'aménagements statutaires originaux<sup>52</sup>.

Nous l'avons dit, l'hypothèse des pactes extra-statutaires ne s'intègre pas à proprement parler dans notre sujet. Mais on ne peut dissocier tout à fait l'aménagement statutaire de l'aménagement conventionnel du droit de vote. Préciser les caractéristiques principales de ces pactes d'actionnaires permettra de mieux cerner les termes du choix entre clauses statutaires ou extra-statutaires. Ce n'est qu'une fois ces questions liminaires éludées que nous pourrons nous concentrer sur les clauses strictement statutaires.

***Les pactes extra-statutaires.*** Les conventions extra-statutaires sont d'une grande diversité. Elles font fréquemment appel à des techniques contractuelles de base (telles que le pacte de préférence, les clauses pénales, etc...) et sont valables<sup>53</sup> sur le fondement de la liberté contractuelle<sup>54</sup>, sous réserve de leur conformité aux principes généraux du droit des sociétés.

En matière de droit de vote, le principe premier est son caractère essentiel<sup>55</sup>, principe dont le corollaire est la liberté dans l'exercice de ce même droit<sup>56</sup>. Le premier principe interdit à tout actionnaire de se dépouiller même volontairement de son droit de vote, le second de se priver de la liberté d'exercer en pleine souveraineté ce droit.

Les pactes joints et autres accords ou protocoles entre associés occupent une position inférieure à celle des statuts<sup>57</sup>. En outre, en vertu du principe de la relativité des conventions, les accords entre les associés ou certains d'entre eux ne lient que leurs signataires, même s'ils respectent les stipulations statutaires.

***Avantages et inconvénients des conventions extra-statutaires.*** La pratique a souvent tendance à considérer que les conventions extra-statutaires offrent toute liberté aux parties. Il n'en demeure pas moins vrai que ce principe de liberté des conventions est directement limité par le respect de l'ordre public sociétaire. En effet, dès lors qu'elles ont une incidence sur

---

<sup>52</sup> J.-J. DAIGRE et M. SENTILLES-DUPONT, *Pactes d'actionnaires*, éd. Joly, coll. Pratique des affaires, 1995.

<sup>53</sup> Com. 2 juillet 1985. Bull. Joly 1986, p. 229.

<sup>54</sup> Art. 1134 c. civ.

<sup>55</sup> Le droit de vote ne peut, en principe, être supprimé.

<sup>56</sup> Le droit de vote doit pouvoir être exercé librement et non dans un sens déterminé.

<sup>57</sup> Com., 15 févr. 1994, aff. Jouan. BRDA 10/1994, p. 5 ; RJDA 6/1994, n° 671 ; Bull. Joly 1994, p. 508, note D. Velardocchio.



l'organisation ou le fonctionnement de la société ou même sur les droits des associés, les conventions extra-statutaires sont soumises aux mêmes limites et interdictions que les clauses statutaires.

Relativement au droit de vote, les conventions extra-statutaires ne sauraient s'affranchir des articles L. 225-122 à L. 225-125 c. com. Par ailleurs, l'accord extra-statutaire étant un contrat, une quelconque modification nécessite un accord unanime (mais aucun formalisme n'est imposé).

Les conventions extra-statutaires ayant une nature strictement contractuelle, sont seuls engagés dans le pacte les signataires et leurs ayants cause universels ou à titre universel<sup>58</sup>. Il est donc extrêmement difficile d'organiser contractuellement leur transfert aux acquéreurs successifs des parts ou actions qui ne sont que des ayants cause à titre particulier non liés par le pacte<sup>59</sup>.

Par ailleurs, dans le cas où certains signataires viendraient à violer l'accord, le pacte étant inopposable à la société, la décision prise en fraude du pacte demeurera valable. La seule sanction qui pourra être prononcée est l'allocation de dommages-intérêts et, ce à charge pour les signataires de démontrer un préjudice en plus de la seule constatation du non-respect de l'accord. En clair, ces clauses ne sont opposables ni à la société elle-même ni aux acquéreurs de droits sociaux (sauf s'ils les ont acceptés), ni a fortiori aux véritables tiers. Cela étant, l'accord entre associés comporte un caractère clandestin et l'on sait que le monde des affaires demeure très attaché au secret<sup>60</sup>.

***Avantages et inconvénients des clauses statutaires.*** Le domaine des aménagements statutaires est également conditionné à leur conformité aux règles d'ordre public du droit des sociétés. Le principe de liberté contractuelle recevant ici la même application que dans les conventions extra-statutaires, rien n'interdit d'insérer ces clauses dans les statuts quand bien

---

<sup>58</sup> Art. 1165 c. civ.

<sup>59</sup> La seule solution efficace serait de prévoir dans le pacte une interdiction d'aliéner les parts ou actions au cas où leur titulaire n'obtiendrait pas l'engagement de l'acquéreur potentiel de reprendre à son compte les stipulations du pacte. On voit ici la faible sécurité juridique d'un tel accord.

<sup>60</sup> La loi du 24 juillet 1966 a malgré tout imposé une mesure de publicité en la matière pour les sociétés cotées puisque toute convention conclue entre les actionnaires d'une société cotée sur l'un des marchés réglementés français comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions doit être transmise au Conseil des bourses de valeurs qui en assure la publicité (Art. L. 356-1-4 c. com. ; art. 3 du règlement n° 89-03 de la COB).

même elles ne feraient pas partie des clauses statutaires obligatoires ou n'auraient pas d'incidence directe sur l'organisation et le fonctionnement de la société.

Malgré tout, des difficultés de qualification peuvent apparaître lorsqu'une clause est insérée dans les statuts. A-t-elle un caractère contractuel ou prend-elle une valeur sociétaire ? Dans le 1<sup>er</sup> cas, sa modification nécessiterait l'accord unanime des associés. Dans le 2<sup>nd</sup> cas, le seul accord de la majorité prévue pour la modification des statuts suffirait.

Deux critères ont été dégagés : l'un formel<sup>61</sup>, l'autre matériel<sup>62</sup>. Si l'on s'en tient à la doctrine, la jurisprudence ne s'étant pas directement prononcée sur la question, la réponse paraît favorable au caractère statutaire de toutes les clauses insérées dans les statuts<sup>63</sup>.

A priori donc, la modification d'une telle clause statutaire suivra le régime de la modification des statuts, qui se satisfait d'une majorité renforcée<sup>64</sup>. Toute modification est soumise au formalisme et à la publicité habituels. Elle ne peut donc demeurer discrète voire occulte.

En contrepartie de cette publicité, les clauses statutaires sont opposables à tous les associés, présents ou à venir, c'est-à-dire à tous les acquéreurs successifs des actions. Cela représente un gros avantage par rapport aux conventions extra-statutaires dont la portée est limitée, par hypothèse, aux seuls signataires. Ainsi, la clause que l'on voudra applicable à tous les actionnaires devra, de préférence, être insérée dans les statuts.

Les clauses statutaires peuvent cependant n'engager ou ne profiter qu'à certains associés. En effet, il n'est pas interdit que des clauses statutaires ne visent que certains associés. Dans ce cas, ou bien elles visent une catégorie particulière d'actionnaires, définie par des critères généraux et objectifs, et elles conduisent à l'existence de catégories d'actions distinctes<sup>65</sup>, ou bien la clause statutaire vise un ou plusieurs actionnaires dénommés, expressément ou implicitement et il convient alors de respecter la procédure de contrôle et d'approbation des avantages particuliers dans les sociétés par actions<sup>66</sup>.

---

<sup>61</sup> Toutes les clauses figurant dans les statuts auront un caractère statutaire en raison de leur insertion dans les statuts.

<sup>62</sup> Sont seules statutaires les clauses ayant pour objet direct l'organisation ou le fonctionnement de la société.

<sup>63</sup> Y. GUYON, Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés, 5e éd., LGDJ, 2002.

<sup>64</sup> Et non plus de l'unanimité.

<sup>65</sup> Art. 269 L. n°66-537 du 24 juill. 1966.

<sup>66</sup> Art. 193 L. n°66-537 du 24 juill. 1966.

De plus, les clauses statutaires font autorité tant à l'égard des associés que des tiers. Leur violation pourra entraîner la nullité de l'acte contraire<sup>67</sup>.

**7. Annonce de plan.** De très larges possibilités sont désormais offertes en matière d'aménagement du droit de vote aux actionnaires de société anonyme, aménagements qui s'analysent comme de véritables exceptions au caractère essentiel du droit de vote. L'étude de ces différents aménagements sera d'ailleurs l'occasion de se demander si, comme nous le pensons, les différents principes qui gouvernaient jusqu'alors le droit de vote attaché aux actions n'ont pas complètement été vidés de leur substance par les assauts répétés du législateur et de la jurisprudence.

Parmi les différentes approches possibles du sujet, nous avons pris le parti d'envisager successivement les aménagements qui seraient impérativement applicables à toutes les catégories d'actions (1<sup>ère</sup> partie), puis les aménagements applicables uniquement à certaines catégories d'actions, ces actions procédant depuis l'ordonnance de 2004, de l'émission d'actions de préférence (2<sup>ème</sup> partie). Cette présentation nous permettra, d'une part, de faire le point sur les différents aménagements qui existaient déjà avant 2004 et, d'autre part, de synthétiser les possibilités attachées à la création d'actions de préférence.

---

<sup>67</sup> Com. 6 mai 1974. Bull. Com. 1974 n°144 p. 115.

# PREMIÈRE PARTIE : AMÉNAGEMENTS RELATIFS À TOUTES LES CATÉGORIES D' ACTIONS

Le code de commerce a ouvert, bien avant 2004, la voie d'un aménagement du droit de vote, dont la validité était subordonnée à l'application de cet aménagement à l'ensemble des actions d'une société, préservant ainsi l'égalité entre actionnaires (Chapitre 2<sup>nd</sup>). D'autres aménagements ont été imaginés par la pratique dont la validité apparaît plus que douteuse (Chapitre 1<sup>er</sup>).

## CHAPITRE 1<sup>ER</sup> : AMÉNAGEMENTS INTERDITS

La question des aménagements interdits ne se pose pas dans les mêmes termes selon le mode de détention des actions. Il nous faut ainsi distinguer entre les aménagements ayant vocation à porter sur des actions détenue en pleine-propriété (Section 1<sup>ère</sup>) et ceux relatifs à des actions démembrées (Section 2<sup>nde</sup>).

### *Section 1<sup>ère</sup> : les aménagements interdits concernant des actions détenues en pleine-propriété*

**1. Cession du droit de vote.** La question intéresse a priori nettement plus les conventions de vote que les aménagements statutaires. Mais l'imagination du juriste est sans borne et l'on ne peut exclure complètement la question de la cession du droit de vote dans un mémoire relatif à l'aménagement statutaire du droit de vote.

Le droit pour sa part n'appréhende pas directement la problématique. Et l'art. 233-10 c. com. qui définit l'action de concert comme un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de

vote, ne saurait englober la cession autonome du droit de vote de telle sorte que le législateur n'a pu vouloir l'autoriser. La doctrine est d'ailleurs unanime sur ce point<sup>68</sup>.

On pourrait penser par ailleurs que la nature contractuelle du droit de vote justifie qu'il puisse être cédé comme tout droit individuel. La jurisprudence a cependant refusé cette thèse<sup>69</sup>. Le droit de vote reste un élément essentiel de l'action. Cette règle s'oppose à la conclusion d'une convention qui distinguerait l'associé du titulaire de la prérogative de gouvernement.

L'indivisibilité du titre conduit à écarter tout fractionnement non prévu par la loi. D'après cette règle, posée à l'article L. 228-5 c. com., l'action et ses attributs ne sauraient connaître qu'un seul titulaire.

De plus, le droit de vote, bien que de nature contractuelle, n'en demeure pas moins un accessoire de la créance que constitue le droit social. Il garantit les droits pécuniaires de l'associé et la rémunération du risque couru. Dès lors, l'opération litigieuse est de nature à ôter à l'apporteur de capital la garantie de la protection de ses intérêts, qu'il ait lieu au profit d'un tiers ou d'un autre associé<sup>70</sup>.

Ainsi, la cession du droit de vote apparaît illicite au regard des principes généraux du droit des sociétés<sup>71</sup>. La jurisprudence a d'ailleurs prononcé la nullité de cette convention, sans toutefois préciser le fondement retenu<sup>72</sup>. L'idée qui a prédominé est probablement que le droit de vote attaché à l'action est hors du commerce juridique, et si ce n'est par nature, au moins cela peut être par destination. En ce qu'il permet à l'associé de défendre ses intérêts personnels et de participer à la définition de l'intérêt social, le droit de vote serait donc une chose hors du commerce par destination : seules seront illicites les conventions qui ne permettent plus à l'apporteur de capital de défendre ses intérêts et/ou de participer au processus décisionnel. Par

---

<sup>68</sup> A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, éd. Fr. LEFEBVRE, 2003, n° 1461.

M. GERMAIN, *Le transfert du droit de vote*, RJ Com. 1990, p. 135.

P. LE CANNU, *L'action de concert*, Rev. Soc. 1991, p. 675, spéc. n°23.

<sup>69</sup> Trib. com. Seine 8 mars 1928, Journ. sociétés 1928 p. 670.

Paris 17 nov. 1965, Dalloz 1966 p. 10 ; RTD com. 1966 p. 611, qui annule la cession de l'usufruit d'une part sociale, au motif que l'opération constituait une cession déguisée du droit de vote.

<sup>70</sup> Ch. FREYRIA, *Etude de la jurisprudence sur les conventions portant atteinte à la liberté du vote dans les sociétés*, RTD Com. 1951, p. 419.

<sup>71</sup> R. KADDOUCH, *le droit de vote de l'associé*, thèse Aix Marseille III, 2001, éditions de l'ANRT, 2003, également consultable sur le site [www.glose.org](http://www.glose.org)

<sup>72</sup> Trib. com. Seine 8 mars 1928, Journal des sociétés 1928 p. 670.

conséquent, les contrats de cession du droit de suffrage sont nuls sur le fondement de l'article 1128 c. civ.<sup>73</sup> Une autre technique peut s'apparenter à la cession du droit de vote.

**2. Renonciation au droit de vote.** La renonciation est chose peu commune en matière de droit des sociétés<sup>74</sup>. Il s'agit de l'acte juridique par lequel un sujet de droit manifeste sa volonté d'abandonner une de ses prérogatives. Les remarques préliminaires faites à propos de la cession du droit de vote trouvent ici aussi à s'appliquer. Mais de la même façon, nous ne pouvons exclure totalement la renonciation à un droit de vote qui serait opérée par voie de clauses statutaires.

Sous l'empire du droit antérieur à 1966, la jurisprudence n'acceptait généralement pas qu'un actionnaire puisse renoncer à son droit de vote<sup>75</sup>. Ainsi, la Cour d'appel de Paris<sup>76</sup> avait-elle considéré ce type de renonciation comme nulle de nullité absolue. La chambre commerciale avait également adopté la même solution<sup>77</sup>. Cela dit, la renonciation ne portant que sur une résolution déterminée (ou n'ayant pas de portée générale) était reconnue valide<sup>78</sup>.

Les lois de 1966 et de 1978 sont demeurées muettes et les tribunaux n'ont plus eu par la suite à connaître de cette question. Mais la renonciation à un droit d'ordre public est interdite en vertu de l'art. 6 c. civ. et l'article 1844 al. 4 de ce même code confère ce caractère au droit de suffrage de l'associé, celui-ci ne se distinguant pas du droit de participer aux décisions collectives visé à l'alinéa 1<sup>er</sup> de ce texte (<sup>79</sup>). Dès lors, l'associé ne peut renoncer par avance à se voir attribuer le droit de vote.

### ***Section 2<sup>nde</sup> : la question particulière de l'usufruit***

---

<sup>73</sup> Qui dispose qu' « il n'y a que les choses qui sont dans le commerce qui puissent être l'objet de conventions ».

<sup>74</sup> M. GERMAIN, *La renonciation aux droits propres des associés : illustrations*, Mélanges François Terré, L'avenir du droit, Dalloz, Litec, PUF, 1999 p. 401.

<sup>75</sup> R. KADDOUCH, *le droit de vote de l'associé*, thèse Aix Marseille III, 2001, éditions de l'ANRT, 2003.

<sup>76</sup> Paris 22 févr. 1933. D.H. 1933, 2, p. 258 ; Journal des sociétés 1934 p. 223.

<sup>77</sup> Com. 10 juin 1960. Bull. cass., 1960, 2, n°227 ; Rev. soc., 1961, 34, note Autesserre.

<sup>78</sup> Paris 11 nov. 1908, Journal des sociétés 1913 p. 56, note C. HOUPIN : "*Un actionnaire peut valablement, en cours de société, s'interdire d'user de son droit de vote, et ce, pendant toute la durée de l'option par lui consentie à la société pour racheter lesdites actions*".

<sup>79</sup> Com. 9 févr. 1999, précité.

L'usufruit d'action et, plus particulièrement, la répartition du droit de vote entre le nu-proprétaire et l'usufruitier a fait l'objet de plusieurs décisions jurisprudentielles et propositions doctrinales. Il n'est d'ailleurs pas certain que la question soit complètement tranchée, même si l'on peut raisonnablement penser que le plus gros de la tempête est derrière nous. Nous avons fait le choix de traiter dans cette partie dédiée aux aménagements interdits la question particulière de l'usufruit. Ce parti pris peut sembler insolite dans la mesure où, hormis quelques aménagements interdits, toutes répartitions du droit de vote sont quasiment permises dans les actions démembrées. Mais à mieux y réfléchir, c'est précisément sur les interdictions que s'est cristallisée la jurisprudence. En effet, c'est la privation du droit de vote, tant de l'usufruitier que du nu-proprétaire, qui a fourni le plus gros du contentieux.

**1. Notion.** L'usufruit est le démembrement de propriété par excellence. Il confère à son titulaire, l'usufruitier, le droit d'utiliser la chose et d'en percevoir les fruits à charge pour lui d'en conserver la substance<sup>80</sup>. Le nu-proprétaire jouit, pour sa part, du droit de disposer du bien.

L'usufruit portant sur les actions se situe à la croisée du droit des biens et du droit des sociétés. Il génère de nombreuses difficultés car il nécessite la conciliation de deux matières distinctes, régies par des dispositions propres<sup>81</sup>. L'usufruitier d'action doit ainsi pouvoir étendre sa jouissance à tous les fruits de la chose (dividendes), sans pouvoir en altérer la substance ; le nu-proprétaire conserve un droit de contrôle étendu sur la gestion de l'usufruitier et un droit à la restitution de la chose lorsque l'usufruit prendra fin. Ce droit de contrôle bute donc directement contre les prérogatives de l'usufruitier. De la sorte, le nu-proprétaire ne pourra pas prendre part au vote des résolutions qui intéressent la jouissance de l'usufruitier<sup>82</sup>.

**2. Répartition du droit de vote.** L'article 1844 c. civ. dispose, à cet égard, que « tout associé a le droit de participer aux décisions collectives »<sup>83</sup> et précise que « si une part est grevée d'un usufruit, le droit de vote appartient au nu-proprétaire, sauf pour les décisions concernant

---

<sup>80</sup> Art. 578 c. civ. : « L'usufruit est le droit de jouir des choses dont un autre a la propriété, comme le propriétaire lui-même, mais à la charge d'en conserver la substance ».

<sup>81</sup> A. RABREAU, *Annulation de la clause statutaire privant un usufruitier de tout droit de vote sur les décisions concernant la répartition des bénéfices*, JCP E n° 25, 17 Mai 2004, 929.

<sup>82</sup> D. FIORINA, *La répartition entre l'usufruitier et le nu-proprétaire du droit de vote attaché aux titres démembrés*, Répertoire Defrénois n°22/05 p.1792.

<sup>83</sup> Al. 1<sup>er</sup>.

l'affectation des bénéfices, où il est réservé à l'usufruitier »<sup>84</sup>. Cette dernière disposition est supplétive de volonté<sup>85</sup>.

Un autre texte vient spécifiquement régler la situation dans les sociétés par actions (à l'exception de la SAS)<sup>86</sup> : dans le silence des statuts, le droit de vote appartient à l'usufruitier dans les AGO et au nu-proprétaire dans les AGE. Ainsi, les deux textes sont compatibles dans la mesure où l'affectation des bénéfices est votée en AGO.

Une telle répartition, si elle peut de prime abord sembler équilibrée, ne répond qu'imparfaitement aux souhaits de certains actionnaires. Par exemple, le donateur demeurant usufruitier peut souhaiter continuer à voter toutes les résolutions d'assemblée ; de même peut-on imaginer que le nu-proprétaire souhaite conserver le contrôle de la société<sup>87</sup>.

Au début des années 1990, les praticiens, encouragés par une doctrine engageante, s'étaient emparés de la possibilité d'aménager le droit de vote, possibilité que sous-entendait l'énonciation du caractère supplétif des articles 1844 c. civ. et L. 225-110 c. com.

Mais un courant jurisprudentiel est venu poser des bornes strictes à cette faculté d'aménagement. L'évolution s'est faite en quatre décisions, qui ont précisé, au moins pour trois d'entre elles, le régime de l'aménagement du droit de vote attaché aux actions démembrées. Les premières décisions faisant application de l'article 1844 du code civil ont, en effet, assigné à cette liberté des limites que le texte ne permettait pas de soupçonner, ce qui n'a pas été sans provoquer un tollé tant de la part de la doctrine que des praticiens.

**3. Une évolution jurisprudentielle mouvementée.** La première décision est l'arrêt *De Gaste* (Com. 4 janv. 1994) dont il ressort que les statuts peuvent déroger au droit de vote mais non à celui de participer aux décisions collectives.

En l'espèce, les nus-proprétaires avaient assigné la société en annulation d'une clause des statuts qui instituait « la représentation du nu-proprétaire par l'usufruitier, qui avait seul le

---

<sup>84</sup> Al. 3.

<sup>85</sup> Al. 4.

<sup>86</sup> Art. L. 225-110 c. com.

<sup>87</sup> L. GROSCLAUDE, *Démembrement de droits sociaux et aménagements du droit de vote des associés : de la liberté aux fers*, Revue de Droit de la famille n° 3, Mars 2005, comm. 66.



droit de participation et de vote à toutes les assemblées générales, même extraordinaires ou modificatives des statuts, quelle que soit la nature de la décision à prendre ».

Si la cour d'appel jugea d'abord la clause valable<sup>88</sup>, la Cour de cassation décida que « alors que si selon l'article 1844, alinéa 4, du code civil, il peut être dérogé à l'alinéa 3 du même article qui est relatif au droit de vote, et qu'il était donc possible aux statuts litigieux de prévoir une dérogation sur ce point, aucune dérogation n'est prévue concernant le droit des associés et donc du nu-proprétaire de participer aux décisions collectives tel qu'il est prévu à l'alinéa 1er dudit article ».

Cet arrêt a fait l'objet d'interprétations contradictoires. Malgré tout, la doctrine majoritaire semble s'accorder à dire que cet arrêt reconnaît la qualité d'associé au nu-proprétaire, et admet que les statuts puissent déroger au droit de vote du nu-proprétaire<sup>89</sup> mais non à son droit de « participer aux décisions collectives »<sup>90</sup>. Participer sans pouvoir voter, c'est fort probablement pouvoir être présent si la décision est prise en assemblée, s'exprimer avec voix consultative et recevoir les informations communiquées à l'occasion de celles-ci<sup>91</sup>.

Ultérieurement la cour de cassation est revenue à une position plus classique par la jurisprudence *Château d'Yquem*<sup>92</sup> (Com. 9 fév. 1999). Il ne s'agissait plus en l'espèce d'un quelconque démembrement de propriété<sup>93</sup>. Mais, la Cour de cassation y affirme, dans un énergique attendu de principe, que « tout associé a le droit de participer aux décisions collectives et de voter et que les statuts ne peuvent déroger à ces dispositions ». L'arrêt du 4 janvier 1994 ayant dit que le nu-proprétaire était associé, on pouvait en déduire que le nu-proprétaire se voyait en définitive reconnaître, en 1999, non seulement le droit de participer mais aussi celui de voter.

---

<sup>88</sup> Puisque l'al. 4 de l'art. 1844 c. civ. prévoit que les statuts peuvent déroger à la répartition entre nu-proprétaire et usufruitier prévue par la loi à l'al. 3 du même texte.

<sup>89</sup> Al. 3 de l'art. 1844 c. civ.

<sup>90</sup> Al. 1er du même texte.

<sup>91</sup> Y. GUYON, *Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés*, 5e éd., LGDJ, 2002.

<sup>92</sup> L. GROSCLAUDE, *Démembrement de droits sociaux et aménagements du droit de vote des associés : de la liberté aux fers*, Revue de Droit de la famille n° 3, Mars 2005, comm. 66.

<sup>93</sup> Ici les statuts prévoyaient que les cessionnaires d'actions ne pourraient valablement voter aux assemblées que s'ils obtenaient l'agrément du conseil d'administration.

La cour insiste sur le caractère essentiel du droit de vote : « Le droit de vote aux assemblées générales est l'un des attributs essentiels de l'action. Si [...] son exercice peut être réglementé dans une certaine mesure par les statuts, il ne saurait en aucun cas être supprimé », mais la solution de l'arrêt suppose, pour être appliquée au démembrement de propriété, que soit préalablement résolue la question de savoir qui de l'usufruitier ou du nu-proprétaire a la qualité d'associé. Ainsi, si l'on considère à l'instar de la doctrine majoritaire que le nu-proprétaire est seul associé, aucune clause ne peut venir lui retirer le droit de vote. Mais il demeurerait toujours possible de dépouiller l'usufruitier du droit de vote au profit du nu-proprétaire<sup>94</sup>.

Un arrêt très attendu du 31 mars 2004 (dit arrêt *VH Holding*) fut l'occasion pour la chambre commerciale de se prononcer, pour la première fois, sur la validité d'une clause statutaire attribuant l'intégralité des droits de vote au nu-proprétaire<sup>95</sup>, et non plus à l'usufruitier. Cette clause est censurée par la Cour de cassation au motif qu'elle porte atteinte au droit de l'usufruitier d'user de la chose et d'en retirer les fruits<sup>96</sup>, droit consacré par l'article 578 du Code civil. Le raisonnement est simple : la distribution des bénéfices de la société est décidée en assemblée générale et retirer le droit de vote à l'usufruitier équivaut à le priver de son droit aux bénéfices<sup>97</sup>. De la sorte, les statuts ne peuvent pas non plus priver valablement l'usufruitier d'actions de tout droit de vote.

Dans l'espèce du dernier des quatre arrêts (dit arrêt *Gérard*<sup>98</sup>), les statuts stipulaient que « lorsque les parts sociales font l'objet d'un usufruit, le droit de vote appartient à l'usufruitier ». Les nus-proprétaires ont fait une demande en annulation. La Cour de cassation a admis la validité de la clause statutaire, dans la mesure où la clause ne privait pas les nus-proprétaires de participer aux décisions collectives, comme cela avait été le cas dans l'espèce de 1994<sup>99</sup>.

---

<sup>94</sup> L. GROSCLAUDE, *Démembrement de droits sociaux et aménagements du droit de vote des associés : de la liberté aux fers*, Revue de Droit de la famille n° 3, Mars 2005, comm. 66.

<sup>95</sup> A. RABREAU, *Annulation de la clause statutaire privant un usufruitier de tout droit de vote sur les décisions concernant la répartition des bénéfices*, JCP E n° 25, 17 Mai 2004, 929.

<sup>96</sup> « En ne permettant pas à l'usufruitier de voter les décisions concernant les bénéfices, [la clause] subordonnait à la seule volonté des nus-proprétaires le droit d'user de la chose grevée d'usufruit et d'en percevoir les fruits, alors que l'article 578 du code civil attache à l'usufruit ces prérogatives essentielles ».

<sup>97</sup> L. GROSCLAUDE, *Démembrement de droits sociaux et aménagements du droit de vote des associés : de la liberté aux fers*, Revue de Droit de la famille n° 3, Mars 2005, comm. 66.

<sup>98</sup> Com. 22 févr. 2005, précité.

<sup>99</sup> Com. 4 janv. 1994, précité.

Les statuts peuvent donc déroger à la règle selon laquelle si une part est grevée d'un usufruit, le droit de vote appartient au nu-proprétaire, à condition qu'il ne soit pas dérogé au droit du nu-proprétaire de participer aux décisions collectives. Cela étant, l'usufruitier ne peut agir à sa guise puisqu'il a, en tant qu'usufruitier, le devoir de conserver la substance de la chose<sup>100</sup>.

**4. Aménagements interdits en matière d'usufruit.** Le droit de vote attaché aux actions démembrées peut donc être spécifiquement aménagé puisque la loi elle-même permet aux parties de déroger à la répartition du droit de vote qu'elle prévoit<sup>101</sup>. Mais, on l'a vu, la jurisprudence, amenée à interpréter les dispositions du code civil, a posé des limites à l'aménagement du droit de vote du nu-proprétaire et de l'usufruitier. L'on se souviendra, dans le cadre de l'énumération des aménagements interdits, que le nu-proprétaire, s'il peut valablement être privé de son droit de vote, doit impérativement disposer du droit de « participer aux décisions collectives ». L'usufruitier, pour sa part, ne saurait être privé totalement de son droit de vote puisqu'il doit se prononcer au minimum sur l'affectation des bénéfices. Une clause qui contreviendrait à l'une de ces deux prescriptions serait, dans l'état actuel de la jurisprudence, purement et simplement annulée.

**5. Conclusion.** On l'a vu, la marge de manœuvre en matière d'aménagement du droit de vote des actions démembrées s'est considérablement réduite en l'espace de dix ans. Nombreux sont ceux à s'être élevés contre cette grande rigidité.

Certains auteurs se sont essayés à sonder les motifs sous-jacents de la cour de cassation. Notamment, J. Honorat<sup>102</sup> pense que la cour a voulu préserver les droits appartenant tant à l'usufruitier qu'au nu-proprétaire. Il est fort probable que la cour n'ait pas souhaité sacrifier l'organisation traditionnelle de l'usufruit au profit de nécessités pratiques dictées par le droit des sociétés. Elle veut bien admettre des aménagements mais reste vigilante aux limites que sont l'abus de droit et la fraude à la loi.

Par ailleurs, la jurisprudence est parvenue à ce paradoxe que le nu-proprétaire, qui est associé, peut être privé de son droit de vote tandis que l'usufruitier, qui n'est pas associé, doit

---

<sup>100</sup> Art. 578 c. civ. in fine.

<sup>101</sup> Art. 1844 c. civ.

<sup>102</sup> J. HONORAT, Répertoire du notariat Defrénois, 2005-05-30, n° 10, jurisprudence, article 38166, p. 896-902.

nécessairement en bénéficiaire, au moins pour l'affectation des bénéfices<sup>103</sup>. Cette constatation a alimenté le souhait de plus en plus croissant de voir reconnaître la qualité d'associé à l'usufruitier<sup>104</sup>.

## CHAPITRE 2<sup>ND</sup> : AMÉNAGEMENTS AUTORISÉS

Les aménagements autorisés relatifs à toutes les catégories d'actions concernent, là encore, les actions détenues en pleine-propriété et celles qui font l'objet d'un démembrement de propriété. Sans revenir sur les questions développées plus haut, il nous faut dire quelques mots des aménagements du droit de vote ouverts par le démembrement des actions.

La liberté d'aménagement statutaire est largement plus compromise aujourd'hui qu'elle ne l'était au début des années 1990<sup>105</sup>. Les quatre arrêts sus-évoqués ont contribué à verrouiller la répartition du droit de vote entre usufruitier et nu-propiétaire. Les praticiens doivent donc veiller scrupuleusement à ne pas déroger aux textes.

Il est à noter que les statuts peuvent laisser aux titulaires de l'action la liberté de répartir entre eux l'exercice du droit de vote. Mais cette faculté n'est concevable que dans des sociétés de petites tailles. Il est évident que plus le nombre d'associés est important, plus cette faculté est impraticable.

**1. La situation du nu-propiétaire.** Si l'on envisage les aménagements qui semblent en harmonie avec la jurisprudence, le nu-propiétaire pourra être privé du droit de vote, aussi bien en AGO qu'en AGE, voire même aux deux<sup>106</sup>. La seule limite est la faculté de participer aux décisions collectives, ce qui peut parfaitement exclure le droit de vote. Un membre de la société pourrait donc être privé du droit de vote sans que sa qualité d'associé ne soit remise en cause, tel ne serait pas le cas si on le privait de son droit irréductible de participer aux décisions collectives.

---

<sup>103</sup> D. FIORINA, *La répartition entre l'usufruitier et le nu-propiétaire du droit de vote attaché aux titres démembrés*, Répertoire Defrénois n°22/05 p.1792.

<sup>104</sup> A. RABREAU, *Annulation de la clause statutaire privant un usufruitier de tout droit de vote sur les décisions concernant la répartition des bénéfices*, JCP E n° 25, 17 Mai 2004, 929.

<sup>105</sup> L. GROSCLAUDE, *Démembrement de droits sociaux et aménagements du droit de vote des associés : de la liberté aux fers*, Revue de Droit de la famille n° 3, Mars 2005, comm. 66.

<sup>106</sup> Com. 22 févr. 2005, précité.

La question qui vient alors est celle de l'utilité du droit de participer aux décisions collectives. Pour certains<sup>107</sup>, la participation aux décisions collectives et le droit de vote sont deux prérogatives indivisibles, elles constituent les deux faces d'un même droit. On peut douter de l'intérêt en pratique pour l'associé d'un simple droit de participation aux débats, privé de la possibilité de faire valoir son point de vue.

Malgré tout, cette faculté peut offrir la possibilité de peser en amont sur les décisions<sup>108</sup>. Il est évident que l'efficacité en sera moindre que celle qui résulterait du droit de vote. Mais elle n'est pourtant pas à négliger.

**2. Le droit de vote de l'usufruitier.** L'usufruitier, en revanche, ne peut être privé du droit de voter l'affectation des bénéfices. Les statuts peuvent conférer au nu-proprétaire le droit de vote en Assemblée Générale Extraordinaire, sans restriction aucune. Dans les AGO, en revanche, les statuts ne peuvent conférer au nu-proprétaire que le droit de voter à l'occasion d'autres décisions que celle de l'affectation des bénéfices : nomination des dirigeants et des commissaires aux comptes, approbation des conventions réglementées, déterminations des rémunérations globales attribuées aux administrateurs ou membres du conseil de surveillance, évaluation des biens importants vendus à la société par un actionnaire dans les deux ans de son immatriculation, émissions d'emprunts obligataires<sup>109</sup>.

Cette question de l'usufruit évacuée, nous allons envisager deux procédés fondamentaux qui, bien qu'ayant en commun d'être impérativement applicables à toutes les actions et de nécessairement figurer dans les statuts, se distinguent très largement quant à leur finalité : l'un vise à limiter les droits de vote (Section 1) quand l'autre a vocation à les doubler (Section 2).

### ***Section 1<sup>ère</sup> : la limitation des voix***

---

<sup>107</sup> R. KADDOUCH, *Conditions de l'attribution statutaire de la totalité du droit de vote au seul usufruitier*, JCP E n° 25, 23 Juin 2005, 968.

<sup>108</sup> D. FIORINA, *La répartition entre l'usufruitier et le nu-proprétaire du droit de vote attaché aux titres démembrés*, Répertoire Defrénois n°22/05 p.1792.

<sup>109</sup> J. HONORAT, Répertoire du notariat Defrénois, 2005-05-30, n° 10, jurisprudence, article 38166, p. 896-902.

Les clauses de limitation de droit de vote sont prévues par la loi du 24 juillet 1966 qui dispose que « les statuts peuvent limiter le nombre des voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées, sous la condition que cette limitation soit imposée à toutes les actions, sans distinction de catégorie, autre que les actions à dividende prioritaire sans droit de vote<sup>110</sup> ».

Ce type de clause n'est pas une spécificité française<sup>111</sup>. De nombreux Etats la connaissent parmi lesquels : la Belgique, les Pays-bas, la Grande-Bretagne<sup>112</sup>, l'Allemagne<sup>113</sup>, la Suisse<sup>114</sup> ainsi que certains états américains<sup>115</sup>

Si la clause de plafonnement est souvent confondue par les auteurs avec la limitation des voix, il existe, à proprement parler, deux types de limitation des droits de vote : le plafonnement et l'ajustement.

L'une et l'autre clause protégeront utilement la société contre les prises de contrôle rampantes<sup>116</sup>. En revanche la première préservera seule des offres publiques.

### §1. Le plafonnement des voix

**1. Notion.** Les statuts peuvent contenir une clause limitant le nombre de voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées (art. L. 225-125 c. com.). Dans les sociétés anonymes, ces clauses constituent une dérogation légale à la règle " une action, une voix ", posée à l'art. L. 225-122 du Code de commerce.

L'article L. 225-125 c. com. vise à établir une certaine démocratie dans les Assemblées Générales, en évitant qu'un seul actionnaire ne détienne à lui seul la majorité. Pour ce faire, un seuil va être fixé, au-delà duquel les droits de vote détenus par l'actionnaire seront inefficaces.

---

<sup>110</sup> Art. L. 225-125 c. com.

<sup>111</sup> A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, éd. Francis Lefebvre, 2003, n° 490.

<sup>112</sup> Ex. : plafond de 4,9% pour la société London Stock Exchange.

<sup>113</sup> Ex. : Deutsche Bank : 5% ; Volkswagen : 20%.

<sup>114</sup> Ex. : Nestlé : 30%.

<sup>115</sup> Ex. : clauses dites « scaled voting provisions » aux termes desquelles le droit de vote de l'actionnaire décroît en fonction de l'importance de sa participation.

<sup>116</sup> « Elle repose sur la technique du ramassage, principalement sur le marché, « au fil de l'eau » selon l'expression en usage, mais également par achat auprès de petits porteurs. [...] Elle permet d'éviter une offre publique et l'obligation d'acquérir la totalité des titres ». J.-J. DAIGRE, D. BOMPOINT, F. BASDEVANT, *La prise de contrôle rampante*, JCP E, 25/01/2001 n°4, p.3, Supplément n° 6, Cahiers de droit de l'entreprise.

De telles stipulations fixent, en quelque sorte, une limite au nombre de voix qu'un actionnaire va pouvoir exprimer à l'occasion des assemblées générales de la société, la dite limite tenant compte le cas échéant de droits de vote double<sup>117</sup>.

Le procédé a été adopté par d'importantes sociétés : Lafarge, Alcatel, Danone et Total<sup>118</sup>. Les statuts de la Société Générale en constituent également une illustration. Leur article 14 précise que « le nombre de voix dont peut disposer un actionnaire dans les Assemblées générales, qu'il vote personnellement ou par l'intermédiaire d'un mandataire, ne peut excéder 15% du nombre total des droits de vote existant à la date de la réunion.

Cette limite de 15% n'est pas applicable au cumul des voix exprimées au titre de son vote personnel et des procurations reçues soit par le Président de l'Assemblée, soit par tout mandataire, dans la mesure où chaque procuration respecte la règle fixée à l'alinéa précédent. Pour l'application de cette limite, sont assimilées aux actions possédées par un même actionnaire les actions détenues indirectement ou de concert dans les conditions définies par les articles L. 233-7 et suivants du code de commerce ».

L'on distinguera la clause de plafonnement des voix de celle qui fixe un seuil maximal de participation. En effet, cette clause ne concerne pas le droit de vote mais la détention d'une fraction du capital.

**2. Intérêt et efficacité.** Le plafonnement des voix est une possibilité qui existait déjà sous l'empire du droit antérieur<sup>119</sup> où on l'a percevait comme un moyen de renforcer l'affectio societatis et l'égalité arithmétique entre actionnaires. Il est certain que ces clauses, en permettant de limiter l'influence des gros porteurs d'actions aux assemblées, protègent les petits actionnaires.

De nos jours, il s'agit plus d'un moyen de défense anti-OPA. Effectivement, cette clause a un effet dissuasif sur les éventuels initiateurs d'une telle offre publique puisque, quel que soit le nombre de titres acquis, ils ne pourront jamais détenir plus de voix que le maximum statutaire.

---

<sup>117</sup> A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, éd. Francis Lefebvre, 2003, n° 490.

<sup>118</sup> M. COZIAN, A. VIANDIER et Fl. DEBOISSY – *Droits des sociétés – Litec* – 18<sup>ème</sup> éd., n°647.

<sup>119</sup> R. KADDOUCH, *La clause statutaire de plafonnement des voix*, JCP E 14/04/2005 n°15, p.656.

L'effet dissuasif propre aux clauses de plafonnement à l'égard des offres publiques jouera tout autant à l'encontre des offres hostiles qu'à l'encontre de celles lancées en accord avec les dirigeants de la société : aucun organe de direction n'a le pouvoir (aux termes de la loi ou de par les statuts) de décider la suppression de la clause en présence ou en faveur de telle ou telle offre publique.

En pratique, il est fréquemment stipulé, en parallèle de la clause de plafonnement, une clause de caducité par laquelle la limitation cesse de produire effet si, à la suite d'une offre publique, un actionnaire franchit un seuil déterminé du capital ou des droits de vote<sup>120</sup>.

La stipulation d'une telle clause ôterait pour beaucoup à l'efficacité de la limitation des voix puisque qu'elle rendrait caduc le plafonnement dès lors que la majorité est acquise.

Toutefois, en l'absence de disposition statutaire expresse, la limitation de l'étendue du droit de vote conserve son entier effet, faute de disposition légale en ce sens. L'insertion d'un mécanisme de caducité permet donc de concilier l'intérêt du marché (le lancement d'offres publiques favorise le libre jeu de la concurrence et permet de sanctionner les dirigeants inefficaces) et celui des actionnaires (que vient protéger la clause de plafonnement).

**3. Le moment de l'insertion de la clause dans les statuts.** La clause de plafonnement des voix doit-elle avoir été prévue initialement par les statuts ? En d'autres termes, une assemblée générale extraordinaire ultérieure pourrait-elle introduire une limitation à l'étendue du droit de vote de l'actionnaire ? Si l'on se réfère au principe posé à l'art. L. 225-96 c. com., qui autorise l'organe délibératif à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions, ainsi qu'à l'article L. 225-125, la clause de plafonnement des voix peut être introduite dans les statuts à la suite d'une assemblée extraordinaire. En effet, ce texte vise les statuts, sans autre précision. Il n'y a donc pas lieu de distinguer entre statuts d'origine ou statuts modifiés en cours de vie sociale alors que la loi elle-même ne distingue pas.

Pourtant certains auteurs ont dénié à l'assemblée générale extraordinaire le droit d'introduire une clause de plafonnement des voix dans la charte sociétaire. Ils avancent que le législateur n'a visé que « les statuts » et non pas « les statuts ou une assemblée générale extraordinaire

---

<sup>120</sup> A titre d'exemple, le même article 14 des statuts de la Société Générale stipule que « cette limite cesse d'avoir un effet lorsqu'un actionnaire vient à détenir, à la suite d'une offre publique, directement, indirectement ou de concert avec un autre actionnaire, plus de 50,01% des droits de vote ».



ultérieure<sup>121</sup> » comme il l'a fait pour l'instauration du droit de vote double. Par ailleurs, l'introduction d'une limitation statutaire du droit de vote en cours de vie sociale s'analyserait en une expropriation pour cause d'utilité privée puisqu'une partie des droits de vote de l'associé serait privée de toute efficacité. Cette expropriation serait contraire à l'article 17 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen du 26 août 1789. Mais à supposer que l'argument tienne, la question de l'inconstitutionnalité des limitations du droit de vote ne pourrait être soulevée qu'à l'occasion d'une réforme du droit des sociétés.

Il apparaît donc que l'assemblée générale extraordinaire peut valablement introduire une clause de plafonnement des voix en cours de vie sociale<sup>122</sup>. Elle ne requiert pas l'unanimité des actionnaires puisque cette clause ne se traduit pas par une augmentation de leurs engagements<sup>123</sup>. Il en va de même pour la décision de supprimer la clause même si dans les faits le consensus pourra être moins évident à obtenir dans la mesure où la majorité des deux tiers nécessaire à cet effet devra être constatée en tenant compte de la limitation.

**4. Publicité.** Les dispositions statutaires limitant le nombre de voix dans les assemblées doivent faire l'objet d'une publicité. En effet, l'art. 285 du décret du 3 mars 1967 énumérant les mentions que doit contenir l'avis de constitution d'une société dans un journal d'annonces légales prévoit l'indication des conditions d'exercice du droit de vote. Dans le cas où le plafonnement des voix interviendrait en cours de vie sociale, la modification des statuts doit être publiée (art. 287 du même décret) et déposée au greffe du tribunal de commerce (art. 49 du décret n° 84-406 du 30 mai 1984). En revanche, aucune mention particulière ne doit figurer sur les formules d'immatriculation de la société au RCS à cet égard.

Par ailleurs, les gros porteurs qui remettraient des actions à des tiers pour les faire voter avec leurs titres et éluder ainsi les dispositions statutaires, s'exposeraient à des sanctions pénales : deux ans d'emprisonnement et 9000 € d'amende<sup>124</sup>.

## **5. Aménagements possibles.**

---

<sup>121</sup> Art. L. 225-123 c. com.

<sup>122</sup> La jurisprudence, si elle ne s'est pas prononcée directement sur la question, a semblé admettre implicitement la validité d'une clause insérée en cours de vie sociale (T. com. Nanterre, 14 juin 1994 : Quot. jur. 31 janv. 1995, p. 6). En l'espèce, le tribunal annule une limitation statutaire du nombre de voix, introduite par une assemblée générale extraordinaire, au motif que la fixation de son plafond, en fonction du quorum, portait atteinte à l'égalité entre actions. Il ne dénie pas à l'organe délibérant le droit d'introduire la clause en cours de vie sociale.

<sup>123</sup> Art. 1836 c. civ. et art. L. 225-96 c. com.

<sup>124</sup> Art. L. 242-9 c. com.

### Fixation du plafond

La fixation du plafond est assez problématique. La clause limitative doit fixer le nombre maximal de voix dont jouissent les actionnaires. La loi n'imposant aucun chiffre, les statuts peuvent fixer librement le plafond de voix qui devra être respecté et selon différentes modalités. Ils peuvent limiter le nombre de voix à un nombre déterminé (10, 30, 100) ou à un pourcentage déterminé du nombre total des droits de vote ou encore accorder aux actionnaires un nombre de voix proportionnellement décroissant (par ex., dix voix pour les dix premières actions, une voix supplémentaire de dix à vingt actions, une autre voix de vingt à cinquante et ainsi de suite) ; ils peuvent convenir aussi qu'un actionnaire ne sera pas admis à voter avec un nombre supérieur à une quotité déterminée des voix attachées aux actions présentes ou représentées à l'assemblée.

Le plafonnement des droits de vote n'est pas chose facile à manier dans la mesure où, en l'absence de clause de caducité, il est pratiquement irréversible. La fixation du plafond ne doit donc pas empêcher le renforcement des actionnaires stables et doit ainsi permettre qu'une majorité se dégage en assemblée.

### Type d'assemblées

La limitation du nombre de voix peut être prévue pour toute assemblée quelle que soit sa nature, l'article L. 225-125 visant « les assemblées » sans qualification particulière. Mais rien ne paraît interdire de distinguer entre les assemblées et de limiter le nombre de voix que lors des assemblées générales ordinaires ou extraordinaires ou encore lors d'assemblées ayant à statuer sur un objet déterminé (nomination et révocation des dirigeants par exemple).

### Catégories d'actionnaires

Le code de commerce dispose que la limitation doit être imposée à tous les actionnaires sans distinction de catégorie aucune<sup>125</sup>. Ce texte vise notamment le cas où il existerait des actions de priorité ou privilégiées jouissant d'avantages par rapport aux autres actions. A priori, les

---

<sup>125</sup> Art. L. 225-125 c. com.

dispositions de L. 225-125 sont également applicables si des actions de valeurs nominales différentes ont été créées par la société.

La limitation doit concerner les voix dont dispose « chaque actionnaire » et non pas « chaque membre de l'assemblée ». Par suite, lorsqu'un actionnaire vote à la fois en son nom personnel et comme mandataire, il conviendrait d'ajouter au nombre maximal des voix dont il dispose à titre personnel le nombre maximal des voix de chaque actionnaire qu'il représente. Cette opinion est contestée. Elle a notamment été critiquée par la COB. Pourtant, le plafonnement des voix n'en sera que plus efficace.

Pour ne pas être dangereuse, en revanche, la limitation doit exclure le cas du président de l'assemblée pour les votes exprimés avec les « pouvoirs en blanc » ; l'exclusion est fondée sur la nature des choses, le président n'est pas mandataire, il remplit seulement une fonction légale, le sens des votes étant de surcroît imposé par la loi (C. com. L. 225-106)

La clause limitative ne peut porter que sur le nombre de voix dont disposent les actionnaires. Elle ne saurait concerner les actionnaires eux-mêmes. Par suite, doit être réputée non écrite (L. 225-122), nous semble-t-il, toute clause prévoyant par exemple que si des actions appartiennent à des personnes faisant partie d'un même groupe ou agissant de concert au sens de l'article L. 233-10, il sera fait masse de toutes ces actions lesquelles seront pour la limitation du nombre de voix, réputées appartenir à un seul actionnaire.

#### Vote par tête ou vote par part

Le droit des sociétés connaît deux modes de votation. Ou bien le vote se fait par tête (ou par part virile), ou bien il se fait en fonction des droits sociaux détenus par chacun, de telle sorte qu'une part sociale ou une action donne droit à une voix. Dans la société anonyme, le principe est que chaque action donne droit à une voix au moins<sup>126</sup>.

---

<sup>126</sup> Art. L. 225-122 c. com.

On s'interrogera alors sur la validité d'une clause attribuant une seule voix par actionnaire. Pour les uns, rien n'interdit l'insertion d'une telle stipulation<sup>127</sup>. Pour les autres, une telle clause est illicite, en ce qu'elle apparaît trop contraire au principe de proportionnalité (Art. L. 225-122 c. com.<sup>128</sup>).

La doctrine dominante est malgré tout favorable à l'exclusion d'un système de vote par tête dans la société anonyme. La société anonyme demeure une société de capitaux. Pourtant, la limitation du nombre de voix peut aboutir à un résultat voisin du principe « un homme, une voix ».

### § 2. La clause d'ajustement

Selon A. Viandier<sup>129</sup>, la clause d'ajustement consiste à « faire varier le plafond en fonction du taux d'abstention aux assemblées générales ». En d'autres termes, la clause d'ajustement des droits de vote est celle qui prévoit que chaque actionnaire dispose d'un pourcentage de voix exprimables identique à celui que sa participation financière représente au regard du nombre total des droits de vote, et ce même si certains actionnaires s'abstiennent de prendre part au vote<sup>130</sup>. Concrètement, si l'apporteur de capital détient vingt pour cent des voix existantes dans la société, il disposera de vingt pour cent des voix exprimables. Ces clauses n'ont ainsi pas pour objet de transformer les majoritaires en minoritaires mais simplement d'assurer aux majoritaires en capital la certitude d'emporter la décision lors de la réunion de l'organe délibérant.

Le procédé a d'abord été utilisé par Lafarge. Il figure également dans les statuts de Vivendi Universal. Mais ce type de clause est nettement moins fréquent que les clauses de plafonnement.

L'ajustement consiste à neutraliser mathématiquement les effets de l'absentéisme en assemblée générale. Chaque actionnaire présent disposera d'un pourcentage des voix

---

<sup>127</sup> Y. GUYON, *Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés*, 5e éd., LGDJ, 2002 ; P. LE CANNU, *Limitations du droit de vote et contrôle des sociétés anonymes. Réflexion sur la proposition modifiée de Cinquième directive en droit des sociétés*, Bull. Joly 1991, p. 263, spéc. n° 22.

<sup>128</sup> A. COURET, *Le plafonnement du droit de vote dans les sociétés anonymes*, Droit et Patrimoine, 2/1993, p. 50 ; R. KADDOUCH, *La clause statutaire de plafonnement des voix*, JCP E 14/04/2005 n°15, p.656.

<sup>129</sup> VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, éd. Francis Lefebvre, 2003, n° 490.

<sup>130</sup> R. KADDOUCH, *La clause statutaire de plafonnement des voix*, JCP E 14/04/2005 n°15, p.656.

exprimables à peu près identique – mais jamais inférieur – à celui de sa participation représentée au regard du nombre total des droits de vote.

En l'absence de cette clause, une faible fraction du nombre total des droits peut suffire, dans une société au capital atomisé, grâce à l'absentéisme en assemblée générale, pour permettre à un actionnaire non majoritaire d'exercer la majorité des voix. La réunion d'une action sur huit peut parfois s'avérer suffisante à obtenir la majorité.

Alors que la clause de plafonnement a pour effet de reléguer des actionnaires majoritaires au rang de minoritaires, la clause d'ajustement conserve aux actionnaires détenant plus de la majorité des droits de vote existants la majorité des voix en assemblée générale.

Les clauses d'ajustement ne constituent pas ainsi des dispositions dissuadant les offres publiques, puisqu'une personne ayant acquis la majorité des droits de vote à l'issue d'une offre sera assurée de contrôler l'assemblée générale. Il s'ensuit que les raisons ayant conduit à l'insertion d'un seuil de caducité dans les clauses de plafonnement n'existent pas en présence de clauses d'ajustement.

Les clauses d'ajustement sont en principe articulées autour d'un seuil, exprimé en pourcentage du nombre total de droits de vote existants, en deçà duquel l'ajustement n'intervient pas, c'est-à-dire que toutes les actions détenues à l'intérieur de cette première tranche votent sans limitation<sup>131</sup>. Au-delà, l'ajustement proprement dit est pratiqué, en rapportant le nombre de droits de vote excédant ce seuil au nombre de voix exprimables lors de l'assemblée considérée (tel que déterminé après ajustement).

L'existence de ce seuil a pour conséquence une augmentation relative du poids, en assemblée, des actionnaires détenant des participations qui lui sont inférieures (puisque la réduction des participations importantes est reportée sur les autres).

### ***Section 2<sup>de</sup>: le droit de vote double***

---

<sup>131</sup> 1% chez Lafarge, 2% pour Vivendi.

Les actionnaires disposent, en matière pécuniaire, d'une très grande liberté en application de l'art. L. 228-11 c. com. Au contraire, s'agissant du droit de vote qui est, avec le droit au dividende, l'une des prérogatives essentielles de l'associé, la réglementation est autrement plus draconienne. Les sociétés anonymes reposent sur un principe fondamental<sup>132</sup>, revêtu du sceau de l'ordre public : « à valeur nominale égale droit de vote égal ».

Mais une importante dérogation est prévue par l'art. L. 225-123 c. com. qui permet aux statuts originaires ou modifiés d'accorder un droit de vote double aux actions nominatives appartenant au même actionnaire depuis au moins deux ans.

**1. Intérêt.** Le droit de vote double, en tant qu'il est attaché à la personne de l'actionnaire et non aux actions<sup>133</sup>, a été perçu comme le « moyen de réintroduire l'intuitus personae dans la société anonyme<sup>134</sup> ». En effet, dans la mesure où il disparaît, entre autre, par la cession de l'action, le droit de vote double ne saurait caractériser une catégorie d'actions particulière.

Le droit de vote double permet ainsi de fidéliser l'actionnariat puisqu'il vient récompenser les actionnaires qui détiennent les actions depuis au moins deux ans. Cette fidélisation présente l'avantage certain de stabiliser la détention du capital social et par conséquent de permettre la réalisation d'opérations à long terme.

En outre, il n'est aucunement choquant que l'actionnaire stable exerce plus d'influence sur la vie sociale que le spéculateur qui revendra demain les titres qu'il a achetés hier. Moralement, on retrouve ici l'idée d'une prime destinée à récompenser la loyauté de l'actionnaire envers la société.

D'un point de vue plus pratique, le droit de vote double constitue un instrument privilégié de défense anti-OPA. En effet, le droit de vote double permet la constitution et la stabilisation d'un noyau dur d'actionnaires, facilitant en cela la pérennité du pouvoir<sup>135</sup>.

Cela étant, M. Viandier fait remarquer à fort juste titre que « le droit de vote double ne décourage que les impatientes. Les autres, en sachant attendre, obtiendront à leur tour cet

---

<sup>132</sup> Art. L. 225-122 c. com.

<sup>133</sup> M. JEANTIN, *Observations sur la notion de catégories d'actions*, Dalloz 1995 p. 287.

<sup>134</sup> R. KADDOUCH, *le droit de vote de l'associé*, thèse Aix Marseille III, 2001, éditions de l'ANRT, 2003.

<sup>135</sup> R. VATINET, *Les défenses anti-OPA*, Rev. Sociétés 1987 p. 539, spéc. n° 19 ; Th. VASSOGNE, *Défenses anti-OPA*, Banque, févr. 1998, p. 39.

avantage<sup>136</sup> ». C'est pourquoi, l'investisseur ne pouvant acquérir le contrôle qu'à expiration du délai de stage fixé par les statuts.

Le droit de vote double a pour conséquence de retarder les effets d'une prise de contrôle rampante<sup>137</sup>. En effet, l'agresseur détiendra un pourcentage de voix inférieur à sa part en capital et ce, tant que ses actions n'auront pas obtenu à leur tour un droit de vote double. Il s'agit d'une mesure avec effet retard, le droit de vote double s'acquérant dans le temps.

Cet aménagement statutaire n'a évidemment pas manqué de faire l'objet de critiques. Certains investisseurs institutionnels ainsi que les partisans de la corporate governance<sup>138</sup> ont souligné qu'il constituait une entrave au déclenchement d'une offre<sup>139</sup>. Ces critiques ne semblent pas fondées. En effet, l'objectif assigné à la théorie du gouvernement des entreprises est de restaurer l'actionnaire dans la plénitude de ses prérogatives. Or, l'existence du droit de vote double renforce le poids de l'apporteur de capital et n'aboutit donc nullement à l'affaiblir.

On le voit ici, cet aménagement statutaire est ainsi une liberté appréciable, liberté qu'il conviendra de tempérer eu égard à la rigueur de son régime juridique.

**2. Conditions d'émission.** Le droit de vote double peut être conféré en début de vie sociale, par les statuts, ou, en cours de société, par une assemblée générale extraordinaire ultérieure. Ce droit peut être attaché à toutes les actions nominatives entièrement libérées, et inscrites au nom d'un même titulaire depuis deux ans au moins (art. L. 225-123 c. com.).

### Délai de deux ans

Ce délai de deux ans ne concerne que la forme nominative des titres. La libération intégrale peut intervenir juste avant cette échéance pour bénéficier du droit de vote double.

---

<sup>136</sup> A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, éd. Francis Lefebvre, 2003, n° 504.

<sup>137</sup> « Elle repose sur la technique du ramassage, principalement sur le marché, « au fil de l'eau » selon l'expression en usage, mais également par achat auprès de petits porteurs. [...] Elle permet d'éviter une offre publique et l'obligation d'acquérir la totalité des titres ». J.-J. DAIGRE, D. BOMPOINT, F. BASDEVANT, *La prise de contrôle rampante*, JCP E, 25/01/2001 n°4, p.3, Supplément n° 6, Cahiers de droit de l'entreprise.

<sup>138</sup> Littéralement gouvernement des entreprises. Concept qui repose sur l'idée d'une dissociation entre propriété du capital et exercice du pouvoir.

<sup>139</sup> A. COURET, *Le gouvernement d'entreprise*, Dalloz 1995 chron. p. 163 ; C. NEUVILLE, *L'émergence d'un actionariat actif en France*, Petites affiches 27 sept. 1995 p. 39 et *Le gouvernement d'entreprise : pour quoi faire ?*, Petites affiches 7 mai 1997 p. 24.

Dans le cas d'un changement de forme sociale, la période à prendre en compte pour l'acquisition du droit de vote double ne peut être que celle durant laquelle la société émettrice est une société par actions<sup>140</sup>.

La durée de deux ans est un minimum. Les statuts peuvent prévoir un délai plus long<sup>141</sup>. Bien qu'aucun maximum n'ait été indiqué, il ne faut pas perdre de vue que le fait de stipuler un délai excessif pourrait être constitutif d'un abus de droit. A cet égard, cinq ans semblent raisonnables.

En cas d'augmentation de capital, par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, le droit de vote double peut être accordé dès leur émission aux actions nouvelles attribuées gratuitement à un actionnaire en raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie déjà de ce droit (art. L. 225-123 al. 2). Sauf clause statutaire formelle, une décision expresse de l'Assemblée Générale Extraordinaire ayant décidé la capitalisation de réserves est nécessaire.

En revanche, l'augmentation de capital, même réalisée par la conversion d'obligations convertibles conservées sous la forme nominative pendant deux ans, a pour conséquence la création d'actions nouvelles qui devront donc être effectivement nominatives pendant deux ans pour pouvoir bénéficier du droit de vote double.

Quel est le point de départ du délai de deux ans pour les actions gratuites attribuées à un actionnaire dont les actions anciennes sont nominatives ? Bénéficieront-elle du droit de vote double à la même date que ces dernières ou faudra-t-il attendre un délai de deux ans à compter de la date de l'augmentation de capital ? L'article L. 225-123 al. 2 c. com. conduit à penser que, dans l'esprit du législateur, les actions gratuites nouvelles doivent - sous réserve qu'elles restent nominatives - suivre le même sort que les actions anciennes auxquelles elles correspondent ; elles donneraient donc ouverture au droit de vote double à la même date que les actions anciennes.

### Nationalité des bénéficiaires

---

<sup>140</sup> Comité juridique ANSA, 3 février 1999, n°495.

<sup>141</sup> Réponse ministérielle à question écrite n°5482 – JO Assemblée Nationale - Questions - 5 déc. 1973 p. 6599.



L'art. L. 225-123 al. 3 c. com. dispose que le droit de vote double peut être réservé aux actionnaires de nationalité française ou aux ressortissants d'un Etat membre des Communautés Européennes. Est-ce que cela n'interdit pas dans les statuts les autres discriminations, notamment celles consistant à accorder un droit de vote double aux ressortissants de tel Etat déterminé ?

A priori, l'exclusion peut n'affecter que les actionnaires de certaines nationalités ou n'être que temporaire. Une clause des statuts ne peut pas réserver le bénéfice du droit de vote double aux actionnaires français et en exclure tous les étrangers, y compris les ressortissants d'un Etat membre de la Communauté européenne. Ces ressortissants doivent être assimilés aux nationaux français.

#### Date d'effet de l'instauration du droit de vote double

Il peut être utile, pour résister à une agression sur le plan boursier ou financier, d'instaurer un droit de vote double en cours de la vie sociale, auquel cas ce droit aura un effet immédiat : il bénéficie automatiquement à tout actionnaire qui répond aux conditions requises pour son attribution.

Ainsi, tout actionnaire justifiant d'une inscription nominative depuis deux ans au moins jouira du droit de vote double immédiatement après l'Assemblée Générale Extraordinaire ayant introduit dans les statuts le privilège dont il s'agit, sans qu'il soit nécessaire d'attendre l'expiration d'un délai de deux ans calculé à partir de la date de cette assemblée.

Lorsque l'Assemblée Générale Extraordinaire modifie le délai requis pour l'attribution du droit de vote double, ce qu'elle peut valablement faire, les actionnaires qui bénéficiaient du droit de vote double le conservent même s'ils ne justifient plus de la forme nominative de leurs actions pendant le nouveau délai prévu.

Les actionnaires dont les titres revêtaient la forme nominative depuis moins de deux ans avant la date de l'assemblée qui a augmenté le délai de deux ans ne peuvent se voir opposer e nouveau délai.

Ils avaient avant une voix par action, ils restent après avec le même potentiel de vote et la faculté d'obtenir double voix est toujours ouverte par la conversion au nominatif de leurs titres et par l'attente du délai de deux ans.

### Cas de fusion ou scission

De même, une mesure spéciale est prévue en cas de fusion ou de scission de la société. Dans ce cas, l'opération « est sans effet sur le droit de vote double qui peut être exercé au sein de la ou des sociétés bénéficiaires, si les statuts de celles-ci l'ont institué » (art. L. 225-124 al. 2). Cette disposition a pour but d'éviter que les actionnaires de la société absorbée ou scindée qui détenait des actions disposant du droit de vote double aient à attendre l'expiration du délai de deux ans visé plus haut pour exercer le droit de vote double attaché aux actions de la société bénéficiaire qui leur sont remises en échange de leurs anciens titres. Les intéressés peuvent ainsi exercer leurs prérogatives immédiatement au sein de la société bénéficiaire.

En cas de fusion entre deux sociétés ayant chacune institué le droit de vote double, l'ancienneté acquise dans la société absorbée doit être prise en compte pour le calcul de celle retenue dans la société absorbante car les actions nouvelles attribuées en échange des actions de la société absorbée viennent au lieu et place de celles-ci et, par suite de cette subrogation réelle, acquièrent les droits qui leur étaient attachés. Toutefois, les actionnaires qui bénéficiaient du droit de vote double dans la société absorbée conservent ce droit dans la société absorbante même si, les statuts de cette dernière prévoyant un délai de détention des titres plus long que celui fixé dans la société absorbée, ils n'ont pas encore acquis l'ancienneté requise dans la société absorbante. En effet, la loi dispose que la fusion doit être « sans effet » sur l'exercice du droit de vote double sous la seule condition que les statuts de la société absorbante aient « institué » un tel droit. On ne saurait donc imposer une condition de délai supplémentaire que la loi n'a pas prescrite.

En cas de fusion entre deux sociétés dont une seule, la société absorbante, prévoit un droit de vote double, les actionnaires de la société absorbée ne pourront bénéficier de ce droit de vote double immédiatement après la réalisation de la fusion (à supposer qu'ils remplissent les conditions fixées dans les statuts de la société absorbante) que s'ils prennent soin, au plus tard lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire appelée à statuer sur la fusion, d'instituer dans leur propre société un droit de vote double. Faute de quoi, ils ne sauraient prétendre au

bénéfice de l'art. L. 225-124 al. 2 c. com. et ils devraient attendre l'expiration du délai de détention des titres prévus par les statuts de la société absorbante pour pouvoir, à leur tour, exercer le droit de vote double.

Pour une solution analogue lorsque le droit de vote double n'existe dans aucune des sociétés participant à la fusion et que la société absorbante envisage d'accorder ce droit à la fois à ses actionnaires et à ceux de la société absorbée.

Dans le cas où le droit de vote double est institué dans la société bénéficiaire, non au moment de la fusion ou de la scission mais non dans les deux ans qui suivent (le problème ne se posant plus après), on ne doit pas, à notre avis, tenir compte de la durée d'inscription nominative dans la société absorbée ou scindée. En effet, la décision d'attribution du droit de vote double ne peut concerner que les actions existantes au moment où cette décision est prise.

En revanche, faute d'avoir été expressément prévue par la loi, cette mesure spéciale ne peut pas être étendue au cas d'un apport partiel d'actif, même si celui-ci est soumis au régime des scissions.

### Formalités de publicité

L'institution du droit de vote double nécessite l'accomplissement de formalités de publicités :

- ✓ Insertion dans un journal d'annonces légales<sup>142</sup>,
- ✓ Dépôt au greffe en double exemplaire de la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire<sup>143</sup> et, éventuellement, des statuts modifiés<sup>144</sup>.

Lors d'une prise de participation dans une société cotée, il convient que soit porté à la connaissance des petits actionnaires le nombre d'actions bénéficiaires du droit de vote double que détient déjà l'acquéreur, de sorte qu'ils sachent le potentiel réel de voix de ce dernier une fois l'opération réalisée.

**3. Régime des actions.** A priori, le droit de vote double s'applique à toutes les assemblées ; les statuts peuvent toutefois le limiter à une certaine catégorie d'assemblées (AGE ou AGO).

---

<sup>142</sup> D. n° 67-236 du 23 mars 1967, art. 285 et 287.

<sup>143</sup> D. n° 84-406 du 30 mai 1984 art. 52.

<sup>144</sup> D. n° 84-406 du 30 mai 1984 art. 49.

## Le cas de l'usufruit

Le droit de vote double étant attaché à l'action et non à la qualité d'actionnaire<sup>145</sup>, si une action fait l'objet d'un usufruit, le droit de vote double sera valablement exercé tant par l'usufruitier que le nu-propiétaire, selon la répartition de compétence qui a été prévue entre chacun d'eux<sup>146</sup>.

Dans le cas où un actionnaire bénéficiant déjà du droit de vote double cède l'usufruit de ses actions à un tiers, ce tiers usufruitier pourra immédiatement exercer ce droit de vote double (sans attendre le délai de deux ans) car il doit pouvoir jouir de la chose « comme le propriétaire lui-même », en vertu de l'article 578 du code civil<sup>147</sup>.

## Conversion de l'action

Le droit de vote double est perdu en cas de conversion de l'action au porteur ou de son transfert en propriété, sauf les hypothèses particulières que sont le transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux ou de donation entre vifs au profit du conjoint ou d'un parent au degré successible.

## Fusion ou scission

La fusion ou la scission de la société émettrice est sans effet sur le droit de vote double si la société absorbante, qu'elle soit préexistante ou nouvelle, ou les sociétés bénéficiaires de la scission autorisent son exercice dans leurs statuts (art. L. 225-124 al. 2 c. com.). Cette exception légale ne peut, semble-t-il, être étendue à un apport partiel d'actif pour les actions attribuées en contrepartie de celui-ci et distribuées par la société apporteuse.

Cette disposition a pour but d'éviter que les actionnaires de la société absorbée (ou des sociétés scindées) qui détenaient des actions disposant du droit de vote double aient à attendre l'expiration du délai de deux ans pour exercer le droit de vote double attaché aux actions de la

---

<sup>145</sup> Art. L. 225-123 c. com.

<sup>146</sup> Cf. Comité juridique ANSA, 6 février 1991, n°2546 p.8.

<sup>147</sup> Cf. Comité juridique ANSA, 6 mars 1996, n°371.

société absorbante (ou des sociétés bénéficiaires de la scission) qui leur sont remises en échange de leurs anciens titres.

Si le droit de vote double est prévu uniquement dans la société absorbante, les actionnaires de la société absorbée ne pourront en bénéficier immédiatement après la réalisation de la fusion que s'ils prennent soin, au plus tard lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire, rappelée à statuer sur l'opération d'instituer dans leur propre société un droit de vote double. Ils doivent répondre aux conditions fixées par les statuts de la société absorbante.

#### Exercice du droit de vote double

A partir du moment où le droit de vote double est institué, tout actionnaire répondant aux conditions requises peut en bénéficier. Les statuts ne sauraient valablement écarter tel actionnaire ou telle catégorie d'actionnaires exception faite au cas, expressément prévu par la loi des actionnaires de nationalité étrangère.

A notre avis, les actionnaires peuvent individuellement renoncer, définitivement ou temporairement, à leur droit de vote double. Toutefois, cette renonciation n'est opposable à la société et aux autres actionnaires que si elle est prévue par les statuts et notifiée à la société dans les conditions fixées par ces derniers.

Contrairement au droit de vote simple, le droit de vote double n'est pas un droit essentiel mais une simple mesure de faveur au bénéfice de laquelle le bénéficiaire peut donc renoncer.

Cependant, s'agissant d'une décision individuelle qui entraîne une modification des conditions de fonctionnement de la société, la renonciation ne peut être prise en considération par la société et les autres actionnaires que si elle est autorisée par les statuts.

Rien ne s'oppose non plus, à notre avis, à ce que les statuts subordonnent l'exercice du droit de vote double à une manifestation expresse de volonté de l'actionnaire au bénéficiaire de cette mesure (par exemple une demande notifiée à la société par lettre recommandée).

#### Suppression du droit de vote double

La suppression du droit de vote double par l'Assemblée Générale Extraordinaire suppose l'autorisation de l'assemblée spéciale des titulaires de ce droit.

L'Assemblée Générale Extraordinaire ne peut supprimer le droit de vote double qu'avec l'autorisation d'une assemblée spéciale des titulaires du droit. (art. L. 225-99 al. 2 c. com.)

Bien que toutes les actions aient vocation au droit de vote double, seules certaines d'entre elles, qui remplissent les conditions requises, en sont pourvues. Elles constituent donc une catégorie particulière d'actions. Dès lors, les droits qui y sont attachés ne peuvent être modifiés qu'avec le consentement de leurs titulaires réunis en assemblée spéciale.

#### Cessation du droit de vote double :

Le droit de vote double cesse lorsque l'action nominative est convertie au porteur (art. L. 225-124 al. 1 c. com.). Il cesse également lors d'un transfert en propriété.

**4. Le maintien exceptionnel du vote plural.** La très grande majorité des auteurs s'accorde à dire que l'art. L. 225-122 I c. com. prohibe toute clause dérogeant au principe selon lequel le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent.

Il est donc illicite de créer des actions de préférence à droit de vote plural<sup>148</sup>. Un auteur<sup>149</sup> s'interroge toutefois sur cette possibilité ; il écrit : « *l'article L. 225-122 précise que chaque action donne droit à un droit de vote au moins. Il est donc possible, à lire ces textes, de prévoir des droits de vote multiples. En cas de vote double, il suffirait de respecter les dispositions de l'article L. 225-123, mais en cas de vote supérieur, aucune règle ne serait imposée !* ». Cette interprétation semble pour le moins insolite et l'on se rangera à l'opinion dominante pour laquelle les exceptions au principe « une action égale une voix » doivent s'entendre strictement. De tels aménagements statutaires ne demeurent possibles que dans les SAS.

---

<sup>148</sup> A. COURET et H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières - Augmentations de capital - Nouveau régime - Ordonnance des 25 mars et 24 juin 2004*, Ed. Lefebvre 2004, n° 505.

A. GUENGANT, D. DAVODET, P. ENGEL, S. de VENDEUIL et S. LE PAVEC, *Actions de préférence : questions de praticiens*, JCP E 07/07/2005 N° 27, p. 1162.

A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E 30 Septembre 2004, n° 40, p. 1440.

<sup>149</sup> Th. MASSART, *Les actions de préférence et la question du droit de vote*, Droit et Patrimoine 01/10/2004, n° 130, p. 84.

Une exception légale très marginale et d'une portée pratique réduite est à noter : le droit de vote plural est maintenu dans certaines sociétés anonymes, constituées avant 1933.

En 1933, le législateur a autorisé certaines sociétés anonymes, qui auraient eu vocation par nature à être gouvernées par la règle "une action - une voix", à prévoir dans leurs statuts un droit de vote plural. Cette dérogation a été reprise in extenso par l'article 225-122, II, du code de commerce<sup>150</sup> (ancien art. L. 492). Cette disposition vise deux types de groupements :

1. les sociétés d'économie mixte (locales ou nationales). Cela signifie que si une personne publique invoque l'intérêt général pour justifier sa participation au capital d'une société, les statuts de cette dernière pourront attribuer des actions à droit de vote plural. Cependant, encore faut-il que le groupement ait été formé avant 1933, et qu'à cette date, le pacte social prévoyait déjà l'attribution d'un vote privilégié. Sous ces réserves, l'avantage pourra être attribué aux personnes publiques mais également aux personnes privées<sup>151</sup>.

2. les sociétés "ayant pour objet des exploitations concédées par des autorités administratives compétentes hors de la France métropolitaine<sup>152</sup>" à augmenter librement l'étendue du droit de vote de leurs actionnaires. Ce texte vise à protéger l'intérêt national, en évitant aux sociétés françaises de subir l'intrusion intempestive d'actionnaires étrangers. Mais encore faudra-il que le groupement concerné ait été constitué antérieurement à 1933, et, qu'à cette date, ses statuts aient d'ores et déjà prévu l'augmentation du potentiel de vote attaché aux actions.

**Transition.** Ces diverses possibilités d'aménagement, bien qu'ayant ouverts certaines possibilités de modulation du droit de vote au sein des sociétés, sont apparues beaucoup trop limitées et n'ont pas permis de satisfaire à toutes les exigences des acteurs économiques, les investisseurs en particulier.

Le législateur a donc créé dans un premier temps plusieurs catégories de titres, qu'il a remplacé en 2004 par une catégorie unique : les actions de préférence.

---

<sup>150</sup> "Dans les sociétés par actions dont le capital est, pour un motif d'intérêt général, en partie propriété de l'Etat, de départements, de communes ou d'établissements publics, et dans celles ayant pour objet des exploitations concédées par les autorités administratives compétentes, hors de la France métropolitaine, le droit de vote est réglé par les statuts en vigueur au 1er avril 1967".

<sup>151</sup> En pratique, le droit de vote plural sera attribué aux personnes publiques, porteuses d'un intérêt général.

<sup>152</sup> Un décret n°56-1134 du 13 novembre 1956 a étendu cette dérogation aux sociétés situées outre-mer.

## SECONDE PARTIE : AMÉNAGEMENTS

### OUVERTS PAR LES ACTIONS DE PRÉFÉRENCE

Le législateur avait créé successivement trois catégories d'actions qui permettaient des aménagements du droit de vote sans précédents. Ainsi, la création d'actions à dividende prioritaires sans droit de vote permettait de facto d'émettre des actions sans droit de vote, à condition de distribuer régulièrement les dividendes.

Mais c'est la réforme du 24 juin 2004 qui a opéré les plus grands bouleversements. Le nouvel art. L. 228-11 c. com. dispose en substance que les actions de préférence peuvent être émises sans droit de vote, sans autre condition que celle, éventuelle, d'une quelconque contrepartie<sup>153</sup>. Il s'agit là d'une innovation majeure et si le législateur n'avait pas expressément réservé l'application de l'art. L. 225-122 c. com. notamment, tout porterait à croire que l'aménagement du droit de vote a été érigé en principe. De nombreux aménagements sont donc valables (Chapitre 1<sup>er</sup>) qui ne doivent faire oublier que tout n'est pas permis (Chapitre 2<sup>nd</sup>).

La création des actions de préférence a également fait naître une question relative à l'usufruit d'actions : des actions de préférence peuvent-elles faire l'objet d'un démembrement ? La question reste pleine et entière puisque la jurisprudence ne s'est encore pas prononcée. Un auteur<sup>154</sup>, toutefois, avance l'idée selon laquelle l'art. L. 228-11 c. com. constituerait un droit dérogatoire spécifique aux sociétés par actions. Il en déduit que le nu-proprétaire d'action de préférence devrait pouvoir être privé du droit de vote. Nous nous rangeons à cet avis et ce d'autant plus que, l'art. 578 c. civ. disposant en substance que l'usufruitier doit pouvoir jouir de la chose comme le propriétaire lui-même, l'usufruit demeure compatible avec une action dépourvue du droit de vote : le nu-proprétaire n'ayant pas de droit de vote, l'usufruitier, en jouissant de la chose comme le nu-proprétaire, n'en aura pas non plus.

---

<sup>153</sup> Puisque les auteurs ne sont pas d'accord sur la nécessité d'une contrepartie à la suppression du droit de vote.

<sup>154</sup> J.-J. DAIGRE, *L'aménagement du droit de vote*, Revue de Droit Bancaire et Financier, 01/09/2004, n°5, p. 364.



J.-J. Daigre avance un autre argument tiré du droit des biens : l'objet du droit des biens est de protéger le nu-propiétaire et l'usufruitier l'un de l'autre. Ainsi, la suppression du droit de vote (par la création d'actions de préférence) est « nécessairement totale et pèse tant sur l'usufruitier que sur le nu-propiétaire si elle est démembrée ». Selon lui, si l'aménagement du droit de vote est le même pour les deux, il semble interdit d'aménager le droit de vote de l'usufruitier comme celui du nu-propiétaire au-delà de ce que permet le droit des biens, non d'aménager le droit de vote global de l'action démembrée.

## CHAPITRE 1<sup>ER</sup> : AMÉNAGEMENTS AUTORISÉS

Claude Champaud a écrit à propos des actions prioritaires sans droit de vote : « Le législateur s'est de temps à autre préoccupé des droits des actionnaires bailleurs de fonds en prenant en compte leurs véritables aspirations et non pas un intérêt supposé à toujours plus d'information et au libre exercice du droit de vote attaché à leur action »<sup>155</sup>.

Cette préoccupation illustre à merveille le dessein du législateur de 2004 puisque c'est principalement aux investisseurs en capital-risque que ces actions étaient destinées<sup>156</sup>. Les actions de préférence prennent en compte les aspirations psychologiques majeures de ce que l'on appelle parfois les bailleurs de fonds. Ainsi, à condition de prévoir une contrepartie financière à la suppression du vote (ce qui en pratique est le plus fréquent), les actions de préférence allient sécurité financière optimale et rendement maximal de la mise de fonds.

L'émission des actions de préférence est bien évidemment subordonnée au respect de plusieurs conditions (section I) dont il conviendra de prendre la mesure avant d'apprécier toute la latitude offerte par ces titres en matière d'aménagement du droit de vote (section II).

### ***Section 1<sup>ère</sup> : l'émission d'actions de préférence***

#### A. Présentation et notion

---

<sup>155</sup> Cf. CHAMPAUD, *Catégories d'actions ou sortes d'actionnaires*, Mélanges JEANTIN, p. 161.

<sup>156</sup> V. sur l'ensemble de la question : M. GERMAIN et D. MARCHETEAU, *La pratique du capital-risque*, Actes pratiques – Sociétés, mars – avril 2006, p. 3.

Originellement, deux principes forts régissent le droit de vote dans les sociétés anonymes : tout actionnaire a le droit de voter lors des assemblées générales et une action équivaut à un droit de vote. Par conséquent, avant 2004, les hypothèses où une action était dépourvue de droit de vote étaient strictement encadrées par la loi, de même que les hypothèses où une action donnait droit à deux ou plusieurs voix.

Le droit français des sociétés connaissait plusieurs sortes de titres conférant à leurs titulaires des prérogatives spécifiques par rapport à celles des actionnaires ordinaires. L'idée d'une préférence accordée à une catégorie d'actions avait déjà présidé à la création des actions de priorité<sup>157</sup>, des actions à dividende prioritaire sans droit de vote<sup>158</sup> et des actions à droit de vote double. Malgré tout, ces dérogations étaient strictement encadrées et le législateur avait réaffirmé son attachement au caractère essentiel du droit de vote en supprimant la disposition qui permettait aux statuts de subordonner la participation des actionnaires aux assemblées générales ordinaires à la détention d'un certain nombre d'actions<sup>159</sup>.

Les droits étrangers permettaient également l'émission d'actions privilégiées. Le pragmatisme anglo-saxon trouvait à s'exprimer dans un choix de formules souples et lisibles. Le droit américain a ainsi instauré les *preferred shares*<sup>160</sup>. Une évolution comparable s'est opérée en Italie<sup>161</sup>. La pression internationale et la nécessité de pouvoir émettre des titres comparables à ceux proposés par d'autres systèmes juridiques ont poussé le gouvernement à unifier le système français, unification qui a conduit à l'instauration des actions de préférence.

L'ordonnance de 2004 a opéré une révolution en ouvrant de nombreuses possibilités d'aménagement du droit de vote. Ainsi, l'article L. 228-11, alinéa 2 du Code de commerce dispose que « *le droit de vote peut être aménagé pour un délai déterminé ou déterminable. Il peut être suspendu pour une durée déterminée ou déterminable ou supprimé* ». Avec l'ordonnance de 2004, la notion de préférence a acquis une toute autre portée. L'idée est née que l'aménagement du droit de vote avait été érigé en principe<sup>162</sup>.

---

<sup>157</sup> Art. 269 de la loi du 24 juillet 1966.

<sup>158</sup> Titre III de la loi n° 78-741 du 13 juillet 1978.

<sup>159</sup> Loi n°2001-420 du 15 mai 2001.

<sup>160</sup> *Preferred shares* que l'on distingue des *ordinary shares* par des droits politiques ou financiers renforcés.

<sup>161</sup> A.-M. GAILLET, Le nouveau droit des sociétés de capitaux en Italie, JCP E n° 6, 5 Février 2004, 200.

<sup>162</sup> F. DRUMMOND, *Un nouveau principe : la liberté d'émettre "toutes valeurs mobilières"*, Revue de Droit Bancaire et Financier, 2004, p. 361.

Cette innovation majeure, en dépouillant l'action d'une de ses prérogatives essentielles, entraîne une modification de la notion même d'action ainsi que de celle d'actionnaire<sup>163</sup>. Elles confirment la désacralisation du droit de vote et consacrent l'opinion d'Alain Viandier<sup>164</sup> : ce n'est pas le droit de vote qui est essentiel mais celui d'intervenir dans la vie sociale (droit de poser des questions aux dirigeants, de faire désigner un expert de gestion, ...).

Les actions de préférence se substituent, par souci de simplification et de souplesse, aux actions de priorité, aux actions à dividende prioritaire sans droit de vote et aux certificats d'investissement qui, sans disparaître pour le passé, constituent désormais globalement un ensemble de titres en voie d'extinction. Seule l'émission d'actions ordinaires et d'actions de préférence est désormais possible.

## B. Intérêts

**Simplification et unification du régime des actions privilégiées.** La création par le législateur des actions de priorité, actions à dividende prioritaire sans droit de vote et certificats d'investissement n'avait pas fait l'objet d'une conception d'ensemble mais d'une approche au coup par coup<sup>165</sup>. L'inconvénient majeur qui en résultait était un manque certain de souplesse puisque les sociétés souhaitant émettre des titres dotés de prérogatives spécifiques devaient nécessairement inscrire leurs instruments financiers dans l'une des trois catégories. Elles devaient scrupuleusement respecter les règles de chacune de ces catégories, sans qu'aucune place ne soit faite à une quelconque possibilité de modulation. Les actions de préférence laissent la part belle à l'imagination des parties et ouvrent un grand nombre de possibilités. Cela dit, tout n'est pas permis : elles ne permettent pas, par exemple, de parvenir au même résultat que les certificats de droit de vote.

**Dissociation pouvoir et capital.** L'actionnaire majoritaire ayant des besoins en fonds propres pourra accueillir des investisseurs financiers au sein de son capital tout en conservant le contrôle de la société et ce, même si, à la suite de l'augmentation de capital, il ne détient plus la majorité du capital social. Les actions de préférence consacrent à leur manière la distinction entre l'actionnaire de contrôle et l'actionnaire bailleur de fonds.

---

<sup>163</sup> J.J.-J. DAIGRE, *L'aménagement du droit de vote*, Revue de Droit Bancaire et Financier, 01/09/2004, n°5, p. 364.

<sup>164</sup> A. VIANDIER, *La notion d'associé*, LGDJ, 1978.

<sup>165</sup> A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E 30 Septembre 2004, n° 40, p. 1440.

**Création de nouvelles sources de financement.** La dissociation du pouvoir et du capital permet également de répondre aux attentes des entreprises soulignées par le MEDEF<sup>166</sup> : offrir aux investisseurs une rentabilité plus importante pour attirer les capitaux. Par la création d'actions de préférence, les entreprises pourront recourir à des instruments de fonds propres alternatifs à l'action ordinaire. Ces nouveaux produits purement financiers seront donc plus en adéquation avec les intérêts des investisseurs.

**Développement de l'actionnariat salarié.** Dans les PME, l'attribution gratuite d'actions aux salariés pourra tout à fait être celle d'actions de préférence. Cette technique leur permettra d'obtenir un intéressement aux bénéfices de la société sans pour autant que leur soient octroyés des droits de vote.

**Montages originaux dans les groupes de sociétés.** Le recours aux actions de préférence permettra d'associer les sociétés anonymes à certains montages juridiques, dans la mesure où les droits préférentiels pourront s'exercer dans une société autre que la société émettrice. Le recours à la SA permettra désormais de recourir à des montages originaux prenant place dans les statuts eux-mêmes et assurant aux divers actionnaires les situations juridiques particulières qu'ils recherchent. En cette matière comme en celle du droit de vote, la marge de manœuvre offerte par la SA est encore inférieure à celle de la SAS.

Par ailleurs, s'agissant des actions de préférence conférant des droits particuliers dans une société tierce, filiale ou société-mère de la société émettrice, on ne devra tout de même pas perdre de vue l'intangibilité de règles telles que l'autonomie des personnes juridiques ou l'impossibilité de conférer un droit de vote dans les assemblées générales à un non-associé.

### C. Définition des droits particuliers

La présence de droits particuliers est, par hypothèse, nécessaire à la qualification d'actions de préférence<sup>167</sup>. Ces droits doivent être définis dans les statuts, ce qui signifie, d'une part, que les tiers pourront connaître l'existence et la nature des actions de préférence et, d'autre part,

---

<sup>166</sup> MEDEF, *Les actions de préférence : propositions du MEDEF pour une modernisation du droit des valeurs mobilières*, mai 2001, p.2.

<sup>167</sup> Puisque l'art. L. 228-11 c. com. précise que les actions de préférence sont « assorties de droits particuliers ».

que les droits attachés aux actions de préférence sont opposables à la société et ne peuvent pas être altérés sans une modification statutaire et une décision d'assemblée spéciale<sup>168</sup>.

Une controverse doctrinale actuelle porte sur le point de savoir si la préférence est nécessairement positive ou si elle peut être négative.

Dans son acception générale, la préférence suppose qu'un avantage soit consenti aux actionnaires préférés. C'est la conception d'auteurs tels que A. Couret et H. Le Nabasque<sup>169</sup> qui estiment que la qualification d'action de préférence ne saurait s'accommoder de la seule existence de charges et qu'elle est même difficilement concevable si, au final, l'action considérée apparaît comme manifestement moins privilégiée que l'action ordinaire. Même s'il n'est pas raisonnable d'exiger, selon eux, un strict équilibre, il ne faudrait pas pour autant que certaines actions de préférence soient dotées de prérogatives inférieures aux actions ordinaires.

Un autre courant d'auteurs considère, à l'instar d'A. Viandier, que « les actions de préférence ne sont pas nécessairement des actions ayant plus de droits, mais seulement des actions assorties de droits différents : c'est l'altérité et non le privilège qui définit l'action de préférence ... La lettre de l'article L. 228-11 n'interdit aucunement, si l'on veut bien donner au mot droits le sens qui est le sien, de créer des actions de préférence comportant moins de prérogatives que les autres actions »<sup>170</sup>. Il rappelle que le terme d'actions de « préférence » provient de la traduction de l'expression anglo-saxonne " preferred stocks ". Le mot " droits " utilisé dans l'article L. 228-11, ne serait pas à prendre dans le sens d'avantages, ainsi que l'expose clairement le rapport au Président de la République, " les droits sont entendus au sens générique du terme, et ces actions peuvent donc aussi être dotées d'obligations particulières et faire l'objet de restrictions ".

Il apparaît donc que les droits particuliers peuvent être aussi bien des avantages accordés aux titulaires de ces titres que des obligations mises à leur charge<sup>171</sup>. Ainsi l'expression

---

<sup>168</sup> A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E 30 Septembre 2004, n° 40, p. 1440.

<sup>169</sup> A. COURET et H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières - Augmentations de capital - Nouveau régime - Ordonnance des 25 mars et 24 juin 2004*, Ed. Lefebvre 2004, n° 504-8.

<sup>170</sup> A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E 30 Septembre 2004, n° 40, p. 1440.

<sup>171</sup> J. MESTRE, *La réforme des valeurs mobilières*, Rev. Lamy dr. aff. janv. 2005, n° 78.

“*préférence négative*” est parfois utilisée<sup>172</sup>. Il est difficile de recenser de manière exhaustive ces droits car ils peuvent se multiplier au gré de l’imagination des spécialistes de l’ingénierie financière.

A titre d’exemple, les actions de préférence vont pouvoir emporter au profit de leurs titulaires des droits de vote particuliers, des droits financiers, voire d’autres prérogatives et elles vont même pouvoir cumuler ces avantages, ou encore les assortir de contreparties, à travers des charges particulières.

Néanmoins, il faudra sans doute des circonstances exceptionnelles, en pratique, pour trouver des investisseurs prêts à souscrire à des titres assortis uniquement de désavantages par rapport aux autres. C’est pourquoi, le plus souvent en pratique, les actions de préférence imposant des obligations seront assorties d’avantages, ne serait-ce que pour encourager les souscriptions. Ces considérations renvoient à la question de la contrepartie de la suppression du droit de vote.

#### D. L’encadrement du droit de vote dans les actions de préférence

L’article L. 228-11 c. com. en disposant que « lors de la constitution de la société ou au cours de son existence, il peut être créé des actions de préférence, avec ou sans droit de vote... » pose un grand principe de liberté. Cette impression est accentuée par le second alinéa du même article en vertu duquel le droit de vote peut être aménagé, suspendu ou supprimé.

**Limite quantitative.** Une première limite, d’ordre quantitatif, est apportée à cette liberté : les al. 3 et 4 circonscivent, en effet, l’émission d’actions de préférence sans droit de vote à un quart du capital social dans les sociétés cotées et à un demi dans les sociétés non cotées. L’objectif du législateur était ici d’éviter un trop grand décalage entre le pouvoir et le capital en assurant une base incompressible d’actions assorties à la fois des droits politiques et des droits financiers.

---

<sup>172</sup> J.-M. MOULIN, *Les actions de préférence*, LPA 22 sept. 2005, n° 189, p.27.

La sanction, en cas d'inobservation de ces prescriptions, est la nullité de l'émission des actions de préférence. La sanction vise toute l'émission et pas uniquement celle des actions dépassant le seuil. Mais elle est facultative et laissée à l'appréciation du juge<sup>173</sup>.

Cette faculté d'annulation implique, par conséquent, une possibilité de ne pas annuler. On est alors amené à s'interroger sur les conséquences réelles d'un dépassement du plafond. On imagine assez mal en réalité que le juge rétablisse le droit de vote. Dès lors, des actions de préférence, valablement émises, continueront à porter les droits particuliers prévus lors de l'émission bien qu'elles représentent plus de la moitié - ou du quart, selon le cas - du capital social. En effet, il y a fort à parier que le juge ne prononce pas l'annulation si le dépassement est limité ou si l'annulation de l'émission est de nature à causer un préjudice irrémédiable à la société, par exemple dans le cas où les actions de préférence sont la pièce centrale d'un plan de sauvetage financier de l'entreprise<sup>174</sup>.

Pour ce qui est du calcul du plafond, les avis sont contradictoires. Pour certains, donner plein effet aux restrictions légales nécessite de prendre en compte, au titre des actions de préférence sans droit de vote, celles pour lesquelles le droit de vote est totalement supprimé, mais aussi celles pour lesquelles la privation de ce droit n'est que partielle ou temporaire<sup>175</sup> ; d'autres estiment qu'il faut en outre prendre en compte les actions de préférence pour lesquelles le droit de vote est suspendu<sup>176</sup> ; quant aux titres qui doivent être pris en considération pour le décompte, faute de précision contraire, il s'agit de la totalité des titres de capital émis, certains seraient-ils, momentanément, dépourvus du droit de vote, comme les actions auto-détenues ou les actions excédant un seuil légal ou statutaire pour le franchissement duquel les déclarations requises n'auraient pas été effectuées<sup>177</sup>.

La prudence pourra commander de comptabiliser, en outre, les actions à dividende prioritaire sans droit de vote et les certificats d'investissement qui subsisteraient. Seule une décision jurisprudentielle tranchant la question pourra véritablement lever les doutes.

---

<sup>173</sup> Art. L. 228-11 al. 4 c. com.

<sup>174</sup> A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E 30 Septembre 2004, n° 40, p. 1440.

<sup>175</sup> A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E 30 Septembre 2004, n° 40, p. 1440.

*Contra*, Th. MASSART, *Les actions de préférence et la question du droit de vote*, Droit et Patrimoine 01/10/2004, n°130, p. 84.

<sup>176</sup> A. GUENGANT, D. DAVODET, P. ENGEL, S. de VENDEUIL et S. LE PAVEC, *Actions de préférence : questions de praticiens*, JCP E 07/07/2005 N° 27, p. 1162.

<sup>177</sup> En ce sens, A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E 30 Septembre 2004, n° 40, p. 1440.

**Disposition d'ordre public.** Les actions de préférence doivent respecter les règles énoncées par les art. L. 225-122 à L. 225-125. L'art. L. 225-122 I dispose que le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent, et que chaque action donne droit à une voix au moins. Les art. L. 225-123 et L. 225-124 ouvrent la possibilité, sous certaines conditions, de gratifier les actions détenues depuis plus de deux ans d'un droit de vote double. Enfin, l'art. L. 225-125 permet de « limiter le droit de vote dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées, sous la condition que cette limitation soit imposée à toutes les actions sans distinction de catégorie, autres que les actions à dividende prioritaire sans droit de vote ».

La création des actions de préférence doit, semble-t-il, respecter l'intérêt social et, plus généralement, s'accorder avec les textes impératifs que l'ordonnance n'a pas choisi d'abroger ainsi qu'avec les grands principes du droit des sociétés qui demeurent : l'interdiction des clauses léonines, l'autonomie des personnes morales, l'interdiction de transformer des titres de capital en titres de créance, la prohibition des clauses d'intérêt fixe, la réservation du droit au dividende et du droit de vote à l'associé, le droit préférentiel de souscription des actionnaires lors des augmentations de capital ou des émissions de valeurs mobilières donnant accès au capital, l'intangibilité du capital<sup>178</sup>.

### ***Section 2<sup>nd</sup>e : les aménagements du droit de vote permis par la création d'actions de préférence***

Les actions de préférence laissent aux statuts une grande latitude pour aménager voire supprimer le droit de vote. Les titres existant avant 2004 avaient permis quelques avancées en la matière.

La création des actions à dividende prioritaire sans droit de vote<sup>179</sup> permettait déjà une quasi-suppression du droit de vote ou tout du moins une suspension mais à condition de verser les dividendes promis ; le droit de vote n'existait alors que virtuellement.

---

<sup>178</sup> A. GUENGANT, D. DAVODET, P. ENGEL, S. de VENDEUIL et S. LE PAVEC, *Actions de préférence : questions de praticiens*, JCP E 07/07/2005 N° 27, p. 1162.

<sup>179</sup> Loi du 13 juillet 1978.



Par ailleurs, les certificats d'investissement ne comportaient pas de droit de vote. Mais, qu'on ne s'y trompe pas : ce droit de vote avait simplement été détaché des droits pécuniaires et placé dans un autre titre, le certificat de droit de vote<sup>180</sup>. Il n'y avait donc pas à proprement parler de suppression du droit de vote.

Les possibilités en matière de droit de vote revêtent une grande variété selon l'article L. 228-11, tant dans le cadre de sa suppression ou de sa suspension<sup>181</sup>, que dans celui de son aménagement.

#### A. Suppression

**Le mécanisme.** L'art. L. 228-11 c. com. est rédigé de manière contradictoire : il énonce d'une part que les actions de préférence peuvent être créées "*avec ou sans droit de vote*" et, d'autre part, que le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent, chaque action donnant droit à une voix au moins<sup>182</sup>.

Malgré tout, les dispositions de L. 228-11 c. com. sont trop explicites pour que la possibilité de créer des actions de préférence privées du droit de vote soit considérée, sitôt ouverte, comme déjà fermée<sup>183</sup>. Et la doctrine s'accorde à dire que les actions de préférence peuvent être privées du droit de vote. Lorsque l'action de préférence est privée du droit de vote à titre permanent, le titre créé est comparable au certificat d'investissement prévu par l'ancienne législation. La suppression du droit de vote ne peut en revanche pas jouer dans les assemblées spéciales des porteurs d'actions de préférence. Elle ne s'applique qu'aux assemblées générales.

Par ailleurs, l'article L. 228-11 c. com., puisqu'il autorise l'absence de droit de vote, permet nécessairement, semble-t-il, de pratiquer un plafonnement qui ne s'appliquerait qu'aux actions de préférence, puisque cela revient à supprimer le droit de vote pour les actions excédant le plafond<sup>184</sup>.

---

<sup>180</sup> Loi du 3 janvier 1983.

<sup>181</sup> Suppression et suspension du droit de vote se distinguent en ce que la première constitue une privation définitive et la seconde une privation provisoire.

<sup>182</sup> Par renvoi à l'art. L. 225-122 c. com.

<sup>183</sup> J. MESTRE et D. VELARDOCCCHIO-FLORES, *Lamy Sociétés commerciales*, 2006

<sup>184</sup> A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E 30 Septembre 2004, n° 40, p. 1440.

En réalité, la suppression du droit de vote est le vecteur d'une des intentions majeures de l'ordonnance du 24 juin 2004 puisque désormais, sans emprunter la voie compliquée des actions à dividende prioritaire ou des certificats d'investissement on peut émettre des titres de capital non-votants.

**La délicate question de la contrepartie à la suppression.** L'alinéa 1<sup>er</sup> de l'art. 228-11 c. com. est rédigé comme suit : « Lors de la constitution de la société ou au cours de son existence, il peut être créé des actions de préférence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent ».

S'il a pu être écrit en substance que le code de commerce n'avait pas subordonné les restrictions apportées au droit de vote à une quelconque contrepartie<sup>185</sup>, la solution est évidemment discutée. En réalité, tout dépend de l'interprétation que l'on fait de l'art. 228-11 c. com.

Des auteurs, tels que J.-J. Daigre<sup>186</sup> ou A. Viandier<sup>187</sup>, pour ne citer qu'eux, estiment qu'une contrepartie, même si elle semble équitable et fort louable dans son intention, n'est pas postulée par le texte. L'alinéa 2 de L. 228-11 c. com., qui précise les aménagements envisageables, ne les subordonne pas à une telle condition. Les dispositions transitoires<sup>188</sup> ne vont pas d'avantage dans ce sens et donnent un argument décisif : les articles L. 228-33 et L. 228-34 décident que les certificats d'investissement seront remplacés par des « actions de préférence sans droit de vote assorties des mêmes droits que les certificats d'investissement » ; or, un certificat d'investissement n'est pas nécessairement assorti de droits pécuniaires particuliers ; il sera donc remplacé par des actions de préférence sans droit de vote et sans droit pécuniaire privilégié. Les actions de préférence sans droit de vote ne seront donc pas nécessairement assorties de droits particuliers, pécuniaires ou autres.

Un second courant d'auteurs<sup>189</sup> ne s'est pas rallié à cette opinion, estimant qu'il faut nécessairement une compensation. Les restrictions apportées au droit de vote devront avoir pour contrepartie, au profit des titulaires d'actions de préférence ainsi affectées, des droits renforcés sur d'autres terrains, par exemple au plan financier. La contrepartie des restrictions

---

<sup>185</sup> Lamy, *Sociétés commerciales*, 2006.

<sup>186</sup> J.-J. DAIGRE, *L'aménagement du droit de vote*, Revue de Droit Bancaire et Financier, 01/09/2004, n°5, p. 364.

<sup>187</sup> A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E 30 Septembre 2004, n° 40, p. 1440.

<sup>188</sup> Section 3 du chapitre de l'ordonnance relatif aux valeurs mobilières – art. 35 et s.

<sup>189</sup> J. MESTRE et D. VELARDOCCIO-FLORES, *Lamy Sociétés commerciales*, 2006

apportées au droit de vote n'est pas automatiquement financière ; elle peut désormais très bien être d'une autre nature (alors que pas dans actions sans droit de vote à dividende prioritaire) : information renforcée, attribution de sièges dans les organes de direction, voire droit de veto.

Une fois de plus, ce sera à la jurisprudence qu'il appartiendra de trancher la question. Nul ne peut présager de l'avenir. Tout au plus, peut-on s'avancer en disant qu'étant donné l'attachement profond que la jurisprudence a quasiment toujours eu pour le caractère essentiel du droit de vote, elle sera peut-être tentée de dire que la suppression du droit de vote implique nécessairement une contrepartie.

Cela étant, on peut s'interroger sur la pertinence de la nouvelle logique instaurée par l'ordonnance, dans la mesure où une limite, d'origine financière et pratique, pourrait, selon certains<sup>190</sup>, venir diminuer l'intérêt des actions de préférence sans droit de vote. En effet, priver l'investisseur de son droit de vote revient à lui demander d'investir dans l'entreprise sans avoir de droit de regard sur sa gestion ; or, le droit de vote, en tant que droit de critique, a une valeur. Si les investisseurs y renoncent, des avantages financiers devront leur être accordés. On retrouve ici l'architecture des actions prioritaires sans droit de vote.

### *B. Suspension*

L'article L. 228-11, alinéa 2 dispose que « le droit de vote peut être suspendu pour une durée déterminée ou déterminable ». La suspension est la privation du droit de vote à titre temporaire. Jusqu'ici, la loi tenait la suspension du droit de vote comme une sanction<sup>191</sup>. Elle peut maintenant être une caractéristique propre à l'action.

#### ***La suspension pour une durée déterminée. La clause de stage***

**Notion.** Lorsque la durée de la suspension est déterminée (six mois, deux ans, ...), la stipulation rappelle singulièrement la clause de stage qui subordonne l'accès aux assemblées

---

<sup>190</sup> Th. MASSART, *Les actions de préférence et la question du droit de vote*, Droit et Patrimoine 01/10/2004, n°130, p. 84.

<sup>191</sup> Méconnaissance d'obligations prévues par le droit boursier afin d'assurer la loyauté des tentatives de prise de contrôle (non-déclaration des franchissements de seuil de participation, refus de déclencher une OPA obligatoire), refus d'effectuer une formalité permettant de prouver sa qualité d'actionnaire (tel est le cas de l'intermédiaire agréé détenant des actions appartenant à des non-résidents et qui refuse de révéler l'identité de ceux-ci ; L. 228-3-3 al. 2) ou actions qui n'ont pas été libérées pour la fraction exigible après la souscription (L. 228-29).

générales, et donc la possibilité d'exercer le droit de vote, à la détention des actions depuis un délai conventionnellement fixé<sup>192</sup>. L'idée est d'exiger des actionnaires la détention des actions pendant un certain temps avant de leur conférer le droit de vote.

**Intérêts de la clause.** Cette stipulation permet à la société d'apprécier le comportement au regard de l'intérêt social de ses nouveaux associés, en instituant en quelque sorte une "période probatoire" avant de les admettre aux assemblées générales<sup>193</sup>.

Cette clause peut également constituer un moyen d'écarter les acquéreurs de titre qui ont essayé de conquérir la majorité. Mais on la trouve le plus souvent associée à une clause d'agrément, la société suspendant les droits de l'acquéreur pour examiner s'il y a lieu de l'écarter en refusant l'agrément<sup>194</sup>.

**Validité de la clause.** Avant l'ordonnance de 2004, la validité des clauses était pour le moins douteuse. En effet, si un arrêt de la Cour de Cassation<sup>195</sup> l'avait reconnu dans un premier temps, l'entrée en vigueur du décret-loi du 30 octobre 1937 avait rendu nulles les clauses de stage. Certains auteurs considéraient malgré tout que la finalité de la clause, protectrice de l'intérêt social la mettait à l'abri de la nullité<sup>196</sup>.

Mais l'abrogation de ce texte par la loi du 24 juillet 1966 avait renouvelé la question. Pour les uns<sup>197</sup>, l'article 1844 du Code civil interdisant de priver un associé de sa prérogative fondamentale, l'illicéité de la clause de stage était incontestable. En revanche, selon d'autres auteurs, la situation postérieure à 1966 étant analogue à celle d'avant 1937, il y avait lieu de reconduire les solutions jurisprudentielles antérieures à cette date<sup>198</sup>. Autrement dit, la

---

<sup>192</sup> Y. GUYON, *Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés*, 5e éd., LGDJ, 2002, n° 160 ; J.-J. DAIGRE et M. SENTILLES-DUPONT, *Pactes d'actionnaires*, éd. Joly, coll. Pratique des affaires, 1995, n° 104 ; D. MARTIN, *Comment contrôler efficacement ses investissements à travers les pactes d'actionnaires. Conventions de vote, promesse d'achat à prix fixe et conventions de portage*, Petites affiches 22 mai 1992 p. 16.

<sup>193</sup> R. KADDOUCH, *le droit de vote de l'associé*, thèse Aix Marseille III, 2001, éditions de l'ANRT, 2003.

<sup>194</sup> G. RIPERT et R. ROBLOT (par M. GERMAIN), *Traité de droit commercial. Tome 1. Volume 2, Les sociétés commerciales*, LGDJ, 2002, n°1607.

<sup>195</sup> Civ. 9 fév. 1937. Dalloz 1937, 1, 73, note Besson.

<sup>196</sup> Ch. FREYRIA, *Etude de la jurisprudence sur les conventions portant atteinte à la liberté du vote dans les sociétés*, précité.

<sup>197</sup> G. RIPERT et R. ROBLOT (par M. GERMAIN), *Traité de droit commercial. Tome 1. Volume 2, Les sociétés commerciales*, LGDJ, 2002, n° 1607 ; Y. GUYON, *Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés*, op. cit., n° 160.

<sup>198</sup> G. GOFFAUX, *Du contrat en droit des sociétés. Essai sur le contrat, instrument d'adaptation du droit des sociétés*, thèse Nice, 1999, n° 256 ; M.-C. MONSALLIER, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, LGDJ, 1998, n°368.

stipulation statutaire devait être validée dès lors qu'elle se recommandait de l'intérêt social et qu'elle n'était que temporaire<sup>199</sup>.

Cela dit, les auteurs regardaient généralement cette clause d'un mauvais œil car le caractère essentiel du droit de vote empêchait qu'un actionnaire soit privé, même temporairement, du droit de vote en dehors des prévisions légales<sup>200</sup>.

L'art. 228-11 c. com., issu de l'ordonnance de 2004, en disposant que « le droit de vote peut être suspendu pour une durée déterminée ou déterminable », valide la clause de stage ou tout du moins autorise la stipulation d'une clause dont les effets sont équivalents.

### ***La suspension pour une durée déterminable***

La suspension peut être prévue pour une durée déterminable. Cette durée doit donc être stipulée en considération d'éléments objectifs, qui ne dépendent pas de la volonté d'une personne.

Ces éléments peuvent être la survenance d'un évènement, par exemple, la suspension du droit de vote des dirigeants en cas de non-versement du dividende pendant un exercice, et/ou la naissance du droit de vote pour les actionnaires qui en sont privés.

L'utilisation de cette faculté ouverte par la création d'actions de préférence pourra avoir des effets comparables à ceux résultant de l'émission des anciennes actions à dividende prioritaire sans droit de vote (où le droit de vote demeurerait virtuellement puisque les actionnaires le retrouvaient si les dividendes n'avaient pas été versés pendant trois années).

### ***C. Le vote à éclipse***

La suspension du droit de vote peut être organisée de telle façon que le droit de vote soit intermittent ou « à éclipse »<sup>201</sup>. Le droit de vote sera temporaire c'est-à-dire qu'il sera activé ou désactivé en fonction de certains paramètres financiers, voire d'autres paramètres.

---

<sup>199</sup> R. KADDOUCH, *le droit de vote de l'associé*, thèse Aix Marseille III, 2001, éditions de l'ANRT, 2003.

<sup>200</sup> G. RIPERT et R. ROBLOT (par M. GERMAIN), *Traité de droit commercial. Tome 1. Volume 2, Les sociétés commerciales*, LGDJ, 2002, n°1607.

Il est ainsi possible de rétablir le droit de vote attaché aux actions de préférence en cas de non versement de dividende préférentiel, ce qui peut être particulièrement intéressant en matière d'acquisition avec effet de levier.

Dans cet ordre d'idée, il est tout à fait possible de transposer les règles applicables aux actions à dividende prioritaire encore fixées sous l'article L. 228-35.5 c. com. : « Lorsque les dividendes prioritaires dus au titre des trois exercices n'ont pas été intégralement versés, les titulaires des actions à dividende prioritaire correspondantes acquièrent proportionnellement à la quotité du capital représentée par ces actions, un droit de vote égal à celui des autres actionnaires.

Le droit de vote ainsi prévu subsiste jusqu'à l'expiration de l'exercice au cours duquel le dividende prioritaire aura été intégralement versé, y compris le dividende dû au titre des exercices antérieurs ».

#### *D. La répartition du droit de vote*

Cette règle permettra de stipuler que le droit de vote attaché aux actions de préférence peut s'exercer seulement lors de certaines assemblées générales : assemblées ordinaires ou assemblées extraordinaires. On va donc répartir le droit de vote entre deux catégories d'actions : vote en AGE pour certaines, en AGO pour d'autres.

On peut aussi réserver leur droit de vote à certaines décisions précisément définies telles que l'affectation du résultat, la distribution de réserves, la nomination des membres de l'organe d'administration ou de surveillance, la transformation de la société.

Cette stipulation permettra à des investisseurs (notamment en capital-risque<sup>202</sup>) d'avoir un droit de regard minimum sur la gestion sans pour autant y prendre part à proprement parler.

Sont dès lors concevables les actions de préférence à l'américaine et à l'anglaise, c'est-à-dire des actions pour lesquelles subsiste toujours un droit de vote, au moins pour l'affectation des résultats et l'attribution de dividendes.

---

<sup>201</sup> J.-J. DAIGRE, *L'aménagement du droit de vote*, Revue de Droit Bancaire et Financier, 01/09/2004, n°5, p. 364.

<sup>202</sup> M. GERMAIN ET D. MARCHETEAU, *La pratique du capital-risque*, Actes pratiques – Sociétés, Mars - Avril 2006, p. 3.

En revanche, dans les assemblées spéciales réunissant chaque catégorie d'actions de préférence, le droit de vote reste, par principe, plein et entier pour chaque actionnaire.

**Transition.** Les actions de préférence, si elles ouvrent de très larges possibilités en matière d'aménagement du droit de vote, ne peuvent pas tout faire. La survivance de la protection attachée au droit de vote continue de justifier certaines interdictions et des techniques d'aménagement du droit de vote que la pratique pourrait être tentée d'utiliser, demeurent prohibées.

## CHAPITRE SECOND : AMÉNAGEMENTS INTERDITS

Des dispositions d'ordre public viennent empêcher certains aménagements soit qu'elles procèdent des réserves émises par l'art. L. 228-11 c. com. soit qu'elles constituent le droit commun de la société anonyme. Ces aménagements sont d'ordres divers.

**1. La division du droit de vote.** L'action est une et indivisible, le droit de vote également. La division du droit de vote n'est donc pas possible. Une action ne peut pas représenter une fraction de droit de vote (un quart, un dixième, ...). Cette faculté demeure malgré tout ouverte dans la SAS<sup>203</sup>.

**2. Le cumul des votes.** Il s'agit d'une pratique américaine qui consiste, lorsque l'on n'utilise pas son droit de vote dans une assemblée, à pouvoir le reporter lors de l'assemblée suivante (où l'on en disposera de deux). Cette pratique comporte l'avantage, pour le minoritaire d'une société cotée, de peser sur l'orientation de la société. Mais en droit français, il n'est pas possible d'octroyer plus qu'un vote double. Or le cumul pourrait conduire à obtenir autant de voix par action que d'abstention lors des assemblées précédentes. Par ailleurs, ce droit de vote double doit profiter à toutes les actions, toutes catégories confondues.

---

<sup>203</sup> J.-J. DAIGRE, *L'aménagement du droit de vote*, Revue de Droit Bancaire et Financier, 01/09/2004, n°5, p. 364.

**3. Le droit de vote double dès l'émission de l'action.** De la même façon, le droit de vote double ne pouvant s'appliquer qu'aux actions détenues depuis plus de deux ans, il n'est pas possible de créer des actions de préférence qui bénéficieraient directement du droit de vote double, sans avoir à attendre l'écoulement du délai minimum de deux ans.

**4. Le plafonnement des voix.** Le plafonnement des voix est, sous certaines conditions, parfaitement licite. Notamment, il doit s'appliquer, d'ordre public, de la même manière à toutes les actions, toutes catégories confondues. On serait alors tenté de penser que ce plafonnement ne saurait être aménagé par la technique de l'action de préférence. La doctrine apparaît, en réalité, divisée sur la question.

Le professeur Viandier estime que, puisque l'art. L. 228-11 c. com. autorise l'absence de droit de vote, il permet nécessairement de pratiquer un plafonnement qui ne s'appliquerait qu'aux actions de préférence, puisque cela revient à supprimer le droit de vote pour les actions excédant le plafond<sup>204</sup>.

D'autres auteurs, en revanche, prennent le parti inverse et concluent à ce que tout plafonnement des droits de vote ne portant que sur des actions de préférence soit exclu<sup>205</sup>. Ils doutent en effet de cette possibilité en raison des termes de l'art. L. 225-125 c. com.<sup>206</sup>, desquels il faut en déduire que les actions de préférence constituent bien une catégorie d'actions et qu'il ne semble donc pas raisonnable d'envisager ce plafonnement, car le plafonnement s'applique, d'ordre public, de la même manière à toutes les actions, toutes catégories confondues. Cet argument nous semble faire autorité.

**5. Les actions à droit de vote plural.** La quasi-unanimité des auteurs interprète l'art. L. 225-122 I c. com. comme prohibant toute clause dérogeant au principe selon lequel le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent. Un auteur<sup>207</sup> paraît sous-entendre que le vote plural est possible. Nous ne nous rangeons pas à cet avis. Il est fort peu probable que la jurisprudence accueillerait de telles actions. A la différence de la

---

<sup>204</sup> A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E 30 Septembre 2004, n° 40, p. 1440.

<sup>205</sup> A. COURET et H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières - Augmentations de capital - Nouveau régime - Ordonnance des 25 mars et 24 juin 2004*, Ed. Lefebvre 2004, n° 504-2.

<sup>206</sup> Art. L. 225-125 c. com. : « *Les statuts peuvent limiter le nombre de voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées, sous la condition que cette limitation soit imposée à toutes les actions sans distinction de catégorie, autres que les actions à dividende prioritaire sans droit de vote* ».

<sup>207</sup> Th. MASSART, *Les actions de préférence et la question du droit de vote*, Droit et Patrimoine 01/10/2004, n° 130, p. 84.



SAS<sup>208</sup>, il n'est donc a priori pas possible de créer des actions de préférence à droit de vote plural<sup>209</sup> dans la SA.

**6. Stipulation d'un droit de veto.** Des actions de préférence peuvent-elles bénéficier d'un droit de veto autorisant leurs titulaires seuls à s'opposer à certaines décisions, même adoptées par l'assemblée générale des actionnaires à la majorité requise ou au sein du CA ou du CS ?

Concernant un éventuel droit de veto en assemblée générale, les règles de quorum et de majorité selon lesquelles délibèrent les assemblées d'actionnaires constituent des dispositions d'ordre public. Leur inobservation est sanctionnée par la nullité des délibérations prises. Or, attribuer à l'actionnaire titulaire d'une action de préférence le droit de s'opposer à telle décision de l'assemblée générale des actionnaires, c'est naturellement enfreindre ces dispositions légales et porter atteinte au droit de vote des autres actionnaires.

Le droit de veto est donc largement perçu comme illicite<sup>210</sup>. En outre, on peut y voir une entorse au caractère collégial de l'institution, un membre pouvant mettre en échec une décision collective prise à la majorité. La stipulation d'un droit de veto au sein d'un conseil d'administration ou de surveillance, même cantonné à un nombre restreint de décisions, appelle donc, en droit, des réserves.

En pratique, l'objectif recherché passe en général par la stipulation d'une majorité renforcée, voire de l'unanimité, mais il faut garder à l'esprit que cette majorité qualifiée ne s'applique qu'aux membres présents ou représentés. À cet égard, il est donc nécessaire de prendre des mesures supplémentaires et notamment des règles de convocation strictes. Il est par ailleurs conseillé de réserver ces règles à certaines décisions précisément définies.

**7. Création d'un équivalent au certificat de droit de vote.** L'ordonnance de 2004 supprime les catégories d'actions antérieures et en crée une unique et générique qui a vocation à

---

<sup>208</sup> G. de TERNAY, SAS et actions de préférence : modus operandi, JCP E n° 14, 7 Avril 2005, 568.

<sup>209</sup> A. COURET et H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières - Augmentations de capital - Nouveau régime - Ordonnance des 25 mars et 24 juin 2004*, Ed. Lefebvre 2004, n° 505.

A. GUENGANT, D. DAVODET, P. ENGEL, S. de VENDEUIL et S. LE PAVEC, *Actions de préférence : questions de praticiens*, JCP E 07/07/2005 N° 27, p. 1162.

A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E 30 Septembre 2004, n° 40, p. 1440.

<sup>210</sup> Cf. en ce sens, ANSA Comité Juridique 5 janv. 2005.

remplacer les précédentes : ce sont les actions de préférence, dont il est expressément précisé qu'elles peuvent être privées du droit de vote.

Puisqu'elles remplacent les autres titres qui pouvaient être émis avant, les auteurs se sont posés la question de savoir si l'utilisation des nouvelles actions permettait de parvenir au même résultat que les certificats de droit de vote qui érigeaient le droit de vote en droit autonome.

On sait que la création d'actions de préférence sans droit de vote permet d'émettre des titres dont les effets sont semblables à ceux des anciens certificats d'investissement (représentatif de l'aspect pécuniaire du titre). Il n'est en revanche pas possible d'imiter les anciens certificats de droit de vote<sup>211</sup>. Dans la mesure où il demeure hors du commerce juridique, le droit de vote ne peut être détaché de l'action à défaut d'autorisation légale expresse. Il reste nécessairement lié à la détention d'une fraction du capital<sup>212</sup>.

Donc, faute de disposition expresse, il ne pourra valablement être créé d'actions de préférence entièrement dépouillées de droits pécuniaires car il s'agirait alors d'un pacte léonin. Cette position se justifie par le fait que les actions de préférence sont par nature des titres de capital ; elles rémunèrent un apport qui ne saurait être privé de toute rémunération, quelle qu'en soit la forme.

A défaut, les conditions seraient réunies pour rendre applicable la prohibition des pactes léonins. Toutefois, il n'est pas impossible que l'ingénierie financière, pour parvenir au même résultat, ait la tentation de créer des actions avec un nominal très faible, conférant le même droit de vote que les actions ordinaires<sup>213</sup>.

---

<sup>211</sup> Th. MASSART, *Les actions de préférence et la question du droit de vote*, Droit et Patrimoine 01/10/2004, n°130, p. 84.

A. GUENGANT, D. DAVODET, P. ENGEL, S. de VENDEUIL et S. LE PAVEC, *Actions de préférence : questions de praticiens*, JCP E 07/07/2005 N° 27, p. 1162.

<sup>212</sup> J.-J. DAIGRE, *L'aménagement du droit de vote*, Revue de Droit Bancaire et Financier, 01/09/2004, n°5, p. 364.

<sup>213</sup> Le risque d'une sanction au titre de la prohibition des pactes léonins n'est pas non plus écarté pour autant.

# CONCLUSION

**Grand succès des actions de préférence.** Les actions de préférence ont rencontré en pratique un franc succès de par la liberté qu'elles offrent dans l'aménagement du droit de vote. Le recours aux actions de préférence est d'autant plus répandu que leur nature statutaire donne une force exécutoire aux droits particuliers.

La pratique du capital-risque<sup>214</sup>, notamment, s'y est beaucoup intéressée. En effet, l'émission d'actions de préférence constitue un mode d'intervention habituel pour ces investisseurs puisqu'elle permet d'attacher des droits spécifiques aux actions émises à l'occasion de l'investissement.

**Financiarisation du droit des sociétés anonymes.** La réglementation de la société anonyme a varié, depuis sa création, au gré des intérêts que le législateur a voulu protéger. Cette société est aujourd'hui perçue prioritairement comme une technique d'organisation des entreprises dont l'une des préoccupations premières est désormais de trouver des sources de financement. La création des actions de préférence s'inscrit assurément dans ce courant : le législateur a bien compris que la modernisation du droit des sociétés et son ouverture à la concurrence des autres Etats-membres devait passer par une certaine financiarisation de la réglementation des sociétés. L'objectif est désormais de servir les intérêts des investisseurs et plus généralement de l'investissement des sociétés.

**Glissement du principe d'égalité entre actionnaires.** L'institutionnalisation de la suppression du droit de vote ne fait que porter un coup supplémentaire à la déchéance du droit de vote. Le principe d'égalité entre actionnaires semble de prime abord perdre beaucoup de sa vigueur depuis la réforme du 24 juin 2004 puisque l'émission d'actions de préférence revient à créer autant de catégories d'actionnaires qu'il y a de catégories d'actions de préférence. Ce principe d'égalité n'a pourtant pas complètement disparu puisqu'il subsiste au sein même de chaque catégorie. Il n'est en effet pas possible de distinguer, au sein d'une catégorie, entre les prérogatives dont dispose plusieurs actionnaires.

Mais il n'en demeure pas moins vrai que la multiplication de catégories d'actionnaires peut avoir pour effet de rompre l'égalité entre actionnaires si les droits particuliers positifs et les

---

<sup>214</sup> Le capital risque est l'investissement en fonds propres dans des sociétés en phase de démarrage d'activité et le suivi de cette participation, généralement minoritaire, en vue de réaliser une plus-value à court ou moyen terme.

droits particuliers négatifs ne sont pas plus ou moins équilibrés entre chaque catégorie d'actionnaires. Une telle hypothèse n'est bien évidemment pas à écarter.

### **Renouvellement des possibilités d'aménagement du droit de vote dans la SA.**

L'instauration des actions de préférence dans les sociétés anonymes a ouvert un gigantesque espace de liberté faisant voler en éclat le carcan des principes attachés au droit de vote. C'est d'ailleurs dans les sociétés anonymes que cette liberté nouvelle trouvera le plus à s'exprimer dans la mesure où la SAS faisait déjà la part belle à la liberté contractuelle des actionnaires. Son extraordinaire souplesse permet en effet d'organiser les modalités de prise des décisions collectives, et spécialement de moduler le droit de vote appartenant à chacun<sup>215</sup>.

La constitution d'une SAS offre par ailleurs toujours une plus grande marge de manœuvre que l'émission d'actions de préférence dans une SA<sup>216</sup>. Ainsi malgré la libéralisation du régime de la SA et son rapprochement avec celui de la SAS, de nombreuses possibilités offertes à la SAS ne sont toujours pas adaptables à la SA qui ne peut émettre d'actions à droit de vote multiple, ni d'actions à droit de vote divisé ni même d'actions permettant le cumul du droit de vote. Le plafonnement n'y est pas non plus libre comme dans la SAS.

### **Modification de la répartition des entreprises entre les différentes sociétés de capitaux.**

La réforme du 24 juin 2004 a fait grand bruit et peut être, en fin de compte, beaucoup de bruit pour rien. En effet, la société par actions simplifiée attirant de plus en plus à elle les petites et moyennes entreprises, les actions de préférence risquent de ne présenter à l'avenir que peu d'intérêt pour ces entreprises-là.

Par voie de conséquence, il y a fort à parier que la société anonyme va de plus en plus se retirer du secteur des PME pour se concentrer presque exclusivement sur les sociétés faisant appel public à l'épargne. Dans ces conditions, on peut douter de la pertinence de la mise en place d'une réforme d'une telle envergure en 2004 pour un résultat qui ne sera peut-être pas celui escompté.

---

<sup>215</sup> G. de TERNAY, *SAS et actions de préférence : modus operandi*, JCP E n° 14, 7 Avril 2005, 568.

<sup>216</sup> G. de TERNAY, *SAS et actions de préférence : modus operandi*, JCP E n° 14, 7 Avril 2005, 568.

# ABRÉVIATIONS

aff.	Affaire
AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
Al.	Alinéa
ANSA	Association Nationale des Sociétés Anonymes
Art.	Article
Banque	Revue Banque
BRDA	Bulletin rapide de droit des affaires
Bull. civ.	Bulletin des arrêts de la Cour de cassation. Chambre civile.
Bull. Joly	Bulletin Joly sociétés
CA	Conseil d'administration
c. civ.	Code civil
c. com.	Code de commerce
Civ. 1 <sup>ère</sup>	1 <sup>ère</sup> Chambre civile de la Cour de Cassation
CMF	Code monétaire et financier
COB	Commission des opérations de bourse
Com.	Chambre commerciale de la Cour de cassation
<i>Contra</i>	Solution contraire
CS	Conseil de surveillance
D.	Décret
D.H.	Dalloz Hebdomadaire
EARL	Entreprise agricole à responsabilité limitée
EURL	Entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée
JCP E	Semaine Juridique (édition entreprise)
L.	Loi
LPA	Les petites affiches
MEDEF	Mouvement des Entreprises de France
OPA	Offre publique d'achat
op. cit.	Opus cité
Quot. jur.	Le Quotidien juridique

RCS        Registre du commerce et des sociétés  
Rev. Lamy dr. aff.        Revue Lamy Droit des affaires  
Rev. Soc.    Revue des sociétés  
RJDA        Revue juridique de droit des affaires  
RTD Com.    Revue trimestrielle de droit commercial  
SA         Société anonyme  
SAS         Société par actions simplifiée  
SASU        Société par actions simplifiée unipersonnelle

# JURISPRUDENCE

## Tribunaux

**Trib. com. Seine, 8 mars 1928** : Journal des sociétés 1928 p. 670

**T. com. Nanterre, 14 juin 1994** : Quot. jur. 31 janv. 1995, p. 6

## Cour d'appel de Paris

**Paris, 11 nov. 1908** : Journal des sociétés 1913 p. 56, note C. HOUPIN

**Paris, 22 févr. 1933** : D.H. 1933, 2, p. 258 ; Journal des sociétés 1934 p. 223

**Paris, 17 nov. 1965** : Dalloz 1966 p. 10 ; RTD Com. 1966 p. 611

**Paris, 30 nov. 1993** : JCP E, 1994, II, n°575

## Cour de Cassation. Chambres civiles

**Civ. 7 avr. 1932** : DH 1933, 1, p. 153, note P. Cordonnier

**Civ. 9 fév. 1937** : Dalloz 1937, 1, 73, note Besson

**Civ. 3<sup>ème</sup> 14 janv. 1971** : Bull. civ. III n°25 p. 17

**Civ. 1<sup>ère</sup> 8 oct. 1996** : Bull. civ. I n°345 p. 241

## Cour de Cassation. Chambre commerciale

**Com. 10 juin 1960** : Bull. cass., 1960, 2, n°227 ; Rev. soc., 1961, 34, note Autesserre.

**Com. 6 mai 1974** : Bull. Com. 1974 n°144 p. 115

**Com. 2 juillet 1985** : Bull. Joly 1986, p. 229

**Com. 15 févr. 1994** aff. Jouan : BRDA 10/1994, p. 5 ; RJDA 6/1994, n° 671 ; Bull. Joly 1994, p. 508, note D. Velardocchio

**Com. 4 janvier 1994** De Gaste : Bull. civ. 1994, IV, n° 10 ; RTD civ. 1994, p. 644, obs. F. Zenati ; Rev. sociétés 1994, p. 278, obs. M. Lecène-Marénaud ; Defrénois 1994, p. 556, note Le Cannu ; Bull Joly 1994 § 62 p. 249 obs. J.-J. Daigre ; JCP E 1994 I 363 n°4 obs. A. Viandier et J.-J. Caussain ; RTDCom 1994 p. 902 obs. Y. Reinhard

**Com. 13 février 1996** : Rev. Soc., 1996, 781, J.-J. Daigre

**Com. 20 oct 1998** : Bull. Joly, 1999, p. 381, note P. Le Cannu

**Com. 9 février 1999** Château d'Yquem : Bull. civ. IV, 1999, n° 44 ; D. 2000, Somm. p. 231, obs. J.-C. Hallouin ; RTD com. 1999, p. 902, obs. Y. Reinhard ; Rev. Sociétés 1999, p. 81, obs. P. Le Cannu ; Bull. Joly 1999, p. 566, note J.-J. Daigre ; Defrénois 1999 art. 36981 n°5 p. 626 H. Hovasse ; JCP E 1999 p. 724 Y. Guyon

**Com. 31 mars 2004** Arrêt VH Holding : Bulletin 2004 IV N° 70 p. 71 ; LPA 10 déc. 2004, p. 5, note R. Kaddouch ; Répertoire du notariat Defrénois, 30 mars 2005, n° 6, jurisprudence, article 38132, p. 505-516, observations Dominique FIORINA ; Répertoire du notariat Defrénois, 2005-05-30, n° 10, jurisprudence, article 38166, p. 896-902, observations Jean HONORAT ; Caussain, Jean-Jacques Deboissy, Florence Wicker, Guillaume, JCP E 14/10/2004, n°42, p. 1629 ; JCP E 2004, n°929, p. 1011, note A. Rabreau ; Droit et patrimoine, août 2004 p.110 D. Poracchia ; D. 2004 somm. 2925 J.C. Hallouin ; S. Jambort, le droit de vote, prérogative essentielle de l'usufruitier d'actions et de l'actionnaire, Petites affiches, 25 octobre 2004, n°213 p. 11

**Com. 22 février 2005** : JCP N 21/10/2005 n°42, p. 1720, note J.-P. Garçon ; Rev. Sociétés 01/10/2005, p. 820, note D. Poracchia ; JCP E 07/07/2005 27, p. 1164, note J.-J. Caussain, Fl. Deboissy, G. Wicker ; Répertoire Defrénois n°22/05, p.1792, note D. Fiorina, *La répartition entre l'usufruitier et le nu-propiétaire du droit de vote attaché aux titres démembrés*



# BIBLIOGRAPHIE

## Notes

Ph. BISSARA, *L'inadaptation du droit français des sociétés aux besoins des entreprises et les aléas des solutions*, Rev. Soc., 1990, p. 553

J.-P. BERTREL, *Liberté contractuelle et sociétés*, RTD com. 1996, p. 595

A. BOUJEKA, M. BOURASSIN, E. CLAUDEL, B. THULLIER, *Panorama de législation et de jurisprudence en droit civil de l'entreprise, Illustrations marquantes des relations entre droit commun et droits spéciaux*, Recueil Dalloz 2005 n° 21 p. 1430

Y. CHAPUT, *La liberté et les statuts*, Rev. Soc., 1989, p. 361

Cl. CHAMPAUD, *Catégories d'actions ou sortes d'actionnaires*, Mélanges JEANTIN, p. 161

A. COURET, *Le gouvernement d'entreprise*, D. 1995 chron. p. 163

A. COURET, *Le plafonnement du droit de vote dans les sociétés anonymes*, Droit et Patrimoine, 2/1993, p. 50

J.-J. DAIGRE, *Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé ?*, JCP E n° 28, 11 Juillet 1996, 575

J.-J. DAIGRE, *L'aménagement du droit de vote*, Revue de Droit Bancaire et Financier, 01/09/2004, n°5, p. 364

J.-J. DAIGRE, D. BOMPOINT, F. BASDEVANT, *La prise de contrôle rampante*, JCP E, 25/01/2001 n°4, p.3, Supplément n° 6, Cahiers de droit de l'entreprise

R. DAVID, *Le caractère social du droit de vote*, Journal des sociétés, 1929, p. 401

F. DEBOISSY, G. WICKER, Le droit de vote est une prérogative essentielle de l'usufruitier de titres sociaux (à propos de l'arrêt rendu par la Chambre commerciale de la Cour de cassation le 31 mars 2004), JCP E n° 37, 9 Septembre 2004, 1290

F. DRUMMOND, *Un nouveau principe : la liberté d'émettre "toutes valeurs mobilières"*, Revue de Droit Bancaire et Financier, 2004, p. 361

Ch. FREYRIA, *Etude de la jurisprudence sur les conventions portant atteinte à la liberté du vote dans les sociétés*, RTD Com. 1951, p. 419

A.-M. GAILLET, Le nouveau droit des sociétés de capitaux en Italie, JCP E n° 6, 5 Février 2004, 200

M. GERMAIN, *Le transfert du droit de vote*, RJ Com. 1990, p.135

M. GERMAIN, *La renonciation aux droits propres des associés : illustrations*, Mélanges François Terré, L'avenir du droit, Dalloz, Litec, PUF, 1999 p. 401

M. GERMAIN, *L'ordonnance du 24 juin 2004 : réforme ou révolution ?*, Droit des sociétés n° 8, Août 2004, Repère 8

M. GERMAIN et D. MARCHETEAU, *La pratique du capital-risque*, Actes pratiques – Sociétés, mars – avril 2006, p. 3

L. GROSCLAUDE, Démembrement de droits sociaux et aménagements du droit de vote des associés : de la liberté aux fers, Revue de Droit de la famille n° 3, Mars 2005, comm. 66

A. GUENGANT, D. DAVODET, P. ENGEL, S. de VENDEUIL et S. LE PAVEC, *Actions de préférence : questions de praticiens*, JCP E 07/07/2005 N° 27, p. 1162

Y. GUYON, *La société anonyme, une démocratie parfaite !*, in Propos impertinents de droit des affaires : mélanges en l'honneur de Christian Gavalda, p. 133

- M. JEANTIN, *Observations sur la notion de catégories d'actions*, D. 1995 p. 287
- R. KADDOUCH, *La clause statutaire de plafonnement des voix*, JCP E 14/04/2005 n°15, p.656
- R. KADDOUCH, *Conditions de l'attribution statutaire de la totalité du droit de vote au seul usufruitier*, JCP E n° 25, 23 Juin 2005, 968
- P. LE CANNU, *L'action de concert*, Rev. Sociétés 1991, p. 675, spéc. n°23
- P. LE CANNU, *Limitations du droit de vote et contrôle des sociétés anonymes. Réflexion sur la proposition modifiée de Cinquième directive en droit des sociétés*, Bull. Joly 1991, p. 263, spéc. n° 22
- D. MARTIN, *Comment contrôler efficacement ses investissements à travers les pactes d'actionnaire, conventions de vote, promesse d'achat à prix fixe et conventions de portage*, Petites affiches, 22 mai 1992 p. 16
- Th. MASSART, *Les actions de préférence et la question du droit de vote*, Droit et Patrimoine 01/10/2004, n°130, p. 84
- J. MESTRE, *La réforme des valeurs mobilières*, Rev. Lamy dr. aff. janv. 2005, n° 78
- J.-M. MOULIN, *Les actions de préférence*, LPA 22 sept. 2005, n° 189, p.27
- C. NEUVILLE, *L'émergence d'un actionnariat actif en France*, Petites affiches 27 sept. 1995 p. 39
- C. NEUVILLE, *Le gouvernement d'entreprise : pour quoi faire ?*, Petites affiches 7 mai 1997 p. 24
- Y. PACLOT, *Repenser l'attribution du droit de vote en cas de démembrement de droits sociaux*, JCP E n°6-7, 9 février 2006, p. 297

A. PIETRANCOSTA, in Dossier du mois, Droit et Patrimoine, mai 2005, « Démembrement : entre doutes et opportunités », p. 63 et s.

A. RABREAU, Annulation de la clause statutaire privant un usufruitier de tout droit de vote sur les décisions concernant la répartition des bénéfices, JCP E n° 25, 17 Mai 2004, 929

G. de TERNAY, *SAS et actions de préférence : modus operandi*, JCP E n° 14, 7 Avril 2005, 568

Th. VASSOGNE, *Défenses anti-OPA*, Banque, févr. 1998, p. 39

R. VATINET, *Les défenses anti-OPA*, Rev. Sociétés 1987, p. 539, spéc. n° 19

A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E 30 Septembre 2004, n° 40, p. 1440

### **Ouvrages spécialisés et thèses**

A. COURET et H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières - Augmentations de capital - Nouveau régime - Ordonnance des 25 mars et 24 juin 2004*, Ed. Lefebvre 2004

J.-J. DAIGRE et M. SENTILLES-DUPONT, *Pactes d'actionnaires*, éd. Joly, coll. Pratique des affaires, 1995

G. GOFFAUX, *Du contrat en droit des sociétés. Essai sur le contrat, instrument d'adaptation du droit des sociétés*, thèse Nice, 1999

Y. GUYON, *Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés*, 5e éd., LGDJ, 2002

R. KADDOUCH, *le droit de vote de l'associé*, thèse Aix Marseille III, 2001, éditions de l'ANRT, 2003, également consultable sur le site [www.glose.org](http://www.glose.org)

P. LEDOUX, *Le droit de vote des actionnaires*, Bibliothèque de droit privé tome 379, LGDJ, 2002

MEDEF, *Les actions de préférence : propositions du MEDEF pour une modernisation du droit des valeurs mobilières*, mai 2001, p.2

M.-C. MONSALLIER, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, LGDJ, 1998

A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, éd. Francis Lefebvre, 2003, n° 504

### **Manuels et ouvrages généraux**

A. CHARVÉRIAT, A. COURET, *Mémento pratique Francis Lefebvre. Droit des affaires. Sociétés commerciales*, Ed. Francis Lefebvre, 2006

M. COZIAN, A. VIANDIER et Fl. DEBOISSY, *Droits des sociétés*, Litec, 18<sup>ème</sup> éd.

Y. GUYON, *Droit des affaires. Tome 1 : Droit commercial général et sociétés*, Economica, 2003

J. MESTRE et D. VELARDOCCHIO-FLORES, *Lamy Sociétés commerciales*, 2006

G. RIPERT et R. ROBLOT (par M. GERMAIN), *Traité de droit commercial. Tome 1. Volume 2, Les sociétés commerciales*, LGDJ, 2002

A. VIANDIER, *La notion d'associé*, LGDJ, 1978

# TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION .....	p. 3
<i>Chapitre 1<sup>er</sup> : Le contexte</i> .....	p. 3
1. Orientations du droit des sociétés	
2. Règlementation de la SA	
3. Contrat et institution	
4. Contractualisation du droit des sociétés	
5. Réforme du 24 juin 2004	
<i>Chapitre 2<sup>nd</sup> : Le droit de vote, prérogative essentielle de l'associé</i> .....	p. 5
1. Principe	
2. Proportionnalité des droits de vote au capital détenu	
3. Suppression	
4. Désacralisation du droit de vote	
<i>Chapitre 3<sup>ème</sup> : L'aménagement du droit de vote</i> .....	p. 9
1. Définition et délimitation du sujet	
2. L'aménagement du droit de vote par les anciens titres	
Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote	
Les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote	
Les actions de priorité	
<i>Chapitre 4<sup>ème</sup> : L'aménagement statutaire</i> .....	p.11
1. Définition des statuts	
2. Nécessité d'un écrit	
3. Formalisme	
4. Rédaction des statuts	
Longueur des statuts	
Structure de l'acte constitutif (Compléments apportés aux statuts)	
5. Enonciations statutaires	

Mentions obligatoires

Mentions interdites

Mentions facultatives

6. Pactes statutaires et pactes extra-statutaires

Les pactes extra-statutaires

    Avantages et inconvénients des conventions extra-statutaires

    Avantages et inconvénients des clauses statutaires

7. Annonce de plan

PREMIÈRE PARTIE : AMÉNAGEMENTS QUI CONCERNENT TOUTES LES ACTIONS ..... p.20

    CHAPITRE PREMIER : AMÉNAGEMENTS INTERDITS ..... p.20

*Section 1<sup>ère</sup> : les aménagements interdits concernant des actions détenues en pleine-propriété*

1. Cession du droit de vote

2. Renonciation au droit de vote

*Section 2<sup>nde</sup> : la question particulière de l'usufruit*

1. Notion

2. Répartition du droit de vote

3. Une évolution jurisprudentielle mouvementée

4. Aménagements interdits en matière d'usufruit

5. Conclusion

    CHAPITRE SECOND : AMÉNAGEMENTS AUTORISÉS ..... p.28

1. La situation du nu-propiétaire

2. Le droit de vote de l'usufruitier

*Section 1<sup>ère</sup> : la limitation des voix ..... p.29*

    §1. Le plafonnement des voix

1. Notion

2. Intérêt et efficacité

3. Le moment de l'insertion de la clause dans les statuts

4. Compatibilité avec les actions de préférence

5. Publicité

6. Aménagements possibles

Fixation du plafond

Type d'assemblées

Catégories d'actionnaires

Vote par tête ou vote par part

§2. La clause d'ajustement

*Section 2<sup>nde</sup> : Le droit de vote double*..... p.37

A. Intérêt

B. Conditions d'émission

Délai de deux ans

Nationalité des bénéficiaires

Date d'effet de l'instauration du droit de vote double

Cas de fusion ou scission

Formalités de publicité

C. Régime de ces actions

Usufruit

Conversion de l'action

Fusion ou scission

Exercice du droit de vote double

Suppression du droit de vote double

Cessation du droit de vote double :

D. Le maintien exceptionnel du vote plural

SECONDE PARTIE : AMÉNAGEMENTS OUVERTS PAR LES ACTIONS DE PRÉFÉRENCE ..... p.48

CHAPITRE PREMIER : AMÉNAGEMENTS AUTORISÉS..... p.48

*Section 1<sup>ère</sup> : l'émission d'actions de préférence*..... p.49

A. Présentation et notion

B. Intérêts



1. Simplification et unification du régime des actions privilégiées.
2. Dissociation pouvoir et capital.
3. Création de nouvelles sources de financement.
4. Développement de l'actionnariat salarié.
5. Montages originaux dans les groupes de sociétés

C. Droits particuliers

D. L'encadrement du droit de vote dans les actions de préférence

1. Limite quantitative
2. Disposition d'ordre public.

*Section 2<sup>nde</sup> : les aménagements du droit de vote permis par la création d'actions de préférence* ..... p.56

A. Suppression

Le mécanisme

La délicate question de la contrepartie à la suppression

Question particulière de l'usufruit

B. Suspension

*a) La suspension pour une durée déterminée. La clause de stage.*

Notion

Intérêts de la clause

Validité de la clause

*b) La suspension pour une durée déterminable.*

C. Le vote à éclipse

D. La répartition du droit de vote

CHAPITRE SECOND : AMÉNAGEMENTS INTERDITS ..... p.63

1. La division du droit de vote
2. Le cumul des votes
3. Le droit de vote double dès l'émission de l'action
4. Le plafonnement des voix
5. Les actions à droit de vote plural
6. Stipulation d'un droit de veto
7. Création d'un équivalent au certificat de droit de vote

CONCLUSION .....	p.67
ABRÉVIATIONS .....	p.69
JURISPRUDENCE .....	p.71
BIBLIOGRAPHIE.....	p.73
TABLE DES MATIÈRES.....	p.78