



HAL
open science

La transposition du modèle américain de création de valeur par l'émission des actions traçantes dans le droit français

Nehal Elbanna

► **To cite this version:**

Nehal Elbanna. La transposition du modèle américain de création de valeur par l'émission des actions traçantes dans le droit français. Droit. Université Grenoble Alpes [2020-..], 2022. Français. NNT : 2022GRALD002 . tel-03783666

HAL Id: tel-03783666

<https://theses.hal.science/tel-03783666>

Submitted on 22 Sep 2022

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

THÈSE

Pour obtenir le grade de

DOCTEUR DE L'UNIVERSITÉ GRENOBLE ALPES

Spécialité : Droit Privé

Arrêté ministériel : 25 mai 2016

Présentée par

Nehal ELBANNA

Thèse dirigée par **MARTINE EXPOSITO**, Maître de conférences
HDR, Université Grenoble Alpes

préparée au sein du **Laboratoire Centre de Recherches
juridiques**
dans l'**École Doctorale Ecole Doctorale Sciences Juridiques**

**La transposition du modèle américain de
création de valeur par l'émission des actions
traçantes dans le droit français**

**The transposition of the american structure of
creating value by issuing tracking stocks to the
french law system**

Thèse soutenue publiquement le **13 mai 2022**,
devant le jury composé de :

Madame MARTINE EXPOSITO

MAITRE DE CONFERENCES HDR, Université Grenoble Alpes,
Directrice de thèse

Madame Hélène TISSANDIER

MAITRE DE CONFERENCE, Université Paris 9 Dauphine, Rapporteur

Madame Pascale TREFIGNY

PROFESSEUR DES UNIVERSITES, Université Grenoble Alpes,
Examinatrice

Madame Anastasia SOTIROPOULOU

PROFESSEUR DES UNIVERSITES, Université d'Orléans, Rapporteur

Monsieur Christophe QUEZEL-AMBRUNAZ

PROFESSEUR DES UNIVERSITES, Université de Savoie-Montblanc,
Président



REMERCIEMENTS

Mes chaleureux remerciements à ma directrice de thèse, Madame le professeur **Martine Exposito** pour la confiance qu'elle m'a témoignée depuis qu'elle a accepté mon dossier de candidature en Master II, droit de l'entreprise Juriste-conseils d'affaires en 2013 et ensuite durant toutes mes huit années de thèse. Ma gratitude est infinie pour tout le temps qu'elle m'a accordée pour m'apporter les outils méthodologiques indispensables à la conduite de cette recherche. Son exigence m'a grandement stimulée.

Je remercie, également, le personnel du laboratoire (CRJ) et de l'école doctorale des sciences juridiques qui m'ont toujours témoignée leur sympathie.

Aussi, ce travail n'aurait été possible sans le soutien indéniab le de la faculté de droit de l'université d'Alexandrie qui m'ont permise grâce à l'octroi d'une bourse pour mes quatre premières années, de me consacrer sereinement à l'élaboration de cette thèse.

Je remercie encore les professeurs avec qui j'ai pu échanger autour de mon sujet pour m'apporter leurs réflexions et leurs connaissances, surtout Monsieur **Tanguy Allain**, Maître de conférences, Droit privé et sciences criminelles, et **Jeffrey J. Haas**, professeur à l'Université de New York, un des premiers qui a étudié sur le sujet des actions traçantes aux États-Unis.

Tout au long de ce parcours, je rends grâce à mes parents **Amel et Yehia Elbanna** pour leur soutien moral et matériel et leur confiance indéfectible dans mes choix. Je leur suis énormément redevable. Ma gratitude aussi à l'endroit de mon frère et mes sœurs (**Mohamed, Yousra, Raguia**) pour avoir cru en moi jusqu'à bout.

Je tiens également à remercier le soutien sans faille de ma copine **Dina** qui partageait quotidiennement mes doutes. Elle la preuve que les distances ne séparent pas les cœurs.

J'ai une pensée toute particulière pour mon grand-père, **Ahmed Elbanna**, un des grands ténors du barreau en Égypte et qui m'a insufflé l'amour du droit.

À ma mère,
À mon père,

SOMMAIRE

Introduction :

PREMIÈRE PARTIE

LES ACTIONS TRAÇANTES, UNE VALEUR MOBILIÈRE NOUVELLE DANS LA LÉGISLATION FRANÇAISE

TITRE I NATURE JURIDIQUE ORIGINALE DES ACTIONS TRAÇANTES

**Chapitre I Liberté quant aux caractéristiques juridiques des
actions traçantes**

**Chapitre II Souplesse quant à la détermination des droits afférents
aux actions traçantes**

TITRE II RÉGIME JURIDIQUE ORIGINAL DES ACTIONS TRAÇANTES

Chapitre I Les conditions de fond

Chapitre II Les procédures de création des actions traçantes

DEUXIÈME PARTIE

LES ACTIONS TRAÇANTES : UN RENOUVEAU POUR LE MARCHÉ

**TITRE I ANALYSE DU MÉCANISME ET RELATIONS INTRAGROUPES
COMPLEXES**

**Chapitre I L'analyse des actions traçantes à travers le prisme des principes
classiques du droit des sociétés**

**Chapitre II L'adoption des concepts sociétaires adaptés et le recours au droit
civil**

TITRE II LE RÔLE FONCTIONNEL DES ACTIONS TRAÇANTES

Chapitre I Les actions traçantes : un levier de bonne gouvernance

**Chapitre II L'impact de l'émission des actions traçantes sur les opérations de
restructuration du capital**

Conclusion générale

PRINCIPALES ABRÉVIATIONS ET SIGLES

<i>Actes prat. ing. Sociétaire</i>	: <i>Actes pratiques et ingénierie sociétaire</i>
<i>Actes prat.</i>	: <i>Actes pratiques</i>
ADPSDV	: Action(s) à dividende prioritaire sans droit de vote
Aff.	: Affaire
AJ	: Actualité jurisprudentielle
AMF	: Autorité des Marchés Financiers
ANSA	: Association nationale des sociétés par actions
Art	: Article
BALO	: Bulletin des annonces légales obligatoires
BJB	: <i>Bulletin Joly Bourse</i>
<i>Bull. civ .</i>	: <i>Bulletin des arrêts des chambres civiles de la Cour de cassation</i>
<i>Bull. Joly Bourse</i>	: <i>Bulletin Joly bourse et produits financier</i>
<i>Bull. Joly Sociétés</i>	: <i>Bulletin Joly droit des sociétés</i>
C. civ.	: Code civil
C. com.	: Code de commerce
C. mon. fin.	: Code monétaire et financier
C. trav.	: Code du travail
Cass.	: Cour de cassation
Cass. com.	: Chambre commerciale de la Cour de cassation
CCIP	: Chambre de commerce et d'industrie de Paris
CE	: Conseil d'état

CEE	: Communauté économique européenne
CGI	: Code général des impôts
Chron.	: Chronique
CJCE	: Cour de justice des communautés européennes
CJUE	: Cour de justice de l'Union européenne
COB	: Commission des opérations de bourse
Coll.	: Collection
Cons. const.	: Conseil constitutionnel
Dr. et patr.	: Droit et patrimoine
Éd.	: Edition
Fasc.	: Fascicule
<i>Gaz. Pal.</i>	: <i>Gazette du palais</i>
Ibid.	: Au même endroit
<i>J.-Cl.</i>	: <i>JurisClasseur (civil, pénal...)</i>
<i>JCP E</i>	: <i>Jurisclasseur périodique (semaine juridique) édition entreprise et affaires</i>
<i>JCP environnement</i>	: <i>Jurisclasseur périodique (semaine juridique) édition environnement</i>
<i>JCP G</i>	: <i>Jurisclasseur périodique (semaine juridique) édition générale</i>
<i>JOAN</i>	: <i>Journal officiel de l'Assemblée nationale</i>
<i>JOAN Q</i>	: <i>Journal officiel de l'Assemblée nationale (Questions réponses)</i>
<i>JORF</i>	: <i>Journal officiel de la République française</i>
Journ. sociétés	: Journal des sociétés
<i>Journal spécial des sociétés</i>	: <i>Journ. sp. sociétés</i>

LEDC	: <i>L'essentiel Droit des contrats</i>
LPA	: <i>Les Petites Affiches</i>
MEDEF	: Mouvement des entreprises de France
OCDE	: Organisation de coopération et de développement
<i>Op. cit.</i>	: cité précédemment
OPA	: offre publique d'achat
p.	: page
Paragraphe	: Paragh.
Préc.	: Précité
PUAM	: Collection de l'Institut de droit des affaires
PUF	: Presses Universitaires de France
R	: Rapport
<i>RB édition</i>	: <i>Revue banque édition</i>
RDBF	: Revue droit bancaire et financier
RDT	: <i>Revue de droit du travail</i>
<i>Bull. Joly Sociétés</i>	: <i>Bulletin Joly droit des sociétés</i>
<i>Rev. sociétés</i>	: <i>Revue des sociétés Dalloz</i>
<i>Revue de droit bancaire et financier</i>	: R.D.B.F.,
<i>Revue française de gestion</i>	: <i>RFG</i>
RFG	: Revue française de gestion
RIDE	: <i>Revue internationale de droit économique.</i>
RJDA	: <i>Revue de jurisprudence de droit des affaires</i>
RLDA	: <i>Revue Lamy droit des affaires</i>
RTD civ.	: <i>Revue trimestrielle de droit civil</i>
RTD com.	: <i>Revue trimestrielle de droit commercial</i>

s.	: suivant
<i>Semaine juridique notariale et immobilier</i>	: <i>JCP N</i>
Somm.	: Sommaire
Spéc.	: Spécialement
ss	: sous
ss-sect.	: sous-section
t.	: tome
T. corr.	: Tribunal correctionnel
TA	: Tribunal administratif
TC	: Tribunal de commerce
Th.	: Thèse
V.	: Voir
VMDAC	: Valeur mobilière donnant accès au capital
Vol.	: Volume

INTRODUCTION

1. « *La division en action du capital social d'une entreprise quelconque n'est donc pas une création des temps modernes ; descendant d'une origine lointaine l'action s'est peu à peu perfectionnée dans le courant des siècles ; et si, le XVIII^e siècle lui a donné un grand développement, l'honneur de l'avoir créée ne lui revient pas* »¹.

2. Depuis les premières créations de sociétés par actions, les questions de propriété, de répartition des gains, d'observation de la performance ont toujours été au cœur des débats. D'une manière simple, la conception universelle et classique voudrait que chaque propriétaire dispose d'une partie du capital par le biais d'un fractionnement en actions de celui-ci. Ainsi, ces actions reflètent, par leur fluctuation, la performance globale de l'entreprise et la rémunération des actionnaires.

3. Nous sommes à l'aube d'une révolution numérique qui bouleverse tous les secteurs d'activité et totalement différente par sa vitesse, sa portée et son impact. Les sociétés préfèrent aujourd'hui diversifier leurs activités au lieu de n'avoir qu'une seule référence de cotation. La recherche d'un mécanisme qui permet de donner une meilleure visibilité d'une activité d'une société et d'attirer des investisseurs qui sont intéressés par une activité précisément identifiée, est importante.

4. Il est facile de comprendre, ici, qu'une activité de *start up* naissante ou une branche innovante au sein d'une société classique souffrira, dans cette période cruciale d'appel de capitaux et de nouveaux investisseurs potentiels, du manque de visibilité au sein de la performance globale de l'entreprise, de l'impossibilité de mesurer la performance, et donc souvent récompenser l'actionnaire nouveau par rapport à l'action classique de cette société. Ces deux handicaps, ont souvent pour effet de diminuer, voire de masquer la potentielle récompense de l'actionnaire nouveaux, sur la branche émergente d'une société classique².

5. Ce manque initial a, donc, forcé la réflexion commune des économistes à trouver un nouveau mécanisme ayant comme objectifs multiples de permettre l'émergence d'investissement concerté d'épargnants vers une branche d'activité innovante d'une société et de récompenser le risque ciblé de ces investisseurs par la promesse de dividendes prioritaires par rapport à l'action classique de la société.

¹ COUTY, *De la nature des actions dans les sociétés*, thèse, Paris, 1900, p. 27.

² Le terme société classique signifie une société qui ne recourt pas au mécanisme d'actions traçantes.

6. C'est dans les dernières décennies du vingtième siècle, que cette catégorie d'actions a émergé aux États-Unis : ainsi sont nées les *tracking stocks* ou actions traçantes. Ce mécanisme américain n'a pas encore trouvé sa place sur le marché économique français. On pourrait se demander, donc, si c'est cette particularité qu'offre les actions traçantes de faire percevoir à son titulaire des dividendes indexés sur une activité particulière dans une autre société du groupe qui perturbe le système juridique français.

7. Nonobstant, un équivalent dans l'arsenal juridique français existe, depuis 2004³, au sein des articles L. 228-11⁴ et L. 228-13 du Code de commerce⁵ relatifs aux actions de préférence. Ainsi, par le biais de ces articles, des différents montages sont envisageables. D'abord, une société peut émettre des actions qui donnent à leurs titulaires des droits de préférence. C'est un cas simple dont les bénéfices sont pré-affectés. Un autre cas de figure encore plus complexe peut se présenter ; une société qui possède plus de la moitié du capital d'une autre - elle en est associée - peut créer, au profit de ses propres associés, des actions de préférence dont les droits particuliers peuvent être exercés dans la société contrôlée⁶.

8. De cette façon, on pourrait trouver comme équivalent aux *tracking stocks* américaines, les actions de préférence dans le droit français. Puisque les actions traçantes ont un équivalent dans le droit français, la question exacte n'est pas de savoir quels sont les mécanismes juridiques propre à créer des actions traçantes mais plutôt d'analyser la compatibilité du système juridique des actions de préférence avec les actions traçantes. Une telle perspective amène à admettre que le législateur crée une nouvelle législation qui va au-delà des conceptions classiques admises dans le droit français.

9. Certes, il existe en droit des sociétés des principes fondamentales telles que les principes de proportionnalité, de droit de vote, le droit aux dividendes, et des notions fondamentales telles que la notion de capital, d'actions, de valeurs mobilières, de personnalité morale. Ce conservatisme, nécessaire du droit des sociétés et la prudence

³ Ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières, JORF n° 147, 26 juin 2004, p. 11612.

⁴ Cet article dispose 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* ».

⁵ Lequel dispose en son premier alinéa que « *Les droits particuliers mentionnés à l'article L. 228-11 peuvent être exercés dans la société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital de l'émettrice ou dans la société dont l'émettrice possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital* ».

⁶ Ou bien le contraire la société contrôlée peut émettre des actions de préférence conférant des droits particuliers pouvant être exercés dans la société contrôlante.

qu'elle impose à toute réforme juridique est peut-être la cause de la difficulté d'application en pratique de l'action traçante dans le droit français.

10. Il n'en demeure pas moins qu'elle jouit d'une double légitimité contextuelle et conceptuelle. Elle est contextuellement légitime, car le développement historique des sociétés par actions démontre que le mécanisme des actions traçantes s'inscrit dans le contexte général de libéralisation des valeurs mobilières (I). Elle est ensuite conceptuellement légitime puisqu'elle peut être insérée sous le concept des actions de préférence du droit français (II).

I. UNE LÉGITIMITÉ CONTEXTUELLE FONDÉ SUR LE DÉVELOPPEMENT HISTORIQUE DES SOCIÉTÉS ANONYMES ET LA LIBÉRALISATION DES VALEURS MOBILIÈRES

11. Il est difficile de retracer depuis l'antiquité, l'évolution du droit des sociétés tant la controverse est grande entre l'entité en elle-même, l'associé, le responsable, les propriétaires jusqu'à l'actionnaire et la place de l'État à travers sa fonction de législateur.

12. La première notion de société, dans l'antiquité, a été identifiée en tant que contrat d'association⁷. Certes, l'idée d'un contrat écrit en bonne et due forme n'existait pas encore. Mais, la volonté de s'associer en un groupement pour travailler ensemble existait de différentes manières⁸.

13. Dans la société féodale, du fait de la stratification sociale triptyque clergé, noblesse et paysannerie⁹, l'entreprise s'organisait autour du Seigneur, Baron ou Duc qui réunissait ses sujets comme une société, finançait l'activité contre le paiement d'une taxe reversée au Roi¹⁰. De là, apparaissent les premières formes de partenariat ou d'associés, mais aucune réglementation concrète n'encadrerait ces activités, en dehors des taxes régaliennes¹¹.

14. En revanche, en Mésopotamie, il existait, dans le temple de Shamash¹², l'établissement d'un document écrit pour les associés en double exemplaire devant des témoins, pour l'organisation de leurs collaborations, pour le partage des bénéfices et la

⁷ P. HUVELIN, *Droit commercial, Définition et évolution générale*, in *Revue de Synthèse historique*, t. V. 1903, p. 60 et s.

⁸ P. HUVELIN, *Droit commercial, Définition et évolution générale*, *op. cit.*

⁹ En Latin (*oratores, bellatores et laboratores*) constitue les trois composantes de la société féodale qui se complétant mutuellement avaient chacune une vie réglée s'occupant de leurs domaines respectifs.: Les Oratores (ceux qui prient), les Bellatores (ceux qui combattent), les Laboratores (ceux qui travaillent).

¹⁰ R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, 3^e éd., L.G.D.G., 2019.

¹¹ R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, *op. cit.*

¹² R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, *op. cit.*, p. 40 et s.

répartition des pertes. Toutefois, « *les profits et les pertes ne sont pas ordonnés aux apports mais partagés de manière égale entre les partenaires* »¹³.

15. Les Babyloniens ont transmis cette idée de partage de bénéfices et de pertes, aux Phéniciens, qui, étant de grands navigateurs, l'ont établie dans leurs comptoirs à travers toute la Méditerranée vers 814 avant Jésus Christ sous le vocable d'*avarie commune* ¹⁴.

16. Viennent, ensuite, les grecs, vers 600 avant Jésus Christ, pour appliquer le principe de la *Philia* qui était fondé, de manière synallagmatique, sur les contributions aux investissements, aux pertes et à la redistribution des bénéfices entre associés¹⁵. Cette notion de *Philia* a été réappropriée et améliorée par les romains avec la notion d'*affectio societatis* depuis le début de la civilisation hellénistique en 323 avant Jésus Christ¹⁶.

17. Précisons, toutefois, que les deux empires ont reproduit cette notion « *de la libre volonté de travailler ensemble* »¹⁷ qui était déjà appliquée chez les Égyptiens qu'ils avaient colonisés auparavant. En effet, « *les égyptiens reconnaissent une notion qui s'apparente à la société avec des finalités juridiques. Par exemple, l'Etat est considéré comme sa propre entité commerciale. Il existe aussi des associations de personnes qui sont considérés comme autant des entités commerciales à l'instar du consortium familiale crée dans les testaments. Il s'agit d'une association d'individus comprenant une organisation commerciale avec sa propre personnalité juridique... cette notion proche de la société était très importante du point de vue de la responsabilité* »¹⁸.

18. En effet, le droit romain distinguait déjà l'intérêt de la société de celui de ses propriétaires¹⁹. Ainsi, il fut le premier à mettre en exergue la notion d'actions et

¹³ R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, op. cit., p. 41, paragr. 20.

¹⁴ J.-ELAYI, *Histoire des Phénicie*, Paris, Perrin, 2013, p. 14 et s.

¹⁵ R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, op. cit., p. 51 et 52 ; A. COULÉ, *Le commerce grec à l'époque archaïque*, in *Méditerranées*, t. 301-31, 2002, p. 69-97 ; M. FINLEY, *Économie, et société en Grèce ancienne*, Paris, Les Belles Lettres, 2012.

¹⁶ R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, *ibid.*

¹⁷ R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, op. cit., p. 37.

¹⁸ *Ibid.*

¹⁹ G. MINAUD, *Les gens de commerce et le droit à Rome*, Essai d'histoire juridique et sociale du commerce dans le monde antique romain, Aix-en-Provence, PUAM, 2011.

d'obligations ; l'Empire²⁰ était fortement impliqué dans le contrôle des activités d'échanges commerciaux et des sociétés au sein de ses territoires²¹.

19. Mais, un cadre juridique rigoureux et dynamique va régir tous les domaines à partir de l'an 27 avant Jésus Christ, c'est-à-dire le début de l'Empire Romain. L'administration romaine standardise toutes les procédures à l'échelle de l'ensemble de ces colonies. C'est ainsi que va naître la première modélisation du droit commercial en méditerranée. Les sociétés de commerce à Rome passent de l'idée de la société familiale entre les membres d'une même famille à une société entre des étrangers qu'on appelle le *consortium*. En effet, le *consortium* est considéré comme un groupe de sociétés juridiquement indépendantes, caractérisé par l'immobilisation de grands capitaux en vue d'exécuter en commun des opérations déterminées. Ces sociétés pouvaient exercer plusieurs activités, il y avait les sociétés bancaires, les sociétés de travaux publics, les sociétés d'affermages des impôts et aussi celles du commerce des gladiateurs et des jeux de cirque²².

20. L'Empire Romain avait établi la *Pax Romana* dans ses colonies. Ce traité de paix et de sécurité a permis la libre circulation des biens et des personnes, une administration standardisée, mais surtout avec l'émergence du droit des gens ou « *jus gentium* »²³. Ce dernier accordait aux étrangers les mêmes droits qu'aux citoyens romains ; ils pouvaient ainsi participer et investir dans les sociétés. Cette collaboration était renforcée par le principe d'*animus societatis* qui obligeait les associés à développer les valeurs internes de leurs sociétés fondées sur l'appartenance, l'affection ou la solidarité entre l'activité et ses

²⁰ Rappel chronologique du monde antique Romain qui passe de la Royauté à l'Empire :

- De « 753 à 509 avant Jésus Christ : La Royauté au cours de laquelle prospère une économie agricole et pastorale.
- De 509 à 27 avant Jésus Christ : La République. La conquête, commencée au III^e siècle, met Rome en contact avec les civilisations grecque et orientales, et modifie profondément l'économie romaine qui devient internationale. Au 1^{er} siècle, tout le bassin méditerranéen est tombé aux mains des Romains.
- De 27 avant Jésus Christ (Auguste) à 476 après Jésus Christ : L'empire. Le « Haut-Empire » fait régner jusqu'à la fin du II^e siècle la « Paix Romaine » sur l'Europe occidentale, les pays de tout le pourtour de la Méditerranée. Après la crise économique du III^e siècle le « Bas-Empire » voit le partage du pouvoir impérial entre Rome et Constantinople. Chute de la partie occidentale aux mains de Barbares en 476. L'autre partie devient l'Empire byzantin ». R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, op. cit., p. 53, paragr. 40.

²¹ R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, op. cit., p. 68 et 69.

²² « Des capitalistes peuvent, par exemple, acheter des esclaves-gladiateurs ou passer des contrats avec des gladiateurs libres ; ils les entraînent et, quand ils sont au point, ils les vendent très cher pour les jeux du cirque ; on récupère sur leur prix le bénéfice de la société ; ce sont en somme les sociétés de « show business » à l'époque ». R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, op. cit., p. 69.

²³ V^o Commerce, in *Vocabulaire et expression de l'économie dans le monde antique*, J. ANDREAU, V. CHANKOZSKI (dir.), Paris, De Boccard, 2007. Devenu les droits de l'homme.

propriétaires, ce que l'on peut considérer comme l'ancêtre de la *corporate culture* ou culture d'entreprise²⁴.

21. Cette structuration est à l'origine des sociétés de publicains²⁵ qui ressemblent à nos sociétés par actions. Les *societates publicanorum* Elles étaient composées d'une assemblée générale d'associés et d'un conseil d'administration dont le règlement faisait une distinction entre les gérants des détenteurs de parts.

22. A ce sujet, messieurs Descamps et Szarmkiewicz ont bien décrit leur organigramme et leur fonctionnement : « *les sociétés de publicains connaissent l'assemblée générale des associés parmi lesquels on distingue les véritables associés, ceux qui font vraiment marcher la société, qui sont permanents, et les participants qui, eux, se contentent de détenir des parts ou actions et interviennent peu dans la marche de la société. Il y a déjà là la séparation que connaît la société en commandite par actions de notre droit entre les associés-gérants et les commandites* »²⁶.

23. En effet, les sociétés de publicains ont fait émerger une classe d'hommes d'affaires qui seront les premiers capitalistes forcenés de l'Empire. Ce sont des investisseurs, qui détiennent une influence politique considérable, des relations avec l'État et qui possèdent des multinationales sur toute la Méditerranée. Donc, ce sont les premiers actionnaires du droit commercial²⁷.

24. Toutefois, les balbutiements de ce droit commercial à Rome furent freinés par la chute de l'Empire romain en l'an 476 après Jésus Christ, les assauts des barbares, les Croisades, les invasions Ottomanes et une période de retour à la féodalité jusqu'au Moyen Âge. L'expérience romaine fut réhabilitée avec la reprise des activités commerciales dues Aux ouvertures du Moyen Âge et de la nouvelle bourgeoisie naissante avec la découverte de l'Amérique²⁸ et des colonies²⁹.

²⁴ R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, op. cit., p. 69.

²⁵ Ou *societates publicanorum*.

²⁶ R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, op. cit., p. 70, paragr. 80.

²⁷ *Ibid.*

²⁸ « *En 1492 se produisit un évènement qui devait avoir une grande répercussion : nous voulons parler de la découverte de l'Amérique. Les récits des navigateurs qui rapportent toutes les merveilles des contrées nouvellement découvertes et énumèrent les trésors considérables qu'elles renferment, enflamment les esprits* ». COUTY, *De la nature des actions dans les sociétés*, op. cit., p. 30.

²⁹ V. sur l'économie de cette période, J. IMBRET, H. LEGOHÉREL, *Histoire de la vie économique, médiévale et moderne*, Paris, éd. Cujas, 2004 ; J. BASCHET, *La civilisation féodale de l'an mil à la colonisation de l'Amérique*, Paris, Flammarion, 2006, p. 188.

25. Comme on le constate, la notion de part ou d'action est le propre de l'investisseur ou de l'associé. Il y a donc une participation financière sans implication dans la gestion administrative, qui, au bout du compte, vise l'accumulation des dividendes et des bénéfices. On aura le même schéma avec le bourgeois du XVII^{ème} siècle³⁰.

26. Le besoin en capitaux va pousser l'État à intervenir sans cesse pour légiférer et encadrer ces opérations commerciales. En effet, les sociétés anonymes³¹ prouvent une présence plus significative au XII^e siècle avec les grandes compagnies coloniales³². Une tentative fut par Louis XIV qui avait déjà entamé une réforme de la justice en l'année 1665 avec le Conseil spécial de justice pour légiférer les usages commerciaux et la fiscalité. Ces usages commerciaux et la fiscalité vont être codifiés plus tard par l'ordonnance de Colbert en l'année 1673³³. Celle-ci accentuera la réforme sur la comptabilité, la fiscalité des sociétés, en passant par leur réglementation formelle et par la procédure de faillite.

27. L'ordonnance de Colbert de 1673 encadre les coutumes pratiquées à cette époque³⁴. Les sociétés par actions sont connues comme des types de sociétés de personnes qui étaient assimilées aux sociétés en participation. Pour ce type de société, les commerçants s'unissaient entre eux dans un but précis, déterminé et rapide. Par exemple, le même modèle de société était couramment utilisé pour armer un navire ou faire la guerre de course³⁵.

³⁰ V. G. SICARD, *Les moulins de Toulouse au Moyen Âge : aux origines des sociétés anonymes*, Paris, Armand Colin, 1953.

³¹ Notons toutefois qu'il y avait une différence entre les compagnies coloniales et les sociétés anonymes. Selon madame Ducouloux-Favard « *Les grandes compagnies coloniales et les sociétés anonymes actuelles sont, en effet, deux concepts juridiques totalement différents : l'action telle qu'elle était conçue dans les compagnies coloniales ne comportait pas la moindre limitation de responsabilité alors que la responsabilité limitée à la participation financière est au centre de la part sociale d'une société anonyme* ». Cl. DUCOULOUX-FAVARD, *L'histoire des grandes sociétés en Allemagne, en France et en Italie*, R.I.D.C., vol. 44, n°4, Oct.-déc. 1992, pp. 849-881.

³² Beaucoup de compagnies coloniales ont prospéré comme la Compagnie des Indes orientales et occidentales, ensuite, la Compagnie des Indes occidentales va fusionner avec les débris de Saint-Christophe, de Cayenne et du Canda. Nous pouvons citer aussi d'autres sociétés du même genre comme la société du Bastion de France spécialisée à la pêche du corail et la société du Sénégal, les deux sont créées en 1673 et celle du Guinée constituée en 1685. Pour plus d'exemples v. COUTY, *De la nature des actions dans les sociétés*, p. 33 et s.

³³ V. sur l'ordonnance de Colbert, J. MONEGER, *De l'ordonnance de Colbert de 1673 sur le commerce au code de commerce français de septembre 2000*, R.I.D.E., vol. XVIII, n° 2, 2004, p. 171-196.

³⁴ Sous Colbert, le développement des manufactures et des affaires entraîne le besoin des capitaux importants de la part des négociants, des industriels, des armateurs. Cela entraîne le développement des sociétés dont le capital est divisé en actions. L'action industrielle est donc une connue à cette époque comme une valeur spéciale qui occupe une place importante. V. COUTY, *De la nature des actions dans les sociétés*, p. 34 ; R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, 3^e éd., L.G.D.G., p. 206, paragr. 369.

³⁵ « *Le mythe de la Course instrument de victoire du plus faible au plus fort a perduré pendant toute l'histoire moderne et contemporaine* ». J. MEYER, *La guerre de course de l'Ancien Régime au XX^e siècle : essai sur la guerre industrielle*, In : *Histoire, économie et société*, 1997, 16^e année, n°1. La Marine XVII^e-XX^e siècle. pp. 7-43.

Ensuite, au XIII^{ème} siècle, « *une compagnie* »³⁶ possédant une personnalité morale ne pouvait exister sans l'autorisation du Roi.

28. Il a fallu attendre le XIX^e siècle pour voir naître les sociétés anonymes d'aujourd'hui dont la responsabilité des actionnaires est limitée aux montants de leurs apports. La révolution française de 1789 a marqué la fin de la tutelle gouvernementale et le remplacement du système d'octroi par un cadre légal³⁷. En définitive, « *la révolution avait fait table rase des anciennes lois de la monarchie* »³⁸.

29. Le Code de commerce de 1807 apparut comme le premier statut des sociétés anonymes qui remplace l'autorité Royale. Le développement du capitalisme nécessitait un système plus souple pour les sociétés par actions qui aiderait à leurs développements. Selon les rédacteurs du projet de loi de 1807, les sociétés anonymes présentaient « *un moyen efficace de favoriser les grandes entreprises, d'appeler en France les fonds étrangers ; d'associer la médiocrité même et presque la pauvreté, aux avantages des grandes spéculations ; d'ajouter au crédit public et à la masse circulante dans le commerce* »³⁹.

30. La création des sociétés anonymes fût donc une nécessité à la suite de la révolution industrielle qui mit en évidence le besoin d'un capital important pour financer les grands projets, le grand commerce et les infrastructures matérielles⁴⁰ et financières⁴¹.

31. Toutefois, même si le Code de commerce de 1807 a donné naissance aux sociétés par actions, les restrictions étatiques imposées par cette loi ont freiné leur développement. L'article 37 du Code de commerce de 1807 prévoyait que « *la société anonyme ne peut exister qu'avec l'autorisation du Gouvernement, et avec son approbation pour l'acte qui la constitue ; cette approbation doit être donnée dans la forme prescrite pour les règlements d'administration publique* ».

³⁶ « *Quoique, dit-il Compagnie et Société soient en effet et dans le fonds la même chose, l'usage y met pourtant quelque différence. Société se disant de deux ou trois négociants ou peu davantage ; et Compagnie s'entendant pour l'ordinaire d'un plus grand nombre d'associés. De plus, les Compagnies et surtout celles qui ont des privilèges exclusifs ne peuvent être établies que par la concession du prince tandis que pour les Sociétés il suffit de la volonté des associés certifiée et fixée par les actes et les contrats, autorisée par les lois entre particuliers...* ». V. Savary, *Dictionnaire du Code de commerce*, éd. 1741 dans le mot compagnie dans COUTY, *De la nature des actions dans les sociétés*, p. 30.

³⁷ E. PICARD, *L'évolution civile du droit français*, 1898.

³⁸ COUTY, *De la nature des actions dans les sociétés*, p. 42.

³⁹ Regnaud de Saint-Jean d'Angély, procès-verbal du 5 septembre 1807.

⁴⁰ Canaux par exemple.

⁴¹ Par exemple : Banques, assurances, etc...

32. L'autorisation gouvernementale⁴² est qualifiée de mesure de police, mais elle est longue, coûteuse et complexe. Les mesures de police sont suivies, ensuite, par des instructions ministérielles explicitées par une lettre au préfet au ministère du Commerce qui demande différents rapports⁴³. Enfin, vient le rôle du Conseil d'État⁴⁴ qui vérifie les statuts

⁴² La raison de ces mesures de restriction que « le législateur a pensé que l'ordre public était intéressé dans toute société qui se forme par actions ; et que ces entreprises pouvaient n'être qu'un piège tendu à la crédulité des citoyens ». Il a voulu ensuite porter remède à ses associations, qui, mal combinées dans leur origine, ou mal gérées dans leurs opérations, compromettent la fortune des actionnaires et des administrateurs, altèrent momentanément le crédit général, et mettent en péril la tranquillité publique ». C'est pour cela que la législation ne permette pas la création des sociétés anonymes sans l'accord du gouvernement. V. M. MONGALVY, M. GERMAIN, *Analyse raisonnée du Code de commerce*, Tome I, Librairie du Commerce, Paris, 1824, n° 36, p. 58.

⁴³ Le ministre de l'intérieur a publié une instruction ministérielle en date du 31 décembre 1807 qui fixe les formes dans lesquelles l'autorisation du gouvernement sera octroyée. Cette instruction prévoit : Art. 1^{er} « les individus qui voudront former une société anonyme, seront tenus de se conformer au Code de commerce ; et, pour obtenir l'autorisation du gouvernement, ils adresseront au préfet de leur département, et à Paris au conseiller d'état préfet de police, une pétition signée de ceux qui veulent former la société ». Art 2. « La pétition contiendra la désignation de l'affaire ou des affaires que la société vit entreprendre, le temps de sa durée, le domicile des pétitionnaires, le montant du capital que la société devra posséder, la manière dont ils entendent former ce capital, soit par souscriptions simples ou par actions, les délais dans lesquels le capital devra être réalisé, le domicile choisi où sera placée l'administration, le mode d'administration, et enfin l'acte ou les actes d'associations passées entre les intéressés.

Art 3. « Si les souscripteurs de la pétition ne complètent pas eux seuls la société qui doit être formée, s'ils déclarent avoir l'intention de la compléter lorsque seulement ils auront reçu l'approbation du gouvernement ; ils devront, dans ce cas, composer au moins le quart en somme du capital, et s'obliger de payer leur contingent aussitôt après l'autorisation donnée ».

Art 4. « Les préfets des départements et le préfet de police à Paris, feront sur la pétition à eux adressée, toutes les informations nécessaires pour vérifier les qualités et la moralité, soit des auteurs du projet, soit des pétitionnaires ; ils donneront leur avis sur l'utilité de l'affaire, sur la probabilité du succès qu'elle pourra obtenir ; ils déclareront si l'entreprise se paraît point contraire aux mœurs, à la bonne foi du commerce, et au bon ordre des affaires en général ; ils feront des recherches sur les facultés des pétitionnaires, de manière à s'assurer qu'ils sont en état de réaliser la mise pour laquelle ils entendent l'intéresser ».

Les pièces et l'avis du préfet seront adressés au ministre.

Art 5. « Le ministre, après avoir examiné la proposition, la soumettra à sa majesté, en son conseil d'état, qui statuera sur son admission et son rejet ».

Art 6. Il ne pourra être rien changé aux bases et au bout de la société anonyme, après approbation reçue, sans avoir obtenu, dans les formes prescrites par la présente instruction, une nouvelle autorisation du gouvernement, et ce, à peine de l'interdiction de la société.

Art 7. « Les sociétés anonymes, actuellement existantes, seront tenues, à peine d'interdiction, de demander l'autorisation du gouvernement, dans les mêmes formes prescrites par la présente instruction, et ce, dans les délais de six mois à compter du 1^{er} janvier 1808 ».

⁴³ « Le conseil d'Etat chargé en dernier ressort de l'examen des statuts impose des modifications et ainsi développe toute une jurisprudence dans un sens malthusien d'autorisation, avec une volonté de freiner le développement des SA qui sont finalement peu nombreuses jusqu'en 1867. Lorsqu'elles sont autorisées, le Conseil d'État cherche à protéger le capital, seul véritable gage des actionnaires et exige des clauses statutaires qui entreront dans la pratique ou bien en chasses d'autres trop laxistes ». N. PARQUIN, *Du Code de commerce du Décret-Loi du 8 août 1935 : compatibilité et protection des créanciers dans les sociétés anonymes*, in *Bicentenaire du Code de commerce*, Les actes du Colloque, Paris, Dalloz, 2008, p. 119-133, spéc. 120 ; A. LEFEBVRE-TEILLARD, *L'intervention De L'État Dans La Constitution Des Sociétés Anonymes (1807-1867)*, R. H. D. F. E., 1922, vol. 59, n° 3, 1981, pp. 383-418.

⁴⁴ « Le régime de la SA est particulièrement dur. L'autorisation gouvernementale prévue par l'article 37 du Code est une mesure de police lourde, longue et coûteuse. Elle est explicitée par des instructions ministérielles (1807, 1817 et 1818) : lettre au préfet de la part des fondateurs, envoi d'un dossier par le préfet au ministère du Commerce qui demande différents rapports (dont à des ingénieurs des mines), passage en Conseil d'État, « étape redoutable et redoutée ». Même chemin en sens inverse. Au total 12 à

et peut demander des modifications⁴⁵. Cette restriction gouvernementale est une mesure globale qui s'étend à toutes sociétés anonymes, quel que soit le montant de leur capital⁴⁶.

33. Par ailleurs, cette autorisation gouvernementale impose des frais supplémentaires car les actionnaires sont obligés de payer une taxe pour l'obtention de cette autorisation avant de démarrer l'activité de la société⁴⁷. Ainsi, ces restrictions ont beaucoup affaibli le développement des sociétés anonymes. Un constat alarmant montre que six cent cinquante et un sociétés seulement furent créées de la période de l'an 1807 à l'an 1867⁴⁸.

34. Avec la suppression de l'autorisation gouvernementale pour la création des sociétés anonymes, la loi de 1867 favorisa la création et l'essor des sociétés anonymes. Il faut dire que l'autorisation constituait un obstacle et une contrainte majeure.

35. Toutefois, la suppression de l'autorisation gouvernementale se fit en deux étapes : la première fut la loi de 1863 qui abrogeât l'autorisation gouvernementale uniquement pour les sociétés dont le capital social était inférieur à 20 millions francs⁴⁹. La seconde intervint avec la loi organique du 24 juillet 1867 qui réglait le droit des valeurs mobilières⁵⁰.

36. Le dernier tiers du XIX^e siècle va remodeler complètement le paysage de l'action et l'essor des sociétés anonymes. Grâce à toutes ses réformes, les sociétés anonymes profitent donc d'une libéralisation du droit des sociétés par actions quasi-totale et constituent selon le doyen Ripert un « *merveilleux instrument du capitalisme* »⁵¹.

37. En définitive, la loi de 1867 marqua une étape dans l'évolution du droit des sociétés anonymes, ce qui nous interroge sur les raisons de la profonde mutation intervenue en l'espace de soixante ans, mutation caractérisée par le passage d'un droit restrictif à la libre

18 mois de procédure qui peuvent passer à trois ans quand il y a des apports en nature à vérifier »⁴⁴. « Le conseil d'Etat chargé en dernier ressort de l'examen des statuts impose des modifications et ainsi développe toute une jurisprudence dans un sens malthusien d'autorisation, avec une volonté de freiner le développement des SA qui sont finalement peu nombreuses jusqu'en 1867. Lorsqu'elles sont autorisées, le Conseil d'Etat cherche à protéger le capital, seul véritable gage des actionnaires et exige des clauses statutaires qui entreront dans la pratique ou bien en chassent d'autres trop laxistes ». N. PARQUIN, *Du Code de commerce du Décret-Loi du 8 août 1935 : compatibilité et protection des créanciers dans les sociétés anonymes*, in *Bicentenaire du Code de commerce*, Les actes du Colloque, Paris, Dalloz, 2008, p. 119-133, spéc. 120 ; A. LEFEBVRE-TEILLARD, *L'intervention de l'État dans la constitution des sociétés anonymes (1807-1867)*, R.H.D.F.E, 1922, vol. 59, n° 3, 1981, pp. 383-418.

⁴⁵ *Ibid.*

⁴⁶ Tribunal de commerce du Havre : Observations, t. 2, p. 447.

⁴⁷ A. LEFEBVRE-TEILLARD, *L'intervention De L'État Dans La Constitution Des Sociétés Anonymes (1807-1867)*, p. 401.

⁴⁸ A. LEFEBVRE-TEILLARD, *op. cit.*

⁴⁹ Ch. BEUDANT, *Des origines et du système général de la loi du 24 juillet 1867*, R.C.L.J., 1868, p. 404.

⁵⁰ Loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés, n° 1917-04-26, Bulletin des Lois 1867, n° 1513, JORF, 20 août 1944, p. 241.

⁵¹ G. RIPERT, *Les aspects juridiques du capitalisme moderne*, Paris, L.G.D.G., 1951, p. 109 et s.

constitution pour la création des sociétés anonymes. Cette profonde modification relative à la création des sociétés anonymes trouve sa source dans l'industrialisation du pays et la nécessaire la création de grandes sociétés qui dépassent les frontières. L'industrialisation a renforcé les besoins en capitaux des investisseurs ce qui a permis à certaines sociétés de s'imposer comme des multinationales ouvertes au monde et à la concurrence⁵².

38. En effet, le développement technique et la libéralisation des échanges économiques qui se sont accrues au milieu du XIX^e siècle, ont incité les systèmes juridiques de différents pays à évoluer et s'orienter vers la libéralisation du droit des sociétés⁵³.

39. Pourtant, il peut apparaître opportun de souligner que cette liberté de constitution et la suppression des contraintes étatiques ne signifient pas pour autant que l'État se désintéresse à la vie des sociétés. Bien au contraire, un contrôle est toujours exercé par les pouvoirs publics⁵⁴. Durant toute l'histoire des sociétés anonymes, nous pouvons remarquer que, malgré la liberté accordée lors de leurs créations, l'État veille toujours à la protection de l'ordre public et des intérêts généraux de l'économie nationale⁵⁵.

⁵² « C'est l'échange économique au-dessus des frontières des États qui a abouti à la libéralisation du droit constituer des sociétés par actions ». J.-Ph, ROBÉ, *L'entreprise au cœur du droit, Les Cahiers de la Justice*, vol. 3, n°3, 2010, p. 115.

⁵³ Aux États-Unis, les premières lois concernant les sociétés par actions sont adoptées très tôt. La concurrence entre les États joue un rôle primordial dans le développement des lois. La société qui se crée dans un des États peut étendre son activité sur l'ensemble du territoire des États-Unis. Cette opportunité dont les sociétés jouissent est grâce au système politique des États-Unis qui repose sur le fédéralisme, un de ses trois principes fondamentaux. Cette union fédérale solide a permis la création d'un marché commun qui suscité la concurrence entre les différentes entités de l'État et la génération d'un droit des sociétés qui répond aux besoins des entreprises. Le droit des sociétés rentre dans la compétence de chaque état de la fédération. Toutefois, « les dispositions de la constitution fédérale empêchèrent les états de résister bien longtemps à la diffusion de la technique de la société par action et à son assouplissement ». Le progrès technique a poussé les états au développement des sociétés par actions et l'assouplissement de ses statuts et l'exigence des nouvelles lois qui favorisent la concentration économique. L'état de Delaware a pris le devant et a promulgué les lois les plus souples des États-Unis. Ainsi, le New Jersey en 1889 autorisa la détention des titres d'une société par une autre ce qui a permis la création des sociétés *holding* et des groupes de sociétés. La concurrence entre les fédérations a permis la suppression des contraintes à la concentration des sociétés au sein de groupes. L'État fédéral en 1900 a compris qu'il faut suivre le rythme et que libéralisation du droit des sociétés par actions est une nécessité et adopta le *sherman Act*, un texte fondateur du droit de la concurrence des États-Unis. Ceci n'était pas le cas en Europe. Le processus de la libéralisation des sociétés par actions a pris du temps pour se développer et permettre la libre circulation entre les États.

L'évolution de la libéralisation du droit des sociétés par action commence en Angleterre. Par contre, les sociétés à responsabilité limitée furent créées en 1856 après une longue résistance. Pour faciliter la libre circulation des sociétés entre les États, la France et l'Angleterre ont signé un traité bilatéral en 1860. Ensuite, le traité franco-britannique en 1862 qui a donné le droit aux sociétés anglaises d'exercer leurs activités librement en France. Cette démarche britannique a encouragé la France de libéraliser les sociétés anonymes en 1867, en Espagne en 1869, en Allemagne en 1870, en Belgique en 1873 et en Italie en 1883, etc. J.-Ph, ROBÉ, *L'entreprise au cœur du droit, Les Cahiers de la Justice*, vol. 3, n°3, 2010, p. 117.

⁵⁴ Cf. DUCOULOUX-FAVARD, *L'histoire des grandes sociétés en Allemagne, en France et en Italie*, op. cit.

⁵⁵ Cf. DUCOULOUX-FAVARD, *L'histoire des grandes sociétés en Allemagne, en France et en Italie*, op. cit.

40. En effet, la loi de 1867 constitue une démarche importante dans la législation des sociétés par actions. La libéralisation des sociétés anonymes a permis aussi de réunir des épargnants de toutes l'Europe pour la création de la compagnie universelle de *Canal de Suez* en 1869. Elle fut considérée comme « *la grande entreprise pacifique européenne qui apportait au monde entier les bienfaits de la civilisation* »⁵⁶. L'inauguration de la compagnie de *Canal de Suez* fut une étape marquante de la grande économie européenne et libérale du Seconde Empire⁵⁷. En effet, la compagnie du canal de Suez était l'une des plus grandes sociétés par actions internationales en raison de ses activités ainsi que du montant des revenus recueillis par les péages⁵⁸. Dès 1900, elle distribuait à ses actionnaires de très forts dividendes ; le montant de l'action cotait ainsi huit fois le montant de sa valeur nominale⁵⁹.

41. Il faut, toutefois, souligner qu'il y eut plusieurs tentatives de réformes de la loi de 1867 qui n'ont pas tous vu le jour. D'abord, une commission extraparlamentaire a été mise en place pour des propositions de réformes de la loi de 1867. Ensuite, elle a, ensuite, été remplacée par une autre commission en 1884⁶⁰. Celle-ci commission présenta un projet de réforme dont quelques articles seulement qui ont été adoptés. La loi de 1867 a été remplacée par la loi du 1^{er} août 1893⁶¹ qui avait plusieurs objectifs dont le plus important était de baisser le taux minimum des actions. L'avantage de cette réforme est qu'elle a donné plus d'opportunités aux sociétés anonymes afin qu'elle s'ouvre à l'épargne. Cette loi interdisait, aussi, la mise au porteur s'il n'y avait libération intégrale des actions.

42. Cette réforme avait bien d'autres objectifs comme, par exemple l'organisation d'une représentation collective de petits porteurs dans les assemblées ; elle est venue restreindre la responsabilité pour vice de constitution et limiter dans le temps l'ouverture des actions en nullités. Enfin, cette loi de 1893, fut adoptée après le scandale de Panama⁶²,

⁵⁶ R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, *op. cit.*, p. 283 et s.

⁵⁷ Notant que la Compagnie de *Canal de Suez* dont l'essentiel de ses activités en Égypte, elle avait son siège social en France à Paris, 1 rue d'Astorg. La majorité de son capital était détenu par des français (207 000 actions sur 400 000), le khédivé en Égypte détenait la majorité du capital restant qui ont été vendu par le Khédivé ruiné en 1875 au gouvernement britannique de Disraeli. L'influence britannique durant les difficultés de la III^e République dépasse celle de la France. « *Détenir des « Suez » resta le critère d'une riche bourgeoisie jusqu'à la nationalisation du Canal par Nasser en 1956* ». V. R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, *op. cit.*, p. 284, paragr. 548.

⁵⁸ V. R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, *op. cit.*,

⁵⁹ *Ibid.*

⁶⁰ V. Cl. DUCOULOUX-FAVARD, *L'histoire des grandes sociétés en Allemagne, en France et en Italie*, *op. cit.*, p. 871.

⁶¹ Loi du 1^{er} août 1893 portant modification à la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés par actions, JORF, 1910 n° 20 du 19 mai 1910, p. 204 dans la partie Lois.

⁶² V. sur cette affaire B. WEIL, éd. Grasset, 1934 ; J. BOUVIER, *Les deux scandales de Panama*, Paris, R. Julliard, 1964.

trancha la question de la nature des sociétés anonymes qui deviennent toutes commerciales par la forme⁶³.

43. Il faut encore souligner que même si toutes les compagnies y compris, les compagnies d'assurances, ont profité d'une libéralisation grâce à loi de 1867, par l'intervention de la loi sociale de 1898, l'État a imposé des restrictions comme la nécessaire constitution des réserves mathématiques, la fourniture d'états périodiques, la création du corps de commissaires-contrôleurs, ou encore d'organismes modérateurs des tarifs⁶⁴.

44. Ce progrès considérable a été complétés par d'autres réformes dont la plus importante fut celle de la loi de 1902 qui intègre, pour la première fois dans le droit commercial français, les actions de priorité. Ces dernières constituent une nouvelle catégorie d'actions qui se caractérise par certains avantages par rapport aux autres actions.

45. L'objectif du législateur est de permettre aux sociétés qui avaient des difficultés financières, d'effectuer des levés de fonds et d'attirer les investisseurs⁶⁵. Ainsi, elle accordait le droit de diversifier les valeurs mobilières par la création d'actions qui attribuaient à leurs titulaires des droits privilégiés dont les autres actionnaires ne disposaient pas⁶⁶.

46. Pour admettre pleinement leur validité cette création se fit en deux étapes. La première étape résulte de la loi du 9 juillet 1902 dans son article premier qui vient compléter l'article 34 du Code de commerce en disposant que « *sauf les dispositions contraires des*

⁶³ « *L'échec retentissant de la compagnie du canal interocéanique de Panama demeure l'un des plus grands scandales financiers figurant dans les annales judiciaires françaises. Ferdinand de Lesseps (1805-1894) bénéficiait d'un prestige considérable pour avoir réalisé le canal de Suez, inauguré en 1869. Dix ans plus tard, il décide d'entreprendre, à l'âge de 74 ans, le percement du canal de Panama. Des problèmes de financement ont tôt fait d'apparaître. La compagnie du canal de Panama lance d'importantes campagnes de souscription d'actions, mais les travaux se révèlent bien vite beaucoup plus onéreux que prévu. Pour lever de nouveaux fonds, la compagnie prétend émettre des valeurs à lots (remboursables par tirage au sort), ce qui nécessite un accord du législateur. Les pouvoirs publics se montrent réservés. Les administrateurs font alors appel à des hommes d'affaires peu scrupuleux pour rallier à leur cause des journalistes et certaines personnalités du pouvoir exécutif et législatif. Des sommes considérables sont dépensées pour obtenir les soutiens recherchés. En 1888, après bien des péripéties, une loi autorise la compagnie du canal de Panama à émettre des obligations à lots, mais, en dépit d'une intense campagne de publicité, la compagnie ne parvient pas à réunir les fonds espérés et doit cesser ses paiements à la fin de l'année. Elle est bientôt dissoute et mise en liquidation, tandis que les travaux du canal sont abandonnés* ». Ordre des Avocats de Paris, *Existait-il un droit à l'erreur dans l'affaire de Panama?* Y. OZANAM, *Plaidoirie de Bâtonnier Henri Barboux pour Ferdinand et Charles de Lesseps (1893)*, Ordre des Avocats de Paris.

⁶⁴ V. sur ce point R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, op. cit., p. 332, paragr. 678 et p. 423, paragr. 837.

⁶⁵ En réalité, une société appelée la Compagnie des messageries maritimes, qui souffrait des difficultés financières voulait créer une nouvelle technique financière pour attirer les investisseurs. Elle procéda à une augmentation de capital par l'émission d'un nouveau type d'actions qui donnent des droits de préférence à ses titulaires sur les autres actionnaires. V. M. GERMAIN, V. MAGNIER, *Les sociétés commerciales*, oct. 2017, Lextenso, paragr. 2078.

⁶⁶ M. GERMAIN, V. MAGNIER, *Les sociétés commerciales*, Lextenso, oct. 2017.

statuts, la société peut créer des actions de priorité, investies du droit de participer avant les autres actions à la répartition des bénéfices ou au partage de l'actif social ». Il y avait, néanmoins, un doute sur la compatibilité des actions de priorité avec la règle d'égalité entre les actionnaires, car il semblait que les actions de priorité accordaient, de manière discriminante, à leurs titulaires, des droits que les autres ne possédaient pas⁶⁷.

47. C'est pour répondre à cette question que la loi de 1903 intervint, constituant ainsi la seconde étape, en tranchant définitivement et en prévoyant la création des actions de priorités en prévoyant que « *toute société par actions peut, par délibération de l'assemblée générale constituée dans les conditions prévues par l'article 31 de la loi du 24 juillet 1867, créer des actions de priorité, jouissant de certains avantages sur les autres actions, ou conférant des droits d'antériorité, soit sur les bénéfices, soit sur l'actif social, soit sur les deux, si les statuts n'interdisent point, par une prohibition directe et expresse, la création d'actions de cette nature* »⁶⁸.

48. A la suite de plusieurs faillites retentissantes une loi a été promulgué en 1905 est venue pour encadrer les compagnies d'assurances⁶⁹. Elle impose de nombreuses règles de publicités ; l'État et les actionnaires sont admis à contrôler leur gestion et définir les critères de placement.

49. Une loi en 1913 est venue autoriser la modification des statuts de la société par l'assemblée générale extraordinaire à la majorité simple et non plus à l'unanimité, sauf clause contraire des statuts⁷⁰.

50. Par la suite de l'introduction des actions de priorité, il y eût d'autres réformes qui ne portaient pas sur les actions qui donnent des droits particuliers⁷¹.

⁶⁷ M. GERMAIN, V. MAGNIER, *Les sociétés commerciales, op. cit.*

⁶⁸ Article premier, alinéa 3 du Code de commerce de 1903.

⁶⁹ V. PATRICK. L. MARCO, *La montée des faillites en France XIX^e-XX^e siècles, In : Annales. Économies, Sociétés, Civilisations.* 46^e année, n° 4, 1991. pp. 884-886.

⁷⁰ Loi du 22 novembre 1913 modification des art. 31 (assemblée générale des sociétés anonymes) et 27 (tenue des assemblées générales) de la loi du 24-07-1867, JORF du 23 novembre 1913.

⁷¹ C'est essentiellement entre les deux guerres mondiales, à la suite plusieurs scandales financiers, que le législateur intervint à nouveau. Ainsi, la loi du 7 mars 1925 a introduit les sociétés à responsabilité limitée dans la législation française ; de même que des décrets-lois comme celui du 8 juin 1925 la loi du 1^{er} mai 1930 annula la restriction de la modification des statuts par la simple majorité, celle du 13 novembre 1933 et le décret-loi du 30 octobre 1935 sur les groupements d'obligataires, la publicité et les nullités. En somme, les différents décrets des années 1935, 1937, 1938 avait comme objectif de modifier le régime des parts fondateurs, des obligations et de protéger l'épargne.

Depuis 1939 les lois nouvelles en matière commerciale se sont multipliées et des réformes importantes ont eu lieu comme l'organisation des sociétés anonymes, la distribution des crédits, les différents moyens de paiement, pour le développement du commerce et de l'industrie, etc. Des réformes importantes ont eu lieu relativement à l'instauration d'un nouveau régime de valeurs mobilières par loi du 28 février 1941 et complétée

51. « Après 1945, une conception nouvelle de la société commerciale se développa et l'intervention du législateur devient de plus en plus contraignante »⁷². Ce développement aboutit à la naissance de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales⁷³. Cette dernière est considérée par excellence comme le fondement du droit moderne des sociétés⁷⁴ et remplace radicalement la loi de 1867 et les textes postérieurs. La nouvelle « charte du droit moderne des sociétés »⁷⁵ a été complétée par le décret du 23 mars 1967 qui a repris les textes de lois sur toutes les types de sociétés commerciales (société de capitaux et société des personnes)⁷⁶ en des chapitres distincts. L'essentiel de cette réforme consiste en l'introduction des actions de priorité et des actions à dividendes prioritaires sans droit de vote.

52. C'est aux États-Unis que l'on trouve la raison de création de ces actions. En effet de nouveaux types d'opérations telles que les opérations de capital investissement, créées par la pratique américaine, ont encouragé les juristes français à repousser les limites de notre cadre juridique en les insérant dans le droit des sociétés⁷⁷.

53. De toute évidence, la loi de 1966⁷⁸ forme notamment le cadre législatif évolutif du régime des valeurs mobilières et reste, aujourd'hui encore, la pierre angulaire du droit moderne des sociétés⁷⁹. Cette loi, dans son article 269, a défini les actions de priorité comme « jouissant d'avantages par rapport à toutes autres actions ». Elle a prévu, aussi, plusieurs mesures pour la protection des actionnaires dans la société⁸⁰. Ces différentes mesures de protection ont permis, par ailleurs, de suivre l'évolution du droit des affaires au niveau européen, et facilitant les transactions entre sociétés ces divers États membres.

par les lois des 15 novembre et 16 décembre qui autorise le dépôt des titres au porteur ou ont la forme nominative. De même, les lois et décrets des 22 juillet et 4 août 1949 sur le dépôt en compte courant, à une caisse spéciale dite société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières.

⁷² R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, op. cit., p. 838.

⁷³ Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, JORF, 26 juill. 1966, p. 6402.

⁷⁴ La législation de 1966 sur le droit des sociétés n'entra définitivement en vigueur que le 1^{er} avril 1972.

⁷⁵ A. COURET, *L'évolution juridique du cadre*, R. F. D. G., vol. n° 141, n° 5, 2002, pp. 377-395.

⁷⁶ « L'application de la loi de 1966 a montré les limites de celle-ci. Une réforme d'ensemble a été étudiée à la suite du rapport établi par le sénateur Marini (1996). Elle n'a pas abouti et les modifications du droit des sociétés ont été opérées par des réformes ponctuelles. C'est ainsi que de nouvelles formes sociales ont vu le jour comme la société par actions simplifiées. Des modifications de gouvernance ont été introduites sans les sociétés anonymes et les droits des actionnaires ont vu leur protection renforcée. La volonté à simplifier la création des sociétés se fait jour et les modèles américains sont introduits à l'image des principes de la corporate governance et de la responsabilité sociale et solidaire en vue de tenir des comptes des intérêts des investisseurs ». V. R. SZRAMKIEWICZ, O. DESCAMPS, *Histoire du droit des affaires*, op. cit., p. 424.

⁷⁷ A. COURET, *L'État du droit des sociétés, 50 ans après la loi du 24 juillet 1966*, op. cit.

⁷⁸ Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, JORF, 26 juill. 1966, p. 6402.

⁷⁹ A. COURET, *L'évolution juridique du cadre*, RFG, vol. n° 141, n° 5, 2002, p. 377-395.

⁸⁰ A. COURET, *L'évolution juridique du cadre*, op. cit.

54. Les actions de priorité consacrées par la grande loi de 1966, sont aussi, désignées actions privilégiées. Ces actions ne se caractérisaient pas uniquement par les droits pécuniaires préférentiels mais aussi par des droits extras pécuniaires préférentiels par le biais de l'autorisation de la création des actions à dividendes prioritaires sans droit de vote, les actions à bons de souscription d'acquisitions d'actions, et les bons de souscriptions d'action.

55. On peut, d'ailleurs, remarquer que cette loi a été promulguée dans la période dites des *Trente Glorieuses* qui va de 1945 à 1975. Cette période était marquée par la forte expansion économique, l'évolution des sociétés capitalistes, et l'amélioration du niveau de vie. Néanmoins, la loi de 1966 était critiquée car, même si le législateur avait l'intention de libéraliser les règles sociétaires, cette période fut caractérisée par un système politique marquant par l'interventionnisme de l'État⁸¹. En effet, le droit des sociétés était fortement réglementé et la liberté contractuelle était fortement réduite.

56. Cet interventionnisme avait un impact sur le régime des actions de priorité dont l'émission et le fonctionnement était rigoureusement encadré. Le législateur n'ayant pas précisé si la procédure des avantages particuliers devait être respecté, pour plus de sécurité les praticiens ont décidé de la respecter⁸². En raison de toutes ses restrictions, les actions de priorité, surtout dans les sociétés cotées n'ont pas eu le succès escompté.

⁸¹ T. ALLAIN, *Les actions de préférence dans les groupes de sociétés*, Préface Alexis Constantin, éd. Presses universitaires d'Aix-Marseille - P.U.A.M., Collection : Institut de Droit des Affaires, 2014, p. 18, paragr. 21.

⁸² Cl. DUCOULOUX-FAVARD, *L'histoire des grandes sociétés en Allemagne, en France et en Italie*, op. cit..

57. On note, ainsi, de nombreux textes qui sont intervenus en matière commerciale⁸³, textes qui malgré leur importance, n'ont pas directement impacté la problématique des actions traçantes, si ce n'est celle de la loi de 1994 sur les sociétés par actions simplifiées⁸⁴.

⁸³ Une évolution de la loi de 1969 à 1982 : la loi n° 69-12 du 6 janvier 1969 (Loi n° 69-12 du 6 janvier 1969 modifiant la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, JORF, 8 janv. 1969, p. 307 (Loi n° 69-12 du 6 janvier 1969 modifiant la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, JORF, 8 janv. 1969, p. 307) qui a créé les obligations convertibles ou échangeables, la loi n° 73-1196 du 27 décembre 1973 (Loi n° 73-1196 du 27 décembre 1973 relative à la souscription ou à l'acquisition d'actions de sociétés par leurs salariés, JORF, 30 déc. 1973, p. 14148), relative à la souscription et à l'acquisition d'actions de sociétés par leurs salariés, la loi n° 78-741 du 13 juillet 1978 (Loi n° 78-741 du 13 juillet 1978 dite Monory relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises, JORF, 14 juill. 1978, p. 2799) relative à l'orientation de l'épargne vers le développement des entreprises qui est intervenue sur les actions à dividendes prioritaire sans droit de vote. Ces actions avaient comme objectif d'émettre des actions qui donnent des droits particuliers à leurs titulaires sans toucher à l'équilibre des pouvoirs dans les assemblées. En d'autres termes, le droit de vote supprimé est remplacé par des dividendes prioritaires indexés au résultat de l'exercice de la société au cours des deux exercices précédents. L'inconvénient de l'émission de ces actions était dans le montant minimal de ces valeurs mobilières dans le capital qui ne doit dépasser un quart. Ainsi que les procédures contraignantes de rachat et de conversion de ses titres (C'est pour cela que ces titres ont été remplacés plus tard en 2004 par les actions de préférence).

Enfin la loi du 30 décembre 1981 de finances pour 1982 (Loi n° 81-1160 du 30 décembre 1981 de finances pour 1982, JORF, 31 déc. 1981, p. 3539) avait comme objectif l'organisation de la dématérialisation des valeurs mobilières. S'ajoute à ces derniers, la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 (Loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, JORF, 4 janv. 1983, p. 162), portant sur le développement des investissements et la protection de l'épargne. Par l'intermédiaire de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983, le législateur français accélère le mouvement de modernisation des valeurs mobilières. Cette loi avait pour objectif de favoriser le financement des investissements des entreprises et la protection de l'épargne qui a admis la scission des actions en deux titres distincts : le certificat d'investissement représentant les droits pécuniaires et le certificat de droit de vote représentant les droits politiques (A. TRAORE, *Les Incidences de la diversification des valeurs mobilières sur le droit de vote dans les sociétés par actions*, Droit, Université d'Auvergne - Clermont-Ferrand I, 2009. Français, p. 9). Ces titres de nature hybrides (dotés des caractéristiques des actions et des obligations) et complexes formaient une démarche importante dans le régime de diversification des valeurs mobilières (A. TRAORE, *op. cit.*). Toutefois, les praticiens trouvaient que toutes ces démarches demeuraient insuffisantes et ne répondaient pas à l'intégralité de leurs attentes.

Les exigences de la pratique ont imposé le changement de politique du dirigisme (La France a longtemps incarné le modèle dirigiste d'une économie contrôlée par l'État. J.-D. LEVY, *Les politiques économiques et sociales*, Politiques publiques I, 2008, p. 69 à 91) vers la modernisation du droit des valeurs mobilières et la contractualisation du droit des sociétés. La naissance de la loi de 1985 (Loi n° 85-1321 qui apporte les réformes sur les valeurs mobilières, des titres de créances négociables du droit des sociétés et des opérations de bourse) est arrivée dans cet état d'esprit pour marquer une étape décisive dans l'assouplissement des règles qui contraignaient l'émission des valeurs mobilières existantes et la liberté de création de nouvelles valeurs mobilières.

Ainsi, la loi de 1985 a permis la création de nouvelles valeurs mobilières comme les bons de souscription d'actions autonomes, des valeurs mobilières de créances subordonnées. Cette loi avait prévu, également, un régime général applicable à toutes les valeurs mobilières émises après son entrée en vigueur. En revanche, les titres qui ont été émis avant, restaient soumis au régime particulier prévu avant cette loi. En d'autres termes, les obligations avec bon de souscription d'actions, les obligations convertibles en actions et les obligations échangeables en actions, n'étaient pas concernés (B. GRELON, *Le nouveau droit commun des valeurs mobilières donnant accès au capital*, Revue des sociétés, 2004, p. 579, il ajoute que « parmi les autres valeurs mobilières composées, les bons de souscription autonomes (BSA) avaient fait l'objet de dispositions autonomes »).

Les réformes se sont poursuivies après 1985 surtout avec la vague de privatisations de 1986 qui a visé des sociétés nationales et groupes publics depuis 1945 (Association nationale des sociétés par actions, Livre Blanc de l'ANSA, Actionnariat en France-Agissons d'urgence pour la croissance, p. 18). Au vu de ce mouvement, plusieurs lois ont été promulguées. Citons par exemple la loi n° 88-15 du 5 janvier 1988 (Loi n° 88-15 du 5 janvier 1988 relative au développement et à la transmission des entreprises, JORF, 6 janv. 1988, p. 220), relative au développement et à la transmission des entreprises, la loi n° 88-1201 du 23

II. UNE LÉGITIMITÉ CONCEPTUELLE FONDÉE SUR LE RÉGIME JURIDIQUE ACTUEL DES VALEURS MOBILIÈRES

58. L'insertion des actions traçantes sur le marché français requiert, de la part des sociétés émettrices, une capacité à conceptualiser les nouvelles structures de leurs sociétés en expliquant les liens entre actionnaires, société émettrice et filiale. Afin de bien mesurer les enjeux de ces nouveaux produits, la commission des opérations de bourse⁸⁵ a élaboré, en l'an 2000, un rapport⁸⁶ sur la compatibilité de ces titres avec le droit français et l'intérêt qu'ils pourraient présenter pour la place de Paris.

décembre 1988 (Loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances, JORF, 31 déc. 1988, p. 16736) relative aux organismes de placements collectifs en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances et la loi n° 89-531 du 2 août 1989 (Loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, JORF, 4 août 1989, p. 9822) concernant la sécurité et à la transparence du marché financier.

Par la suite, d'autres lois ont succédé. D'abord, la loi n° 94-578 du 12 juillet 1994 (Loi n° 94-578 du 12 juillet 1994 autorisant le versement de primes de fidélité à certaines actions nominatives des sociétés commerciales, JORF n° 161, 13 juill. 1994, p. 10082) autorisant le versement de primes de fidélité à certaines actions nominatives des sociétés commerciales puis la loi n° 94-679 du 8 août 1994 (Loi n° 94-678 du 8 août 1994 relative à la protection sociale complémentaire des salariés et portant transposition des directives n° 92-49 et n° 92-96 des 18 juin et 10 novembre 1992 du Conseil des communautés européennes, JORF n° 184, 10 août 1994, p. 11655) portant diverses dispositions d'ordre économique et financier ensuite la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, JORF n° 154, 4 juill. 1996, p. 10063).

Cette dynamique de changement des lois accompagnée d'une souplesse législative a permis, à son insu de créer un cadre propice à l'insertion et l'adaptabilité des nouvelles valeurs mobilières comme les actions traçantes. Les réformes suivantes ont facilité leur insertion dans le cadre législatif français.

⁸⁴ Loi n° 94-1 du 3 janvier 1994 instituant la société par actions simplifiée, JORF, n° 2 du 4 janv. 1994. Cette loi prévoit « dans l'article Art. 1er. - Il est inséré, au chapitre IV du titre Ier de la loi no 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, une section XI ainsi rédigée :

" Section XI " Société par actions simplifiée " Art. 262-1. - Deux ou plusieurs sociétés ayant chacune un capital entièrement libéré au moins égal au montant fixé par l'article 71 pour les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne ou à la contre-valeur en francs français de ce montant peuvent constituer entre elles une société par actions simplifiée. Les établissements publics de l'Etat qui ont une activité industrielle ou commerciale et ne sont pas soumis aux règles de la comptabilité publique peuvent être associés d'une société par actions simplifiée.

"Dans la mesure où elles sont compatibles avec les dispositions particulières prévues par la présente section, les règles concernant les sociétés anonymes, à l'exception des articles 89 à 177-1, sont applicables à la société par actions simplifiée. Pour l'application de ces règles, les attributions du conseil d'administration ou de son président sont exercées par le président de la société par actions simplifiée ou celui ou ceux de ses dirigeants que les statuts désignent à cet effet ». En effet, cette loi n° 94-1 du 3 janvier 1994 a été insérée grâce à la demande du Conseil national du patronat français (Abrégé (CNPF) ; O. DOUVRELLIER, *Le projet de loi instituant une société par actions simplifiée*, LPA 11 mars 1992), qui introduit une nouvelle forme de société nommées les sociétés par actions simplifiées. Celles-ci s'ajoutaient aux sociétés de capitaux créées par la loi de 1966. Elles marquèrent une révolution considérable dans le principe de contractualisation du droit des sociétés et offraient une grande liberté statutaire dans la création des catégories d'actions et dans la souplesse sur la détermination des règles qui les régissent.

⁸⁵ La (COB) a été fusionnée en 2003 avec le Conseil des marchés financiers pour former l'Autorité des marchés financiers (AMF).

⁸⁶ V. Rapport du groupe de travail présidé par René BARBIER DE LA SERRE, *L'introduction en France d'actions traçantes*, Juill. 2000.

59. Le rapport en question a mis en évidence l'importance des actions traçantes pour les groupes de sociétés ainsi que les difficultés juridiques qu'elles présentent. À la fin de ce rapport, ses rédacteurs ont admis l'acclimatation de ce dispositif dans le droit français et ont pris principalement appui sur les actions de priorité⁸⁷ ou les actions à dividende prioritaire sans droit de vote⁸⁸. De même, ils ont demandé une réforme de la loi de 1966 qui méritait d'être complétée afin de faciliter l'insertion des *tracking stocks* dans la loi.

60. À la suite de ce rapport, et précisément en octobre 2000, la première application des actions traçantes en France par la société *Alcatel* vit le jour. Cette dernière, inspirée, par les expériences américaines⁸⁹, a testé le modèle des *tracking stocks* au cours de l'année 2000. Ce système se rapprochait des actions de priorité sans réellement en être.

61. L'adaptation de ce dispositif avait comme problématique de ne pas trouver son équivalent dans le droit français. Cette multinationale⁹⁰, un des leaders spécialisés dans les infrastructures de télécommunications (réseaux fixes, mobiles et les services associés), a initié cette pratique⁹¹.

62. À notre connaissance, les *tracking stocks* n'ont pas été pratiquées par d'autres sociétés en France. Il aura fallu attendre quatre ans de plus, et sous l'impulsion du rapport initié par la Commission des Opérations de Bourse⁹² portant sur l'introduction des actions traçantes en France⁹³, pour avoir un cadre juridique global qui accepte cette nouveauté sous

⁸⁷ Article 269, alinéa premier, de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales définissait les actions de priorité comme « *jouissant d'avantages par rapport à toutes autres actions* ».

⁸⁸ Articles 269, second alinéa dispose que « *il peut de même être créé des actions à dividende prioritaire sans droit de vote dans les conditions prévues aux articles 269-1 à 269-9 sous réserve des dispositions des articles 174 à 177-1* ».

⁸⁹ Leur émission a débuté avec de grands ténors aux États-Unis tels que *General Motors Corp* en 1984. Ce titre a été créé lors de la prise de contrôle de la société EDS par General Motors. Les praticiens ont imaginé les actions traçantes pour répondre à l'exigence du cédant qui voulait conserver l'identité et la particularité de ses activités et d'assurer un paiement tenant compte des performances futures de la société. V. A. NAMOUN, Ph. THOMAS, *Sur la trace des tracking stocks*, RDBF, N° 4 – Juill. Août 2018. En 1995 *U S West Inc.* et *USX Corp.*, dans le domaine de la Communication *Liberty Media s'*inscrit dans la même dynamique dans les années 1998. V. aussi Y. SCHNORBUS, *Tracking Stock in Germany: Is German Corporate Law Flexible Enough to Adopt American Financial Innovations*, 22J. Int'l, p. 551). Elle les utilisa comme monnaie d'acquisition pour s'approprier la société *EMC* de *Dell incorporation* en 2016.

⁹⁰ La société Alcatel.

⁹¹ La première tentative d'émission d'actions traçantes en France fut par la société *Alcatel* en 2000. Elle a débuté son investissement avec la cotation en bourse sur sa division optique *Optronics* qui ne présentait que 1% de son chiffre d'affaires⁹¹. Les actifs de cette division optique étaient repartis entre une société française et une société américaine. L'émission de ces actions a permis à *Alcatel* d'isoler l'activité économique prometteuse pour sa meilleure valorisation. V. A. COURET, *Les actions traçantes*, Actes prat., sept.-oct. 2000, p. 3.

⁹² Actuellement l'autorité des marchés financiers.

⁹³ La Commission des opérations de bourse a été saisie, au début de l'année 2000, de plusieurs projets, dont certains très avancés, d'émission de titres de capital se rapprochant des *tracking stocks* américains.

le nom d'action de préférence. Force, donc, est de constater que ce que nous appelons, dans la pratique, *actions traçantes*, sur le plan juridique français, est connu sous le vocable *d'actions de préférence*. Ainsi, nous pouvons en déduire que l'expérience d'*Alcatel* est à l'origine de la création des actions de préférence, avec l'ordonnance du 24 juin 2004.

63. Depuis l'expérience d'*Alcatel*, le système juridique français n'a pas connu de sociétés qui ont émis des *tracking stocks*. Ainsi, on peut se demander si les réformes du droit des valeurs mobilières, avec la création des actions de préférence en 2004, ont encouragé l'émission des actions traçantes sur le marché français ?

64. En effet, les actions traçantes constituent une valeur mobilière « *qui suit les performances d'une activité à l'intérieur du groupe. Ce produit tire sa spécificité du fait qu'il représente une quote-part du capital de l'émetteur mais non de celui de l'activité qu'il a pour objet de retracer* ». Elles présentent, donc, deux axes fondamentaux. Le premier reflète la particularité de ce mécanisme, car il donne à ses titulaires le droit de bénéficier d'une affectation spéciale des bénéfices liée à un secteur ou une filiale d'activité déterminée. Le second concerne les différents types d'actions traçantes. En effet, les actions traçantes peuvent être divisées en actions simples dont les bénéfices sont pré-affectés et actions complexes qui donnent des droits particuliers à ses détenteurs dans une société autre que l'émettrice.

65. L'avantage que présente une société *tracking stocks*, c'est que la société émettrice détient le contrôle de l'ensemble. De ce fait, les actions traçantes ressemblent à « *une sorte d'État dans l'État, de sous-société au sein de la société* »⁹⁴. De ce fait, les actions

Afin d'éclairer sa réflexion et de bien mesurer les enjeux de ces nouveaux produits, elle a demandé à M. René Barbier de la Serre de constituer un groupe de travail pour réfléchir à la compatibilité de ces titres avec le droit français et à l'intérêt qu'ils pourraient présenter pour la place de Paris. R. BARBIER DE LA SERRE, *L'introduction en France d'actions traçantes*, rapport du groupe de travail, juill. 2000. « *D'ailleurs, le MEDEF avait souligné, en faisant référence au rapport BARBIER DE LA SERRE que le marché français venait de connaître la première émission d'actions traçantes, pour réaffirmer cette idée d'adaptation aux standards internationaux. Notons à ce propos que ce rapport sur les actions traçantes avait conclu à la nécessité d'une réforme législative, afin de lever les obstacles existants. C'est également la proposition qu'a soumis le MEDEF aux pouvoirs publics, en soulignant que l'émission des actions traçantes avait « montré que des améliorations de notre droit (étaient) encore possibles et souhaitables* ». Dès lors, il devenait de plus en plus pressant de répondre à une demande non satisfaite d'instruments de fonds propres alternatifs à l'action ordinaire, permettant d'élargir les sources de financement, d'offrir des produits purement financiers, de séparer capital et pouvoir, d'éviter la dilution du capital et la perte du contrôle, ou de favoriser le développement de l'actionnariat salarié. Pour satisfaire ces nouveaux besoins et développer la souplesse recherchée par les émetteurs, seule la création des actions de préférence semblait envisageable et efficace, à l'image du droit anglais et du droit américain, qui connaissent déjà et depuis longue date les preferred shares ». V. T. ALLAIN, *Les actions de préférence dans les groupes de sociétés*, Préface Alexis Constantin, éd. Presses universitaires d'Aix-Marseille - P.U.A.M., Collection : Institut de Droit des Affaires, 2014, p. 21.

⁹⁴ Y. GUYON, *Les tracking stocks*, op. cit.

traçantes font entièrement partie du paradoxe qui touche principalement à la conception des groupes de sociétés fixée par le droit français.

66. En effet, les pratiques de l'union entre les sociétés pour composer une union de capitaux est connu depuis longtemps. Elles firent leur première apparition pendant l'entre-deux-guerres⁹⁵. *A priori*, la jurisprudence tolère la création des groupes de sociétés depuis 1938⁹⁶. Les unions peuvent prendre deux formes. La première figure dans la prise de participation qui se produit, par exemple, lors d'une augmentation de capital⁹⁷. La seconde naît d'une opération de fusion, d'absorption ou d'apport partiel d'actifs⁹⁸. Ces derniers se traduisent par une administration des autres sociétés et de structuration interne des groupes⁹⁹. La fusion a d'autres avantages. Par exemple, le groupe de sociétés profite des avantages de l'intégration fiscale. Le droit fiscal les regarde comme une seule entité, une seule société. Cependant, soulignons que les liens entre la filiale et la société mère se traduit par un lien de détention majoritaire de capital¹⁰⁰.

67. Faute de définition légale de la notion de groupe de sociétés¹⁰¹, il faut le définir comme une réalité par les liens économiques et financiers directs et indirects entre les sociétés du groupe. C'est ainsi que l'institut national de la statistique et des études économiques le définit comme « *un ensemble de sociétés contrôlées majoritairement, directement ou indirectement, par une société, elle-même non contrôlée majoritairement par une autre société (directement ou indirectement) ; cette dernière société est appelée société mère ou tête de groupe* »¹⁰².

68. Le groupe de sociétés désigne une union de plusieurs sociétés dont chacune est dotée de personnalité morale. Il existe, bien évidemment, des liens de contrôle hiérarchiques,

⁹⁵ D. BENSADON, *La fièvre des filiales chez AFC (1921-1939)*, Revue française de gestion, 2008, n° 8, p. 201-218.

⁹⁶ G. RIPERT, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, op. cit., p. 84.

⁹⁷ La loi du 4 mars 1943 (art. 8) a dû réagir contre cette pratique, v. G. RIPERT, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, op. cit., p. 85.

⁹⁸ En rajoute à celles-ci l'émission d'actions traçantes en 2000.

⁹⁹ Y. CITOLEUX, D. ENCAOUA *et al.*, *Les groupes de sociétés en 1974 : une méthode d'analyse*, Economie et Statistique, 1977, vol. 87, n° 1, pp. 53-63.

¹⁰⁰ Ce lien causait des problèmes car il n'était pas défini par la loi.

¹⁰¹ Contrairement à la législation allemande qui accordé une définition aux groupes de sociétés ainsi qu'une réglementation précise et détaillée de leur régime juridique. V. M. PARIENTE, *Les groupes de sociétés et la loi de 1966*, Rev. sociétés 1996, p. 465

¹⁰² Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE), *groupe de sociétés, définition*, 27 nov. 2019.

juridiques et financiers. La société mère détient le contrôle du groupe, détermine la stratégie et un lien de subordination est établi des filiales envers la société mère¹⁰³.

69. Toutefois, il existe un paradoxe dans le groupe de sociétés ; bien qu'il existe une union économique entre les sociétés, chaque société conserve son indépendance juridique et sa personnalité morale¹⁰⁴. Le pouvoir exercé de la société mère envers ses filiales ne porte pas atteinte à leur personnalité morale.

70. L'absence de la personnalité morale du groupe ne lui donne pas le droit de conclure des contrats¹⁰⁵ ou de recevoir une assignation en justice¹⁰⁶. De ce fait, le groupe n'accède pas à la vie juridique¹⁰⁷. Cependant, l'absence de contribution du groupe à la vie juridique a une explication historique¹⁰⁸ : en effet, pendant la période post-monarchique, il n'existait pas réellement des formalités précises entre l'État et les investisseurs, car la notion de société n'existait pas encore¹⁰⁹. Le fait entrepreneurial n'était pas bien encadré¹¹⁰. Ce n'est qu'ultérieurement que la société est devenue, la forme de l'organisation juridique de l'entreprise. En d'autres termes, « *la société est la technique juridique destinée à donner à l'entreprise une existence et une organisation sur le plan juridique* »¹¹¹.

71. Il existe entre plusieurs sociétés une relation de gestion, d'inter-collaboration, d'autofinancement et le contrôle qui leur permet de constituer un groupe. Les liens existants entre les diverses sociétés entraînent la création d'un groupe. Malgré l'absence de réglementation spécifique du droit des groupes¹¹², il existe un régime juridique qui règle les

¹⁰³ D. GIBIRILA, *Groupes de sociétés*, J.-Cl. Commercial, 10 juill. 2017 ; Ch. FREYRIA, *Le droit des groupes sous les feux de l'actualité*, RJ com. 1987, p. 12.

¹⁰⁴ R. MARRAU, *Un paradoxe permanent du groupe de sociétés : indépendance contre unité économique de ses sociétés*, LPA 5 août 1996, n° 94, p. 4.

¹⁰⁵ Cass. com., 2 avr. 1996, n° 94-16.380 ; JurisData n° 1996-001319 ; Bull. civ. IV, n° 113 ; Bull. Joly Sociétés 1996, § 173, p. 510, note P. LE CANNU.

¹⁰⁶ Cass. com., 15 nov. 2011, n° 10-21.701 ; JurisData n° 2011-025298 ; Bull. Joly Sociétés 2012, § 216, p. 395, note C. PRIETO.

¹⁰⁷ Selon la Cour de Cassation, il est inutile d'engager une action contre la société mère tandis que, sur le fond l'action doit s'engager contre la filiale. Cass. com., 4 nov. 1987, Rev. sociétés 1988, p. 393, note P. LE CANNU.

¹⁰⁸ O. BASSO, *Politique de la très grande entreprise, leadership et démocratie planétaire*, PUF, 2015, p. 60 et s. : cet auteur trouve que l'explication de l'absence de la participation de l'entreprise dans la vie juridique peut s'étendre pour le groupe.

¹⁰⁹ R. RAFFRAY, *Groupes de sociétés - La notion de groupe de sociétés en droit français. Une réalité éclatée ?*, Droit des sociétés n° 6, Juin 2017, dossier 8.

¹¹⁰ R. RAFFRAY, *op. cit.*

¹¹¹ P. PAILLUSSEAU, *La société anonyme technique d'organisation de l'entreprise*, thèse, Sirey, 1967, spéc. p. 4, 5 et 261.

¹¹² Des avis de la doctrine sont contre l'absence d'une réglementation spéciale du droit des groupes. Prenant à titre d'exemple l'avis d'un auteur qui dénonce cette absence en disant qu'« *l'approfondissement du droit des groupes est assurément un sujet fort controversé dans notre pays depuis trente ans au moins... Quant aux théoriciens du droit, ils s'engagent souvent dans des démonstrations passionnées dans un sens ou dans*

difficultés et définit le groupe par les liens qui unissent les différentes entités du groupe¹¹³. En définitive, le groupe est une entité qui doit toujours maintenir l'équilibre entre l'autonomie de ses composants, tout en préservant son unité¹¹⁴. Par l'application de ce concept aux sociétés *tracking stocks*, nous en déduisons que la société mère détient le contrôle de l'ensemble, sans toucher à l'autonomie de ses filiales composantes.

72. La filiale est une société qui jouit d'une indépendance juridique par rapport à la société mère¹¹⁵. C'est pourquoi la filiale assume la responsabilité de ses engagements, des actes juridiques qu'elle conclut et les faits qu'elle commet. En principe, la responsabilité du groupe ne peut pas être engagée¹¹⁶. Ainsi, la société mère n'est pas tenue des dettes de sa filiale. Elle n'est pas engagée à les rembourser. Certes, il existe toujours des exceptions. Par exemple, quand la société mère s'implique dans les affaires de la filiale ou dans le cas d'extension de la procédure collective, sa responsabilité est clairement engagée. Donc, l'immixtion, de la société mère dans les affaires de la filiale n'est pas favorisée en France¹¹⁷.

73. La cohérence du droit des groupes repose, selon Monsieur Hannoun¹¹⁸, sur la théorie de la gouvernementalité¹¹⁹ qui permet leur évolution. Cette théorie repose sur le fait que le droit du groupe est une réalité économique. En appliquant cette théorie à l'article

l'autre. Tous ces comportements peuvent laisser le législateur perplexe... ». V. Ph. MARINI, *Rapport au premier ministre : la modernisation du droit des sociétés*, p. 79 : Doc. fr. 1996. Dans la même veine, un autre auteur confirme le même point de vue en rajout qu'« on peut regretter qu'à ce jour il n'existe toujours pas en France de réglementation d'ensemble des groupes de sociétés une législation spéciale serait la bienvenue, compte tenu des problèmes juridiques sans cesse croissants soulevés par la présence de ces groupes, en particulier pour la protection des actionnaires et des créanciers, tant de la société mère que des sociétés contrôlées ». V. D. GIBIRILA, *Groupes de sociétés*, op. cit.

¹¹³ A. COURET, *Vers un nouveau droit des groupes*, LPA 18 avr. 1997, n° 47, p. 4 ; J.-F. BARBIERI, *Comment rénover le droit français des groupes de sociétés ?*, LPA 5 nov. 1997, n° 133, p. 6 ; L. NURIT-PONTIER, *Les groupes de sociétés*, éd. Ellipses 1998 ; Q. URBAN, *La communauté d'intérêts, un outil de régularisation du groupe de sociétés*, RTD com. 2000, p. 1 ; C. LAVABRE et G. LAVABRE, *Groupes et regroupements de sociétés*, Litec 2000.

¹¹⁴ F. MAGNUS, *Les groupes de sociétés et la protection des intérêts catégoriels*, préf. A. AUTENNE et N. THIRION, Larcier, 1998, p. 15.

¹¹⁵ F. MAGNUS, *Les groupes de sociétés et la protection des intérêts catégoriels*, préf. A. AUTENNE et N. THIRION, Larcier, 1998, p. 15.

¹¹⁶ La Cour de cassation sans un arrêt rendu le 21 janvier 2016, la deuxième chambre civile a refusé de prendre en considération l'existence d'un groupe de sociétés en matière de procédure civile. Cass. civ. 2^e, 21 janvier 2016, n° 15-10.108.

¹¹⁷ Or, « ces altérations qui suscitent la controverse peuvent apparaître tout à fait justifiées dans d'autres systèmes. Ainsi en droit allemand le contrat de groupe ne va pas modifier radicalement la condition des sociétés, mais il y a une forme de modification de son intérêt social, assujéti à celui de la société dominante. Pour les groupes de fait, il est prévu que si une entreprise dominante abuse de son influence afin d'inciter une société dépendante à réaliser un acte juridique préjudiciable, elle doit alors prévoir une compensation pour ce préjudice ». V. R. RAFFRAY, op. cit.

¹¹⁸ V. C. HANNOUN, *Le droit et les groupes de sociétés*, Bib. de droit privé, t. 216, L.G.D.J., 2016.

¹¹⁹ V. sur cette théorie, T. LE TEXIER, *Foucault, le pouvoir et l'entreprise : pour une théorie de la gouvernementalité managériale*, Revue de philosophie économique, vol. 12, n° 2, 2011, pp. 53-85.

L. 228-13 du Code de commerce¹²⁰, nous estimons que le texte renvoie à la notion du droit de groupe, même si le législateur ne l'a pas expressément mentionné. La détention majoritaire du capital par une société ne lui permet pas d'exercer des droits particuliers dans une autre société au sein d'un groupe.

74. De toute évidence, la condition de détention majoritaire du capital prévu par l'article L. 228-13 du Code de commerce pour autoriser l'opération, ne pourra avoir lieu que dans la situation de groupe de société. Nous ne pourrions, donc, pas parler d'indépendance, de filiales du groupe. Ainsi, l'opération doit être validée par la société d'exercice¹²¹ ; cela empêche la société émettrice d'imposer sa volonté sur la société d'exercice¹²². L'autorisation, dans ce cas, ne sera qu'une formalité administrative¹²³.

75. Étant donné qu'il n'y a pas de cadre juridique spécifique dédié au groupe de sociétés, il nous revient d'analyser la pratique réelle du groupe de sociétés, en référence avec les systèmes juridiques existants, ou qui s'y apparenteraient, afin d'en tirer les conséquences nécessaires.

76. Dans cette perspective, le rôle de l'ingénierie juridique dans le développement du droit de l'entreprise paraît non-négligeable, car le juriste appréhende le droit comme la science d'organisation¹²⁴. Selon cette approche, le droit devient un élément qui définit la stratégie, le fonctionnement et le moyen qui résout les problèmes d'une manière dynamique, constructive et transversale¹²⁵. La liberté contractuelle permet, aujourd'hui, au juriste d'adapter les montages juridiques, de développer et même d'innover pour répondre aux besoins du marché financier.

77. Typiquement, c'est ce que l'on peut constater lors de l'étude des actions traçantes et surtout des actions traçantes du groupe. Ces dernières, régies par l'article L. 228-13 du Code de commerce, marquent le développement du droit des groupes. Le législateur français

¹²⁰ Rappelons que l'article L. 228-13, alinéa 1 du Code de commerce énonce que « *les droits particuliers mentionnés à l'article L. 228-11 peuvent être exercés dans la société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital de l'émettrice ou dans la société dont l'émettrice possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital* ».

¹²¹ Le deuxième alinéa de l'article L. 228-13 du Code de commerce dispose que « *l'émission doit alors être autorisée par l'assemblée générale extraordinaire de la société appelée à émettre des actions de préférence et par celle de la société au sein de laquelle les droits sont exercés* ».

¹²² T. ALLAIN, *Les actions de préférence dans les groupes de sociétés*, Préface Alexis Constantin, éd. Presses universitaires d'Aix-Marseille - P.U.A.M., Coll. Institut de Droit des Affaires, 2014, p. 45.

¹²³ *Ibid.*

¹²⁴ J. BARTHELEMY, *L'ingénierie juridique : un concept ; le juriste organisateur : son prêtre*, LPA 5 janv. 2005, n° PA200500302, p. 8.

¹²⁵ C. ROQUILLY, B. ALIOUAT, *Projets d'innovation et ingénierie juridique*, LPA, 26 avr. 1996, n° 51, p. 8.

a réussi, aujourd'hui, à élaborer un corpus juridique très développé du droit des sociétés qui lui permet d'accepter les différents montages juridiques. En d'autres termes, le droit des sociétés et le droit du groupe sont une technique juridique qui s'adapte pour concilier économie et droit¹²⁶.

78. Par ailleurs, dans le cadre d'une restructuration, les actions traçantes constituent un moyen alternatif aux scissions et aux apports partiels d'actifs. L'émission d'actions traçantes ne divise pas la société en plusieurs entités distinctes. La société qui exerce l'activité tracée, reste une partie du groupe. Cette dernière, quoiqu'elle ait une personnalité juridique indépendante, reste sous le contrôle de la société mère.

79. L'idée que la société émettrice se diversifie en gardant le contrôle de l'ensemble de ses activités, reste le chemin à prendre pour qu'un groupe puisse s'épanouir pleinement. Les actions traçantes sont nées sur un fondement de liberté contractuelle ; elles permettent la réunion du progrès économique et de l'innovation, sans contourner les règles du droit¹²⁷.

80. Toutefois, les actions traçantes peuvent trouver un succès plus grand qu'elles ont eu aux États-Unis pour plusieurs raisons. D'une part, la réforme de 2004 et l'introduction des actions de préférence donnent une nouvelle chance pour la réhabilitation des actions traçantes. D'autre part, l'article L. 228-13 du Code de commerce participe à la construction d'un droit de groupe innovant et attractif.

81. Dès lors, le juge peut jouer un rôle important en cas de difficultés d'interprétation dues à des imperfections ou malfaçons rédactionnelles¹²⁸. En effet, « *la jurisprudence est devenue une source de droit d'une importance considérable* »¹²⁹ dont l'objectif est « *d'uniformiser l'interprétation de la règle de droit* »¹³⁰. L'article 4 du Code civil alerte, voir condamne « *le juge qui refusera de juger sous prétexte du silence, de l'obscurité ou de l'insuffisance de la loi, pourra être poursuivi pour déni de justice* ». Il est, donc, amené à statuer sur les conflits éventuels lors de la distribution des droits attachés à une société

¹²⁶ J. BARTHELEMY, *op. cit.*

¹²⁷ « *L'expression de liberté individuelle, qu'elle soit économique ou contractuelle, les groupes (...) se trouvent aux prises avec deux types de jugement conduisant à revendiquer leur légitimité au nom des besoins de la vie des affaires ou du progrès économique, soit, à l'inverse, à les suspecter de contourner les règles de droit* ». V. C. HANNOUN, *Méthodologie d'un droit des montages contractuels*, RDC, 1^{er} juill. 2007, n° 3, p. 1036.

¹²⁸ V. sur les propositions pour rendre les actions plus attractives, T. ALLAIN, *Fonds propres des entreprises-rendre plus attractives les actions de préférence*, *Revue d'histoire des facultés de droit et de la culture juridique, du monde des juristes et du livre juridique* 2, 2013.

¹²⁹ V. VIGNEAU, *Le Code et le juge, bicentenaire d'un couple*, *Gaz. Pal.*, 29 mai 2004, n°150, p. 4.

¹³⁰ V. VIGNEAU, *op. cit.*

d'exercice à des actionnaires de la société émettrice. Inutile pour le juge d'essayer de voir si les actions traçantes sont compatibles avec le droit français des sociétés ou pas. Mais, son rôle sera plutôt de régler les litiges dans leur contexte et selon les lois existantes.

82. En cela, « *un droit nouveau sera à découvrir dans les solutions rendues par les tribunaux* »¹³¹. Nous pouvons, donc, dire que, grâce à toutes ses raisons, le système juridique français jouit d'une certaine souplesse. Nous apercevons, dès lors, qu'il permet, aussi, une certaine viabilité des montages financiers tels que celui des actions traçantes peut être même mieux qu'aux États-Unis.

83. Il est à noter, précisément, que le législateur accorde une place à la liberté contractuelle¹³². Il permet, aussi, une libre création de montages financiers. En effet, « *depuis la loi du 14 décembre 1985, les valeurs mobilières ne sont plus enfermées dans des catégories limitatives définies par la loi, mais que les sociétés peuvent émettre toutes sortes de valeurs mobilières dont elles déterminent le régime* »¹³³. Cela démontre que le régime français est assez souple et n'est pas très éloigné des pratiques internationales. Ceci peut encourager les praticiens à redécouvrir les actions traçantes et les développer.

84. En définitive, le régime des actions de préférence garantit une protection corrélative des différentes parties ; il met, notamment, l'accent sur l'exigence de transparence. En cela, l'action traçante devient un produit attractif pour l'émetteur et pour l'investisseur.

85. Toutefois, l'émission d'actions traçantes par une société reste une source de complexité. D'abord, la création de telles actions trouble la gestion interne de la société. La création d'actions traçantes entraîne, aussi, une multiplication de catégories d'actionnaires au sein d'une même société, au moins deux, les actionnaires ordinaires et les actionnaires détenteurs d'actions traçantes. Ces catégories nettement différenciées peuvent générer des conflits d'intérêts au niveau de l'allocation des ressources et des résultats.

¹³¹ V. FORREY, *La jurisprudence, entre crise des sources du droit et crise du savoir des juristes*, RTD, civ., juill. sep. 2009, n° 3, p. 463.

¹³² Aujourd'hui, le législateur accorde une grande place à la liberté contractuelle. Cela se manifeste dans la création des actions traçantes puisque c'est le contrat d'émission ou le statut de la société qui déterminent précisément les caractéristiques de ces actions. En outre, les rapports entre la société émettrice et la branche d'activité concernée, entre l'émetteur et les actionnaires et entre la société émettrice et la branche d'activité tracée sont maintenu par des contrats. Nous pouvons donc constater que le contrat ou les statuts forment en quelque sorte un support du système des actions traçantes. V.Y.-H. DE MAHENGE, *Les actions « reflets », concept d'avenir ou effet de mode ? Pratique par l'émission d'actions « reflets » peut générer des conflits d'intérêts entre l'activité tracée et le reste du groupe*, RDBF, 2000, n° 6, nov.-déc., Meilleure pratique, p. 395.

¹³³ Y. GUYON, *Les tracking stocks*, op. cit.

86. En effet, l'existence d'actions traçantes implique parfois¹³⁴ d'établir une comptabilité qui permet de bien identifier le périmètre de l'activité tracée, surtout si l'activité tracée n'est pas exercée par une filiale.

87. Au-delà de ces problèmes qui sont liées à l'émission des actions traçantes, il s'agit plus particulièrement de savoir comment introduire ces actions sur le marché financier français. *A priori*, il n'y a pas des obstacles dans le droit français qui empêche une société à émettre des actions traçantes. Toutefois, nous devons nous interroger sur la nature des *tracking stocks*. À cet égard, deux méthodes pourraient être adoptées. La première méthode serait de transposer le mécanisme de *tracking stocks* du droit américain directement dans le droit français. Une telle stratégie semble plus facile, par l'importation des solutions offertes par le droit du *Delaware*, apparemment plus souple, plus flexible et plus libéral. Or, l'insertion *ex abrupto* de ce mécanisme risque de porter atteints aux exigences imposées par le droit français. N'est-il, donc, pas préférable de chercher, d'abord, les règles du droit français pouvant, potentiellement, encadrer les titres en question ce qui permettrait d'arriver aux mêmes objectifs que les *tracking stocks* américains. Dans ce dernier cas, il serait judicieux d'appréhender les actions de préférence comme l'outil juridique adéquat pour intégrer les *tracking stocks*.

88. Il conviendra, dès lors, d'analyser le mécanisme des actions traçantes au regard du régime juridique des actions de préférence qui existent déjà en droit français. La politique de la transposition du modèle américain de l'émission d'actions traçantes, dans le droit français passe, nécessairement, par l'analyse classique des nature et régime juridique de ces actions.

89. Il apparaît qu'elles sont une catégorie de valeurs mobilières nouvelles dans notre ordre juridique (Partie I). En effet, leurs caractéristiques propres les distinguent des autres mécanismes. Par ailleurs, dès lors que l'on s'interroge sur le régime juridique de leur création, à leur extinction par voie de conversion ou de rachat, il apparaît qu'il s'avère lui aussi, à plus d'un titre original.

90. Une fois démontré que les actions traçantes sont transposables en droit français, il apparaît qu'elles peuvent s'analyser comme une chance pour notre marché (Partie II). En effet, en approfondissant leur mécanisme, il s'avère qu'elles permettent de mettre en œuvre

¹³⁴ Comme c'est le cas d'actions traçantes complexes dont les résultats sont indexés sur le résultat d'une filiale du groupe.

une théorie des groupes de sociétés, actuellement encore insuffisamment développée en droit français. De plus, elles s'avèrent à terme, être l'outil utile à la bonne gouvernance et un moyen de restructuration des entreprises.

Première partie : Les actions traçantes, une valeur mobilière nouvelle dans la législation française

Seconde partie : Les actions traçantes un renouveau pour le marché

PREMIÈRE PARTIE

LES ACTIONS TRAÇANTES, UNE VALEUR MOBILIÈRE NOUVELLE DANS LA LÉGISLATION FRANÇAISE

91. En nous référant à la définition des actions traçantes, des titres de capital donnant à leurs titulaires « *le droit de percevoir directement les bénéfices réalisés soit par une branche d'activité de la société émettrice, soit par une filiale de celle-ci* »¹³⁵, nous nous rendons compte que nous sommes devant un mécanisme original qui mérite plus d'attention et une étude en profondeur.

92. Pour mieux étudier le dispositif, une étape fondamentale serait de déterminer sa nature juridique. Celle-ci permettra de mieux détailler les caractéristiques qui régissent son fonctionnement, ses avantages, ses limites, ainsi que les droits afférents que ses actions offrent à leurs titulaires. À ce titre d'ailleurs, nous nous attarderons un peu sur l'originalité de la nature juridique de ces titres (Titre I).

93. Nous étudierons, de surcroît, le régime juridique applicable aux actions traçantes traitées aux articles L. 228-11 et L. 228-13 du Code de commerce. En effet, la réforme du Code de commerce en 2004 et l'intégration du régime juridique des actions de préférence garantissent une relance aux actions traçantes et un avenir prometteur après plusieurs des décennies d'oubli. Donc, la lecture de ces deux articles dessine le contour de l'originalité du régime juridique de ces actions (Titre II).

¹³⁵ Y. GUYON, *Les tracking stocks in Mélanges AEDBF-France III*, sous la direction de H. de VAUPLANE et J. -J. DAIGRE, RB Édition, 2002, p. 183.

TITRE I

NATURE JURIDIQUE ORIGINALE DES ACTIONS TRAÇANTES

94. Faute de textes de lois qui définissent clairement la notion des actions traçantes, nous nous référons aux actions de préférence comme cadre de référence légale. Bien que les actions de préférence offrent une nouvelle chance pour la renaissance des actions traçantes, ces dernières ne sont pas similaires aux actions de préférence. Elles ont, aussi, une tendance à remplacer les actions de préférence ordinaires, surtout dans les sociétés *holding* de capital risque.

95. L'émission d'actions traçantes permet de distinguer nettement une société classique d'une société *tracking stocks* qui révèle la valeur cachée donnée à ces actions. Les actions traçantes peuvent prendre la forme d'actions traçantes simples ou complexes, dites aussi dissociées. Aussi, le contexte de création de ces actions sur un fondement contractuel est un fait original dans le monde du financement. Cela implique l'étude de la liberté quant aux caractéristiques juridiques des actions traçantes (chapitre I).

96. Cette originalité permet à la pratique de disposer d'une marge importante de liberté. Faute de législation, le contrat déterminera les règles applicables. Ainsi, une société *tracking stocks* peut, aujourd'hui, par le biais d'un fondement législatif, émettre des actions dont les bénéfices distribuables sont attachés à une activité exercée par une branche d'activité, voire d'une société autre que l'émettrice (une filiale). Le législateur français offre une grande souplesse dans la détermination des droits attachés aux actions de préférence. Il dispose que ces actions peuvent être créées « *avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent* »¹³⁶. C'est pour cela que nous allons présenter la souplesse quant à la détermination des droits attachés aux actions traçantes (chapitre II).

¹³⁶ C. com. art. L. 228-11.

CHAPITRE I

LIBERTÉ QUANT AUX CARACTÉRISTIQUES JURIDIQUES DES ACTIONS TRAÇANTES

97. L'action traçante, actions reflets, communément appelées *tracking stocks* en anglais, est une notion qui demeure floue et difficile à insérer dans le régime juridique français. Pourtant, son objectif sous-jacent est d'offrir la possibilité d'une scission virtuelle qui débloque la valeur cachée de certains actifs au profit des actionnaires. Il sera question, ici, d'explicitier les contours et les différentes acceptions de la notion d'actions traçantes (section 1). Nous le verrons, plusieurs termes juridiques renvoient à la notion, sans en englober tout le sens voulu. Cette étude aide à anticiper les mesures nécessaires qui minimisent les inconvénients et accordent une chance aux actions traçantes d'accomplir les objectifs de leurs créations (section 2).

SECTION I

LA NOTION D'ACTION TRAÇANTE

98. Depuis une quarantaine d'années, les *tracking stocks* ont fait leur apparition aux États-Unis et un peu partout en Europe avec un succès relatif. Aujourd'hui, avec la mondialisation de l'économie, lesdites actions semblent revenir avec force au-devant de la scène comme une solution de financement d'activités axées sur les nouvelles technologies. Elle s'identifie aux actions reflètes, et empruntèrent, dans un premier temps, le régime juridique des actions de priorité. Actuellement, un grand nombre d'auteurs¹³⁷ attestent indubitablement la compatibilité entre actions de préférence et actions traçantes d'où un cadre juridique déjà tracé. La notion d'actions traçantes reste floue et suscite une certaine méfiance dans le cadre français. C'est, ainsi, que nous tenterons, dans un premier temps, d'expliquer la notion en tant que concept original et innovant (sous-section 1) avant d'analyser les obstacles face aux montages financiers qui peuvent être insérés dans le système juridique français (sous-section 2).

Sous-section 1

Les actions traçantes, un concept original et innovant

99. Comprendre le concept des actions traçantes passe nécessairement par une distinction entre société classique qui ne bénéficie pas de plusieurs avantages, et sociétés *tracking stocks* qui en bénéficient. La particularité de ces dernières réside dans le fait qu'elles émettent plusieurs catégories d'actions (ordinaires et reflètes) (A). Partant de là, les actions traçantes se subdivisent en actions simples et complexes (B).

A- La singularité des sociétés *tracking stocks*

100. Une société qui émet des actions traçantes, est différente d'une société ordinaire ou classique qui émet un seul type d'action. Cette distinction peut se caractériser soit par les

¹³⁷ H. LE NABASQUE *et alii*, *Les actions de préférence. Création. Droits particuliers attachés. Protection des droits des porteurs des actions de préférence*, Actes prat. ing. sociétaire, mai-juin 2006, p. 2, spéc. n° 95 ; H. LE NABASQUE, *Les actions de préférence « de groupe »*, Bull. Joly Sociétés, 11 nov. 2006, § 271 ; P. LEDOUX, *La nature de la préférence*, Bull. Joly Sociétés, 11 nov. 2006, § 266, p. 1219, spéc. n° 36 ; J.-M. MOULIN, *Les actions de préférence*, LPA, 22 sept. 2005, n° 189, p. 24 ; A. GUENGANT *et alii*, *Actions de préférence, questions de praticiens (1^{re} partie)*, JCP E, n° 27-28, 7 juill. 2005, question n° 7 ; F. MONOD, R. ARAKELIAN, *Les actions de préférence*, Rep. Soc. Dalloz, sept. 2006, spéc. n° 76 ; J. MESTRE, *La réforme des valeurs mobilières*, RLDA, 78-14, 2005, spéc. n° 9 ; P. LE CANNU, B. DONDERO, *Droit des sociétés*, Domat droit privé, Montchrestien, 3^e éd., 2009, spéc. n° 1140, note n° 78.

types d'actions qui peuvent être émises par la société émettrice (1), soit par les différents droits attachés aux actions (2) et enfin par l'organe de direction qui dirige l'ensemble (3).

1- La singularité des sociétés tracking stocks par les types d'actions

101. Tout d'abord, il faut préciser que les sociétés classiques émettent un capital qui représente une seule catégorie d'actions. Celle-ci est répartie entre actionnaires qui sont chacun propriétaires. Autrement dit, chaque action reflète la performance de l'ensemble de l'activité de la société. À l'inverse, une société *tracking stocks* naît d'un investissement concerté entre plusieurs investisseurs dans une branche d'activité innovante.

102. Ce sont des actions qui constituent une partie du capital de la société émettrice, mais, en même temps, affecté à une activité déterminée au sein d'un groupe avec une affectation spéciale d'une partie des bénéfices¹³⁸. C'est pour cela que le Professeur Guyon les a présentées comme « *une sorte d'État dans l'État, de sous-société au sein de la société* »¹³⁹.

103. Précisons qu'aux États-Unis déjà, pays d'origine de ces actions, le Code du *Delaware* différencie les catégories de *tracking stocks*, en exigeant l'insertion des dispositions spécifiques dans le statut de la société. Ces dispositions permettent de déterminer les droits propres attachés à ces actions, ainsi que les règles de comptabilité et de management de cette activité, étant donné que cette dernière est perçue comme un sous-ensemble indépendant¹⁴⁰. L'objectif des actions traçantes, par conséquent, conduirait stratégiquement à créer une sorte de scission virtuelle pouvant aboutir, plus tard, à une démarcation réelle d'une activité privilégiée sans grand risque¹⁴¹.

2- La singularité des sociétés tracking stocks par les différents droits attachés (dividendes - votes)

104. Les actions traçantes sont divisées en deux types : simples et complexes. En ce qui concerne les sociétés classiques, l'article L. 225-122 du Code de commerce attribue à chaque action un droit de vote de minimum d'une voix. Généralement, ce droit est prévu soit

¹³⁸ Y. GUYON, *Les tracking stocks in Mélanges AEDBF-France III*, sous la direction de H. de VAUPLANE et J. -J. DAIGRE, RB Édition, 2002, p. 183.

¹³⁹ Y. GUYON, *Les tracking stocks in Mélanges AEDBF-France III*, sous la direction de H. de VAUPLANE et J. -J. DAIGRE, RB Édition, 2002, p. 183.

¹⁴⁰ Y. GUYON, *Les tracking stocks in Mélanges AEDBF-France III*, *op. cit.*, p. 183.

¹⁴¹ A. NAMOUN, Ph. THOMAS, *Sur la trace des tracking stocks*, RBF, n° 4, juillet-août 2018, Lexis Nexis, p. 1.

dans le statut de la société, soit en se référant au droit des sociétés et aux règles générales du droit commun¹⁴².

105. Les dividendes des actions sont fixés aux États-Unis¹⁴³ selon le droit de l'État et cela relève du pouvoir exclusif de l'organe de direction. Les actions ordinaires sont des titres de propriété qui confèrent à leurs titulaires, le statut d'actionnaire de la société émettrice. Il leur donne accès aux dividendes distribuables. En France, le même principe s'applique à l'aide de l'article L 225-100 du Code de commerce qui confère le droit de prendre cette décision à l'assemblée générale ordinaire. Lors des redressements ou des liquidations judiciaires, les actionnaires ordinaires ont un droit proportionnel sur les actifs de la société, après le remboursement des dettes des créanciers et le paiement des droits des actionnaires préférentiels¹⁴⁴. La singularité des actions traçantes se manifeste par la distribution d'un dividende prioritaire sur les titres émis sur filiales. « *Elles sont financièrement attractives pour leurs titulaires car, visant des activités innovantes réputées spécialement rentables, elles offrent des perspectives de dividendes importants et des espoirs de plus-values non négligeables* »¹⁴⁵.

106. Toutefois, cette même loi s'avère parfois contre-productive dans la mesure où elle vient restreindre et pervertir le droit de vote de l'actionnaire dans une activité tracée. En effet, le droit de vote dépend de la valeur boursière des actions traçantes. Elle ne laisse guère le choix à l'actionnaire même s'il est majoritaire¹⁴⁶.

3- La singularité des sociétés tracking stocks par un organe de direction unique

107. Une société classique est dirigée par un seul conseil d'administration, lui-même composé d'administrateurs qu'ils soient actionnaires ou non. Ce conseil est chargé de déterminer les statuts de la société, et prendre les décisions importantes concernant la gestion de la société¹⁴⁷. La société *tracking stocks* relève du même dispositif. Les actionnaires détenteurs des actions traçantes possèdent un pouvoir limité uniquement sur la filiale ou la

¹⁴² Aux États-Unis ces règles sont prévues soit du contrat de démission soit dans le statut du droit de l'État où existe la société en question. V. Code de *Delaware* titre 8, parag. 151 (g), 212 (a)-(b).

¹⁴³ Code de *Delaware* titre 8, parag. 141 (a), 170 (a).

¹⁴⁴ Code de *Delaware* titre 8, parag. 280, 281.

¹⁴⁵ Y. GUYON, *Les tracking stocks in Mélanges AEDBF-France III*, sous la direction de H. de VAUPLANE et J. -J. DAIGRE, RB éd., 2002, p. 183.

¹⁴⁶ A.-T DU MONTCEL, Mémoire 3^e année de juriste d'Affaires-DESS DJCE-Paris II, *Les « Tracking Stocks »*, sep. 2000, p. 12.

¹⁴⁷ J. -J. HAAS, *Directorial Fiduciary Duties in a Tracking Stock Equity Structure: The Need for a Duty of Fairness*, *Michigan Law Review* 94, n° 7, 1996, p. 2099.

division qui exerce l'activité tracée. Ils n'ont aucun pouvoir sur les autres activités de la société émettrice.

108. La création des actions traçantes n'a aucun effet sur le mode de gestion de l'entreprise. La société émettrice détient le contrôle complet de la société et un seul organe de direction dirige l'ensemble¹⁴⁸. Par exemple, dans les années 1990, nous découvrons *Sprint* une importante entreprise américaine de télécommunication qui fut une des premières à émettre des actions traçantes. Afin de promouvoir la performance de son activité traditionnelle, elle a placé des actions traçantes sur les divisions de *FON Group*, ainsi que sur une de ses productions sans fil nommée *PCS Group*. L'ensemble de l'innovation était dirigé par un seul conseil d'administration¹⁴⁹. Il en est, de même, pour la société automobile *General Motors*, pionnière dans l'utilisation des actions traçantes aux États-Unis. Elle a acquis successivement *EDS (Electronic Data System)*¹⁵⁰ en 1984 et *Hughes Aircraft* (construction aérospatiale) en 1985 qui disposaient d'une seule équipe que *General Motors* avait mise en place à cet effet. Afin d'éviter tout probable conflit d'intérêts au sein des actionnaires, *General Motors* a bien spécifié dans ses statuts *regulatory filings*, la création d'un comité spécial pour gérer les intérêts divergents de ces derniers, d'où l'existence d'un bureau administratif indépendant pour les actionnaires tracés¹⁵¹.

109. Enfin, plus récemment, la firme éponyme *Dell Technologies*, pour l'ensemble de ses investissements dans la filiale tracée de *VMware*, possédait un seul organe de direction¹⁵². Cette distinction permet de situer et d'établir une hiérarchie des *tracking stocks* au sein d'une société. En effet, il existe les actions traçantes simples et les actions traçantes complexes.

¹⁴⁸ Y. SCHNORBUS, *Tracking Stock in Germany: Is German Corporate Law Flexible Enough to Adopt American Financial Innovations*, *U. Pa. J. Int'l Econ. L.*, 22, 2001, p. 562.

¹⁴⁹ « *As with other tracking stocks, each of the pair reflects the financial performance of particular parts of the company, not the whole business, and the performances are determined by how the company's executives, backed by a single board, allocate costs and revenue* » J. DRUCKERSTAFF, *DruckerStaff, Telecommunications, Sprint Highlights the Pitfalls Of Tracking-Stock Structure*, 2003, *Reporter of The Wall Street Journal*, mise à jour mars 2003, 12:01 a.m.
<https://www.wsj.com/articles/SB104699971768830900>

¹⁵⁰ J. -J. HAAS, *Directorial Fiduciary Duties in a Tracking Stock Equity Structure: The Need for a Duty of Fairness*, *op. cit.*, p. 2101.

¹⁵¹ V. J. DRUCKERSTAFF, *op. cit.*, « *Both Sprint and GM, among other companies with tracking stocks, say they monitor and resolve such potential conflicts through a special board committee* ».

¹⁵² Décida en 2018 l'achat des actions de *VMware* et le retour en Bourse après son retrait qui a duré pour cinq ans. Pour plus de détails v. l'article 5 ans après son retrait de la cote, *Dell* revient en bourse... 8 fois plus cher, capital- Entreprises et marchés, publié le 02/07/2018 à 14 h 45 mis à jour le 03/07/2018 à 9 h 17.
<https://www.capital.fr/entreprises-marches/dell-bientot-de-retour-en-bourse-rachete-les-actions-reflets-de-sa-filiale-vmware-1295902>.

B- Les actions traçantes simples et les actions traçantes complexes¹⁵³

110. Attardons-nous un peu sur les définitions de ces deux catégories d'actions : les actions traçantes simples (1), pour ensuite mettre en lumière la complexité des actions traçantes complexes (2), afin de mieux en préciser plus tard leur régime juridique.

1- Les actions traçantes simples

111. L'ordonnance de 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales donne le droit à la société émettrice de créer des actions de préférence en fonction de certains éléments du résultat (les actions traçantes simples ou ordinaires)¹⁵⁴ ou bien des actions de préférence qui prennent un caractère plus complexe. Il est possible de prévoir qu'une activité précise sera exercée non pas par la société émettrice mais par une filiale de celle-ci¹⁵⁵ (les actions traçantes complexes, ou dissociés)¹⁵⁶. Dans ce cas, les droits attachés restent exercés par le pouvoir de la société émettrice, mais prennent en considération d'autres facteurs propres aux groupes et aux sociétés qui le constituent qui peuvent modifier les droits attachés aux actions. Lesdites actions traçantes ordinaires sont celles qui sont émises et détenues par la société émettrice. Les bénéfices sont versés dans le capital de cette dernière comme des actions ordinaires. La société émettrice en détient, ainsi, le contrôle, distribue les bénéfices, mais l'affectation des bénéfices est d'une autre particularité¹⁵⁷.

112. En contrepartie, les actions traçantes simples restent le modèle le plus répandu des actions traçantes depuis leur naissance, en France par la société *Alcatel*¹⁵⁸ et jusqu'à nos jours¹⁵⁹. Leur apparition sur le marché américain de *Wall Street* n'a pas demandé beaucoup de travail pour leur insertion dans le système du *commun Law*. Il reste, toutefois, important

¹⁵³ V. annexe (1), *Les différents types d'actions traçantes*, p. 360.

¹⁵⁴ Les actions traçantes simples sont encadrées par l'article L. 228-11 du Code de commerce qui précise que ces actions peuvent être créées « avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent ». V. H. LA NABASQUE, *Les actions de préférence de groupe*, Bull. Joly Sociétés, 11 nov. 2006, § 271 le premier qui a employé le terme actions de préférence ordinaires.

¹⁵⁵ Les actions traçantes complexes sont encadrées par l'article L. 228-13 du Code de commerce qui mentionne que les droits attachés aux actions de préférence peuvent être exercés dans une filiale ou dans la société mère de la société émettrice.

¹⁵⁶ Y. GUYON, *Les tracking stocks*, *op. cit.*, p. 191. Les actions traçantes complexes peuvent être appelés aussi actions traçantes de groupe.

¹⁵⁷ Y. GUYON, *Les tracking stocks*, *op. cit.*, p. 186.

¹⁵⁸ En octobre 2000, Alcatel, première société en France et toute l'Europe à émettre des actions traçantes sous le nom d'action reflète. L'objectif de ses actions était de refléter la performance de sa division optique dénommée *Optronics* (O). Alcatel conservait la propriété de celle-ci. Les actions traçantes permettaient d'isoler la performance économique de la division O.J.- M. DO CARMO SILVA, L. GROSCLAUDE, *op. cit.* ; V. COLLEN, *Alcatel innove en lançant des « actions reflète*, Les Échos, 15 nov. 2000.

¹⁵⁹ Même principe pour le groupe *Dell Technologies*, c'est lui qui contrôle son activité tracée *VMware*.

de présenter le régime juridique des actions traçantes¹⁶⁰ à leur début. Rappelons que ce dispositif né dans le cadre de l'acquisition d'EDS permettait au milliardaire texan Ross Perot de ne pas la mélanger avec l'activité traditionnelle de *General Motors*¹⁶¹. Dans le même ordre d'idée, cela nécessita un cadre juridique particulier qui passa par un support d'un *earn out* dans une offre publique d'échange¹⁶².

113. Véritablement, donc, le premier cadre juridique des actions traçantes est celui du Code des sociétés de l'État de *Delaware*. Les actions étaient des titres émis toujours sur un fondement purement contractuel. Le même Code, selon les précisions du rapport de la Commission des Opérations de Bourse¹⁶³, a été souvent modifié pour favoriser les entreprises¹⁶⁴ et les actionnaires¹⁶⁵.

114. Cette souplesse permet l'insertion du nouveau dispositif des actions traçantes aux États-Unis. En Europe, une vingtaine d'années plus tard, la bulle spéculative de la technologie et de l'Internet (*dot com boom*) entre 1999 et 2001, incitera le groupe de travail de la Commission des Opérations de Bourse¹⁶⁶ à confier à un groupe de travail présidé par Monsieur René Barbier de la Serre, l'étude de ce phénomène et son acclimatation au droit français, mais aussi, de cerner son intérêt pour la place de Paris¹⁶⁷. Cela était important puisque son arrivée s'est effectuée quelques mois plus tard¹⁶⁸.

115. Le rapport a étudié le mécanisme des actions traçantes sous les différents titres qui existaient dans la loi de 1966, avant sa réforme en 2004, où figuraient les actions de priorité, les actions à dividende prioritaire sans droit de vote, les titres complexes actions à bons d'acquisition d'actions et les bons de souscription d'actions¹⁶⁹. Au bout du compte, il apparaît clairement que les actions de priorité sont considérées par les défenseurs du modèle

¹⁶⁰ Quand nous utilisons actions traçantes nous désignerons les actions traçantes simples ordinaires puisque c'est le type le plus répandu.

¹⁶¹ L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *Les actions « reflets », une nouvelle technique de financement*, 1^{re} partie, option finance, l'expertise, n° 622, 18 déc. 2000, p. 29.

¹⁶² A. NAMOUN, Ph. THOMAS, *op. cit.*

¹⁶³ Devenu L'Autorité des marchés financiers (AMF) créée le 1^{er} août 2003 par la loi de sécurité financière.

¹⁶⁴ F. ALFANDARY, DROIT, *Choisir l'État du Delaware pour installer une filiale aux États-Unis*, Les Echos.fr, 19 mars 1998, https://www.lesechos.fr/19/03/1998/LesEchos/17609-131-ECH_choisir-l-etat-du-delaware-pour-installer-une-filiale-aux-etats-unis.htm

¹⁶⁵ R. BARBIER DE LA SERRE, *l'introduction en France d'actions traçantes*, rapport du groupe de travail, juill., 2000, p. 14.

¹⁶⁶ Autorité des marchés financiers (AMF) aujourd'hui.

¹⁶⁷ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*, p. 1.

¹⁶⁸ L'émission réalisée par Alcatel fut en automne de l'année 2000, ([BALO 6 octobre 2000]), A. COURET, *Les actions « traçantes »*, Actes prat., sept.-oct. 2000, p. 3 ; *Le rapport Barbier de la Serre sur l'introduction en France d'actions traçantes*, Droit 21, 2000, ER 003, p. 6, Droit 21 – <http://www.droit21.com>

¹⁶⁹ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*, p. 11.

américain comme le produit le plus pur, même si les droits de vote ne s'ajustent pas, par effet multiplicateur, à l'évolution de la valorisation relative de la catégorie de titres¹⁷⁰.

116. Ainsi, le modèle a été transposé en France dans le cadre juridique de la loi du 24 juillet 1966. Puisque ces actions sont différentes des autres actions, et confèrent à leurs titulaires des avantages, elles étaient, donc, qualifiées comme actions de priorité¹⁷¹. Cela était expérimenté pour la première fois en France par la société *Alcatel*, pour présenter sa division *Optronics*. Cette émission a pris la forme des actions de priorité ou d'actions à dividendes prioritaires sans droit de vote¹⁷².

117. À ce jour, avec la réforme de l'ordonnance de 2004, le cadre demeure plus souple, plus approprié aux actions traçantes. La législation des actions de préférence reste essentiellement le cadre juridique où l'on peut traiter les actions traçantes. En effet, et en ce qui concerne la création d'actions traçantes simples ou ordinaires, l'article L. 228-11 du Code de commerce ne procure pas un cadre juridique fondamentalement différent des actions de priorité ou des actions à dividende prioritaire sans droit de vote¹⁷³.

118. Ainsi, l'article L. 228-11 du Code du commerce précise 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* ». En d'autres termes, la réforme de 2004 peut servir de fondement légal aux actions traçantes complexes.

2- Les actions traçantes complexes

119. Commençons par lever une équivoque : on peut se tromper en pensant souvent que ce concept apparaît comme étrange ou innovant dans la sphère juridique, alors que l'esprit y était depuis fort longtemps¹⁷⁴. Nous en voulons pour preuve une jurisprudence du 10 décembre 1878¹⁷⁵. Selon cette dernière, « *aucun texte de loi, aucun principe de droit n'interdit aux sociétés... d'entrer comme associé dans d'autres sociétés du même genre* »¹⁷⁶.

¹⁷⁰ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*, p. 11.

¹⁷¹ Art. 269 de L. 24 juillet. 1966, devenu l'article L. 228-11 du Code de commerce.

¹⁷² A. NAMOUN, Ph. THOMAS, *op. cit.*, p. 3.

¹⁷³ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 114.

¹⁷⁴ V. annexe (2) sur le développement d'actions traçantes, p. 361.

¹⁷⁵ « *Sur le moyen unique, tiré de la violation et de la fausse application de l'art. 22 du Code de commerce :- Attendu qu'aucun texte de loi, qu'aucun principe de droit n'interdit aux sociétés en nom collectif existant déjà, d'entrer comme associées dans d'autres sociétés du même genre* ». V. LEDRU, F. WORMS, C. HOUPIN, et al., *Journal des sociétés civiles et commerciales*, revue pratique de jurisprudence, de doctrine et de législation, Recueil Sirey vol. 37, jan. 1880, p. 178.

¹⁷⁶ P. DIDIER et Ph. DIDIER, *Droit commercial*, t. 2, *Les sociétés commerciales*, Paris, Economica, p. 962.

120. En effet, l'idée principale des actions traçantes est la distribution des dividendes de la société émettrice. L'actionnaire est, donc, en relation directe avec cette dernière et indirectement avec l'entité ou la division qui exerce l'activité tracée. Autrement dit, le bénéfice distribué à ses actionnaires est calculé uniquement par l'intermédiaire du résultat de l'activité tracée, et dont la performance de ces actions est liée à ces résultats. Toutefois, la conception des actions traçantes complexes nous laisse un peu perplexes, puisque son hypothèse va à l'encontre de l'idée du pouvoir conservé par la mère.

121. De fait, elles ont pour objectif de filialiser l'activité tracée de sorte que cette activité est exercée par une filiale déterminée au sein du groupe et non pas par la société émettrice¹⁷⁷, et puisque la filiale est pourvue d'une personnalité juridique propre et un patrimoine distinct, aucun doute ne peut alors exister sur la masse de calcul et d'exercice des bénéfices tracés¹⁷⁸. Cela fait que les dividendes sont versés directement par la filiale et non pas par la société émettrice, la société mère.

122. En d'autres termes, dans le but de contourner les difficultés soulevées par l'émission des actions traçantes¹⁷⁹, la pratique a imaginé une autre forme d'actions traçantes, encore plus complexe. Ce mécanisme permet aux actionnaires de la société émettrice, détenteurs des actions traçantes, de percevoir directement les bénéfices réalisés par la filiale qui exerce l'activité tracée, tandis que normalement cela devrait être distribué par la société émettrice.

123. À première vue, ce mécanisme peut être l'interprétation du « *dividend Access* »¹⁸⁰. Certes, le droit français, bien avant la réforme de 2004, reconnaissait le principe qu'un titre mobilier pouvait accorder des droits dans d'autres sociétés¹⁸¹, de sorte que l'article 339-3 de la loi du 24 juillet 1966, devenu l'article L. 228-93 du Code de commerce¹⁸², donne toujours le droit à une filiale d'émettre un emprunt obligataire qui sera

¹⁷⁷ Y. GUYON, *Les tracking stocks in Mélanges AEDBF-France III*, op. cit., p. 191.

¹⁷⁸ Y. GUYON, *Les tracking stocks in Mélanges AEDBF-France III*, op. cit.

¹⁷⁹ V. *Infra*, p. 140.

¹⁸⁰ Le *dividend access* est une technique qui est née aux États-Unis dans les années 1980 et elle a été importé en France en 1990. Selon un article important de J.-P. LE GALL et A. VIANDIER sur ce sujet, ce mécanisme peut être défini comme un moyen qui permet « à tout ou partie des actionnaires d'une société tête de groupe, qu'on appellera société mère, de recevoir en priorité d'une filiale du groupe le dividende qui leur aurait été normalement payé par la société mère ». J.-P. LE GALL, A. VIANDIER, *Le dividend access : un modèle français ?*, JCP E, 1991, n° 103, p. 527.

¹⁸¹ Y. GUYON, *Les tracking stocks in Mélanges AEDBF-France III*, op. cit.

¹⁸² Ainsi modifié par ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 - art. 29. ord. 2014-863 du 31 juill. 2014, JORF du 2 août p. 12820.

remboursé ou transformé en actions de la société mère¹⁸³. D'autres mécanismes, par contre, sont issus de pratiques d'investissement tel que le jumelage d'actions¹⁸⁴ ou les certificats de la valeur garantie¹⁸⁵.

124. En effet, la présence de ces titres montre que c'est la pratique qui exige la naissance des valeurs mobilières complexes, y compris sans l'existence d'un cadre législatif précis pouvant les circonscrire dans des catégories bien déterminées. Cela donne la liberté à une société d'émettre des valeurs mobilières et de déterminer leurs régimes, de manière à ce que la clause du *dividend Access* soit appliquée lors d'une consolidation des comptes. Ainsi, le bénéfice sera calculé en fonction du groupe et non pas distinctement pour chaque filiale¹⁸⁶.

125. C'est pourquoi le recours à une approche moderne est indispensable, d'autant que les actions traçantes dissociées n'exigent pas la détention d'actions de la société qui exerce l'activité tracée. Cela est résolu aujourd'hui par le biais de l'article L. 228-13 du Code de commerce qui offre un cadre juridique approprié à cette notion. En effet, la portée de l'article permet à une société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital de l'émettrice ou dans la société dont l'émettrice possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital, d'exercer les droits particuliers prévus dans l'article L. 228-11 du Code de commerce.

126. Incontestablement, cet article permet, donc, d'atteindre plus aisément les objectifs des actions traçantes complexes qui consistent à verser à un actionnaire, d'une façon distincte de la société mère, les bénéfices d'une filiale¹⁸⁷ et d'exercer ses droits politiques. En d'autres termes, l'actionnaire bénéficie à la fois de prérogatives financières et politiques¹⁸⁸. En revanche, globalement, cela n'empêche pas que ce concept des actions traçantes puisse se heurter à de nombreux obstacles.

¹⁸³ F. PELTIER, *La théorie générale des obligations à la rescousse de l'imprécision de la loi des sociétés : les obligations convertibles en actions de la société mère*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} juin 1997, n° 6, p. 525.

¹⁸⁴ R. PLANCHE, M. TURCK, *Le jumelage d'actions*, JCP, 1996, éd. E, I, 590- CA Paris 21 sept. 1998, Rev. sociétés 1998 somm. 826 ; RTD CIV. 1999, 108 note J. Mestre.

¹⁸⁵ G. DECOCQ, *Une nouvelle forme de valeur mobilière, les certificats de valeur garantie*, JCP 1997, éd. E, I, 650.

¹⁸⁶ Y. GUYON, *Les tracking stocks in Mélanges AEDBF-France III*, *op. cit.*, p. 191.

¹⁸⁷ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 137.

¹⁸⁸ P. TORRE, J.-P. QUERNER, *Quelques conséquences sur les activités de capital-investissement de l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières*, JCP E, n° 42, 14 oct. 2004, p. 1621.

Sous-section 2

Les obstacles juridiques à l'émission des actions traçantes

127. La portée des articles L. 228-11 et L. 228-13 du Code de commerce permet d'accepter l'innovation qu'apporte le concept des actions traçantes et lui offre une organisation juridique convenable. Pourtant, cet énoncé ne comporte qu'une dimension théorique, puisque leur mise en pratique peut se confronter parfois à d'importants obstacles, tantôt concernant tout type d'actions traçantes (A) et tantôt concernant uniquement les actions traçantes complexes (B).

A- Les écueils liés à tout type d'actions traçantes

128. Nous pouvons, dorénavant, définir les actions traçantes comme un titre de capital qui donne le droit de préférence à son titulaire en fonction de l'activité tracée, que celle-ci soit exercée par une division, une entité, ou bien au sein d'une société autre que l'émettrice.

129. Cependant, nous mettrons quelques réserves à cette définition : d'abord, elle bute sur la difficulté à définir la notion de préférence, dans le droit français, qui varie selon les contextes (1) ; ensuite, elle ne délimite pas les contours de l'activité tracée (2).

1- La définition de droit de préférence

130. La difficulté de la définition de droit de préférence réside dans la complexité de la détermination de la notion de préférence. C'est pour cela que deux approches sont indispensables. La première est restrictive (a) et la seconde extensive (b).

a) L'approche restrictive

131. Le droit de préférence dont jouissent certains créanciers en priorité, désignés selon les conditions requises, bénéficient d'un paiement préalable avant tout autre créancier. La notion de droit de préférence signifie que « *tout droit susceptible de conférer à son titulaire une facilité plus grande dans la perception de sa créance* »¹⁸⁹, quoique, dans la sphère de droit des sociétés, la notion de préférence peut renvoyer à l'idée de la mise en cause du principe d'égalité entre les actionnaires.

¹⁸⁹ E. CORDELIER, *A propos de l'article 2037 du Code civil : observations sur le droit préférentiel*, RTD com., octobre-décembre 2004, p. 681 et suiv.

132. Elle est encore connue dans d'autres domaines comme les sûretés¹⁹⁰, les successions¹⁹¹ ou les baux commerciaux¹⁹² dans lesquels ce mot prend l'équivalent de préemption. À cet effet, le terme préférence peut être défini comme « *un avantage de priorité, d'antériorité qui permet à un titulaire d'un droit plus fort d'exclure un concurrent* »¹⁹³.

133. De surcroît, la notion de préférence désigne le droit que, dans certaines situations, la loi donne à une personne d'exercer un choix¹⁹⁴. Celui-ci doit être prévu dans un pacte de préférence, ce qui constitue un avant-contrat en raison duquel « *l'une des parties à l'éventuel contrat définitif s'oblige à conclure celui-ci avec telle personne à l'exclusion de toute autre pour le cas où elle décidera effectivement de le conclure* »¹⁹⁵. En vertu de ce contrat, le propriétaire disposant du bien cédé « *ne prend pas l'engagement de vendre, mais simplement, au cas où il vendrait le bien, de réserver une "préférence" au bénéficiaire du pacte* »¹⁹⁶. De ce fait, « *la préférence met fin à une situation de concours en établissant une hiérarchie en faveur de celui au profit duquel elle est établie* »¹⁹⁷. C'est ainsi qu'un droit de priorité¹⁹⁸ peut être né dans l'objectif d'acquérir un actif. Ainsi, ce bien peut être cité dans les contrats de bail comme dans les contrats de vente.

134. Prenons un exemple d'application très représentatif dans le cas d'une location où le bailleur exerce son droit de préemption lors d'une cession de ce bail¹⁹⁹. La Cour de cassation juge que le pacte de préférence constituant une créance de nature personnelle, la cession du contrat de bail ordonnée par le jugement arrêtant le plan de cession du preneur mis en redressement judiciaire n'emporte pas la transmission au profit du cessionnaire du pacte de préférence inclus dans ce bail²⁰⁰. De même, en cas de liquidation judiciaire, le juge-commissaire peut autoriser la cession des biens du débiteur, le bailleur

¹⁹⁰ Art. 2285, 2323 et 2325 C. civ.

¹⁹¹ Art. 878 et 927 C. civ.

¹⁹² Art. L. 145-20 C. com.

¹⁹³ G. CORNU (dir), P. MALINVAUD, *Vocabulaire juridique – Association Henri Capitant*, PUF, 13^e éd. mise à jour, 2020, v. « *préférence* », p. 782.

¹⁹⁴ Art. 815 C. civ.

¹⁹⁵ C. LARROUMET, *Droit civil*, t. 3, *Les obligations, Le contrat*, Coll. Droit civil, 8^e éd., Economica, 2016 à jour de la réforme du 10 fév. 2016, v. La formation du contrat, p. 256, spéc. n° 295.

¹⁹⁶ H., L. et J. MAZEAUD, F. CHABAS, *Leçons de droit civil*, Tome II / Premier volume, obligations théorie générale, 9^e éd., Montchrestien, 1998, spéc. n° 135-2.

¹⁹⁷ P. LEDOUX, *La nature de la préférence*, Bull. Joly Sociétés, 11 nov. 2006 § 266, p. 1219, spéc. n° 6.

¹⁹⁸ F. TERRE, P. SIMLER, Y. LEQUETTE, *Droit civil, Les obligations*, Précis Dalloz, Droit privé, 7^e éd., spéc. n° 187.

¹⁹⁹ Arrêt n° 226 du 13 février 2007, Cass. com, 06-11.289.

²⁰⁰ Cass. Com., 13 février 2007. BICC n° 622 du 1er juin 2007, 05-17.296.

étant alors, impérativement, obligé de respecter le pacte de préférence²⁰¹. Mais, lorsque le promettant est intervenu à l'acte authentique par lequel le bénéficiaire du pacte de préférence avait transféré celui-ci avec la cession du bail commercial et que le cessionnaire a été accepté en lieu et place du cédant, le pacte de préférence est, alors, opposable aux tiers acquéreurs de l'immeuble²⁰². Toutefois, une sûreté judiciaire, comme le nantissement provisoire, présente un droit préférentiel²⁰³.

135. En somme, selon une acception restrictive qui s'arrête à une définition linguistique du terme, le droit de préférence favorise nécessairement des actionnaires en détriment des autres²⁰⁴. Il y a des auteurs qui sont allés même jusqu'à le désigner comme le fait « *de se déterminer en faveur d'une personne plutôt que d'une autre* »²⁰⁵. En conséquence, selon cette approche, la préférence ne constituerait qu'un avantage.

136. Par ailleurs, selon les dispositions de l'article L. 228-11 du Code de commerce, les actions dotées du droit de préférence « *sont assorties de droits particuliers* ». À l'appui, selon la méthode d'interprétation sémique, le vocable obligation est l'antonyme direct du terme droit. Cela renvoie directement à l'idée que « *les droits particuliers sont des droits supplémentaires* »²⁰⁶. Le fait qu'une action soit dotée des droits de préférence la privilègie par rapport aux autres catégories d'actions. C'est ainsi qu'elle accorde à leurs détenteurs le statut de « *super-actionnaire* »²⁰⁷.

137. En plus, le renvoi formel²⁰⁸ à la procédure des avantages particuliers confirme l'idée que ces actions octroient à leurs titulaires des avantages particuliers. Certains auteurs²⁰⁹ trouvent que l'application du principe d'avantages particuliers ne reflète pas leurs objectifs. Ce principe admet un traitement privilégié en cas d'émission des actions de préférence à des actionnaires. Quoique nommément désignés, ils jouissent des droits inférieurs par rapport à des actionnaires ordinaires, tandis que l'article ne leur accorde aucun avantage même s'ils sont explicitement indiqués²¹⁰. Bien évidemment, une des

²⁰¹ Cass. com. - 13 février 2007, *ibid.*

²⁰² Civ. 3^e - 14 février 2007. BICC n° 662 du 1^{er} juin 2007.

²⁰³ S. BRAUDO, A. BAUMANN, [www.dictionnaire-juridique.com](https://www.juritravail.com/lexique/droit-de-preference.html), <https://www.juritravail.com/lexique/droit-de-preference.html>

²⁰⁴ P. LEDOUX, *La nature de la préférence*, Bull. Joly Sociétés, 11 nov. 2006, § 266, p. 1219, spéc. n° 6.

²⁰⁵ V. MAGNIER, *Les actions de préférence : à qui profite la préférence*, D. 2004, chron. p. 2559, n° 2.

²⁰⁶ B. PICHARD, *Quels droits pour les actions dites de préférence*, LPA, 21 janv. 2005, n° 15, p. 7.

²⁰⁷ P. LEDOUX, *op. cit.*, spéc. n° 6.

²⁰⁸ Art. L. 228-15 C.com.

²⁰⁹ D. OHL, *Aspects de la réforme du droit des valeurs mobilières*, Bull. Joly Bourse, 1^{er} juin 2004, n° 6, p. 689, spéc. n° 36.

²¹⁰ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 78.

caractéristiques principales des actions traçantes est qu'elles confèrent à leurs titulaires des « *avantages particuliers* »²¹¹ qui prennent la forme de droits pécuniaires et extra-pécuniaires qui forment, *a priori*, des droits distincts par rapport à ceux attachés aux actions ordinaires.

138. D'aucuns confirment cette approche des actions de préférence selon laquelle « *une action dite de préférence peut difficilement apparaître comme ne présentant pas un avantage significatif par rapport aux actions ordinaires ; l'action de préférence ne saurait se ramener à un anti-privilège* »²¹².

139. Certains auteurs sont allés plus loin encore en interprétant le texte de l'article L. 228-11 du Code de commerce, affirmant que le terme « *de toute nature* », dans ce contexte, renverrait aux droits sociaux (financiers et politiques)²¹³. Cela place, donc, l'actionnaire titulaire d'actions traçantes dans une situation meilleure au détriment des autres actionnaires. D'ailleurs, « *si tel était le sens de la réforme de juin 2004, la qualification retenue signifierait que le titulaire d'une action de préférence se trouve dans une situation forcément préférable à celle de l'actionnaire désormais ordinaire* »²¹⁴. Selon cette approche, il semblerait logique d'estimer que les actions traçantes sont des actions supérieures aux autres actions.

140. Il reste surtout important de s'interroger, à partir de ce raisonnement juridique, pour savoir si chaque droit est assorti d'un devoir, autrement, ne serait-il pas important de se demander si les actions traçantes n'imposent pas des obligations à leurs titulaires à l'encontre de toutes ces prérogatives ? Ces actions ne pourraient-elles pas aller jusqu'à supprimer des droits de sorte qu'elles soient inférieures aux autres actions ?

b) L'approche extensive

141. Il est vrai que les actions traçantes sont assorties de droits particuliers, mais cela n'empêche pas qu'elles peuvent aussi mettre des obligations à la charge de ses titulaires. D'ailleurs, il n'existe aucune disposition légale qui précise qui prévoit que les actions, dotées des droits de préférence soient des actions qui jouissent nécessairement d'un statut privilégié²¹⁵. Ce constat peut, ainsi, être corroboré par les arguments suivants.

²¹¹ V. art. L. 228-11 C. Com.

²¹² A. COURET, H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières, augmentation de capital, nouveau régime*, éd. Francis Lefebvre, 2004, spéc. n° 504-8 et s.

²¹³ P. TORRE, J.-P. QUERNER, *Quelques conséquences sur les activités de capital-investissement de l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières*, JCP E, n° 42, 14 oct. 2004, p. 1621.

²¹⁴ P. LEDOUX, *op. cit.*, spéc. n° 6.

²¹⁵ P. LEDOUX, *op. cit.*, spéc. n° 12.

142. Tout d'abord, l'article L. 288-11 du Code de commerce indique que le droit de vote peut être issu d'un aménagement déterminé par la société. Il peut être modifiable, suspendu par moment ou complètement supprimé. En outre, la Commission des Opérations de Bourse²¹⁶, quand elle a été saisie pour étudier le projet d'émission de ces actions et leur comptabilité avec le droit français, l'a étudiée à la lumière des titres qui existaient déjà. Parmi ces titres existaient les certificats d'investissements qui sont dépourvus de droits de vote et ne sont pas nécessairement privilégiés²¹⁷.

143. De plus, la portée des articles qui concernaient les anciennes actions de priorité, disposait que ses actions jouissaient « *d'avantages par rapport à toutes autres actions* »²¹⁸. La réforme de 2004 a remplacé le terme « *avantage* » par « *droit particulier de toute nature* ». Cela laisse entendre qu'en droit français la rédaction du nouvel article L. 228-11 du Code de commerce n'a pas amené une nouveauté au système d'actions privilégiées.

144. Cette approche extensive des actions traçantes admet que la notion de préférence ne constitue pas une action privilégiée par rapport aux autres, mais reste une caractéristique non négligeable pour établir une différence avec les autres actions²¹⁹. Cela a été expressément mentionné dans le rapport remis au Président de la République quant au fait qu'elles pouvaient « *être dotées d'obligations particulières et faire l'objet de restrictions* »²²⁰. Ledit rapport, dans sa première édition, ira même jusqu'à différencier « *les préférences positives et négatives* »²²¹.

145. De surcroît, cette approche ne constitue pas réellement une révolution dans le droit commercial puisque Monsieur Moulin rappelle que le Doyen Cordonnier connaissait déjà, depuis 1924, les différentes catégories d'actions dans une même société se distinguant par les droits et les obligations qu'elles confèrent à leurs titulaires²²².

²¹⁶ Devenu L'Autorité des marchés financiers (AMF) créée le 1^{er} août 2003 par la loi de sécurité financière.

²¹⁷ A. GUENGANT *et alii*, *actions de préférence, questions de praticiens (1^{re} partie)*, JCP E, n° 27-28, 7 juillet. 2005, question n° 6.

²¹⁸ Présentement art. L. 228-35-1 C.Com.

²¹⁹ P. LEDOUX, *La nature de la préférence*, Bull. Joly Sociétés, 11 nov. 2006, ss 266, p. 1219 ; A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E, 2004, 1440, p. 1528, spéc. n°10.

²²⁰ Rapport au président de la République relatif à l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et extension à l'outre-mer des dispositions ayant modifié la législation commerciale, JORF, 30 juillet, 2004, p. 13577.

²²¹ M. GERMAIN, *Les actions de préférence : le nouveau régime de création et de suppression*, Dr et patr., n° 130, oct. 2004, p. 82. Dossier *Le nouveau droit des valeurs mobilières après la réforme du 24 juin 2004*.

²²² J.- M. MOULIN, *Les actions de préférence*, LPA, 22 sept. 2005, n° 189, p. 24 ; P. CORDONNIER, *De l'égalité entre actionnaires*, th. Paris, 1924.

146. Enfin, les *tracking stocks* relevant entièrement d'un régime du droit français, peuvent avoir des limites comme le précise l'alinéa 5 de l'article L. 228-11 du Code de commerce ajouté par l'ordonnance du 6 novembre 2008²²³. Cet alinéa précise d'ailleurs que « *les actions sans droit de vote à l'émission auxquelles est attaché un droit limité de participation...* » peuvent créer des droits inférieurs aux actions ordinaires²²⁴.

147. En tout état de cause, il est opportun que ces actions mettent son titulaire dans une situation favorisée par rapport aux actions ordinaires. Or, vraisemblablement, cela peut vider les actions traçantes de leur substance²²⁵. Pour conclure, il est indispensable de se concentrer sur ce que permettent ces actions à leurs titulaires en fonction de l'activité sur laquelle leurs actions sont indexées.

2- Déterminer le périmètre de l'activité tracée

148. Pour expliquer la notion d'activité tracée, nous nous proposons, en premier lieu, de la définir (a), ensuite de nous attarder sur les divers types d'activité tracée que peuvent exercer les sociétés (b).

a) Définition de l'activité tracée

149. Le terme « *tracée* » ou « *traçante* » est une désignation étrange en droit français. Même le législateur hésitait entre différents termes : tantôt action traçante ou action sectorielle, tantôt action reflet²²⁶. Le tout envisage de désigner cette forme d'investissement innovatrice. L'activité tracée peut, donc, être définie comme une activité distincte au sein d'un groupe qui exerce une activité différente de celle-ci. En effet, cette définition permet de nuancer l'utilisation du terme action traçante ou *tracking stocks*²²⁷, car celle-ci relève d'une certaine forme de suivi et de traçabilité de l'investissement en question.

150. Certes, l'action traçante suit la trace de l'activité, soit dans la société émettrice, soit dans une société autre que l'émettrice (la filiale). Les limites des droits des actionnaires,

²²³ Ordonnance n° 2008-1145 du 6 novembre 2008 relative aux actions de préférence, JORF n° 0260, 7 nov. 2008, p. 17070.

²²⁴ S. SYLVESTRE, J. PASSEMARD, *Les actions de préférence peuvent-elles conférer des droits inférieurs aux actions ordinaires ?*, RTD fin., n° 1, 2010, p. 70.

²²⁵ P. LEDOUX, *op. cit.*, spéc. n° 13.

²²⁶ V. T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 109 et s. « (...) les actions traçantes sont nées aux États-Unis. Sous le vocable de *tracking stocks* ou d'« actions sectorielles », (...) » ; Rappelons que les actions traçantes, encore appelées actions reflet ou actions sectorielles, V. Th. BONNEAU et F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2001, p. 88 et s.

²²⁷ V. Y. SCHNORBUS, *op. cit.*, p. 544 « *whereas the new class of tracking stock is linked to this "tracked" segment, division or group by means of separate financial reporting* ».

titulaires d'actions traçantes, et leurs pouvoirs s'arrêtent dès lors sur cette activité. Et, cela n'empêche guère la société de continuer son activité principale.

151. À titre d'exemple, une entreprise se trouvant sous-évaluée, ou qui veut conquérir le marché de la nouvelle technologie, afin de répondre à l'objectif de création de valeur, opte souvent pour une opération de restructuration par la création ou l'utilisation des actions traçantes.

152. Citons un second exemple, une société émettrice qui conserve à 100 % le contrôle des actifs de son activité électronique, peut investir dans un autre domaine issu de la nouvelle économie à forte croissance comme l'intelligence artificielle ou les nanotechnologies. La société émettrice reste dans son activité, mais elle se diversifie. De cette manière, elle pourra attirer l'attention des investisseurs qui seront bien évidemment intéressés par ce domaine d'activité, de telle sorte que, si la société émettrice investit vingt milliards d'euros pour son activité électronique, et elle n'a besoin que de neuf milliards d'euros pour son activité de technologie artificielle, elle se dirigera vers les investisseurs lors d'une levée de fonds par un placement initial et très rarement lors d'un appel public à l'épargne d'une société fermée. Les actionnaires détenteurs des actions traçantes seront propriétaires non pas dans la société de l'activité initiale, mais uniquement dans l'activité tracée de l'intelligence artificielle.

153. Par conséquent, ils seront prioritaires dans l'action de l'activité tracée et non pas sur les autres actions internes de l'entreprise. Ce faisant, ils seront prioritaires sur les dividendes de l'activité tracée uniquement²²⁸. Toutefois, précisons d'emblée que l'émission des actions traçantes implique impérativement que le périmètre de l'activité tracée, ainsi que les flux entre chaque activité soient définis d'une manière très détaillée dans le prospectus d'émission²²⁹. À cela, s'ajoute la filialisation de l'activité tracée, bien qu'elle ne soit pas exigée lors d'une émission des actions traçantes. Cela circonscrit clairement au niveau comptable les limites entre l'activité tracée et le reste de l'activité de l'émetteur²³⁰.

²²⁸ Nous aborderons le régime juridique de ces actions déjà définies, v. *Infra.*, p. 124.

²²⁹ R. BARBIER DE LA SERRE, *L'introduction en France d'actions traçantes*, rapport du groupe de travail, *op. cit.*, p. 5.

²³⁰ R. BARBIER DE LA SERRE, *L'introduction en France d'actions traçantes*, rapport du groupe de travail, *op. cit.*, p. 22.

b) Les types d'activités assorties aux actions traçantes

154. Nul ne conteste que l'essor de l'Internet et de l'électronique au début XIX^e siècle ait contribué à l'utilisation massive des *tracking stocks*. Les grandes enseignes ouvrent le bal avec *Walt Disney Corporation* (DIS) en 2000, pour l'émission des actions traçantes avec sa division *Go.Com*²³¹. En écho, nous retrouvons *Sprint* qui lance son initiative dans le sans-fil²³². Un exemple plus récent²³³ en nouvelles technologies est *Dell* en octobre 2015 pour l'acquisition de *EMC*. Durant cette période, *Liberty Média Group* émettra trois types de *tracking stocks* parmi lesquelles *Sirius XM Holding*, sans oublier *Fidelity National Financial* en 2014 et *Fantex* en 2013.

155. Au fil de notre analyse, nous découvrons que l'action traçante n'est pas une action d'investissement durable. C'est, la plupart du temps, un moyen pour mieux préparer une transition ou une reconversion pour des sociétés qui ont dessein de se diversifier, d'où leurs aspects transitoire et éphémère, de plus, pour une exigence de rentabilité et de productivité, les domaines traditionnels seront moins prioritaires. L'accent est plutôt mis sur les technologies de pointe qui sont les plus rentables présentement, mais qui subissent le plus de fluctuations. Enfin, retenons que l'action traçante demeure un moyen financier de transition. Elle agit comme un levier pour la conduite de changement et d'exploration de nouveaux domaines d'activités, ce qui présente des risques et contraintes qui, souvent, accompagnent leur établissement.

B- Les contraintes face à la création des actions traçantes isolées dans une filiale

156. Les actions traçantes complexes ou dissociées peuvent-elles bénéficier des mêmes droits particuliers attachés à celles issues de la société émettrice ? Une telle question implique d'étudier tous les droits (2) que l'actionnaire peut exercer dans une autre société (1).

1- La complexité de l'interprétation du terme des droits « exercés »

157. L'article L. 228-13 du Code de commerce dispose que « *les droits particuliers mentionnés à l'article L. 228-11 peuvent être exercés dans la société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital de l'émettrice ou dans la société*

²³¹ D. DEPAMPHILIS, *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities : An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, Academic Press, 22 sept. 2009, p. 569 ; A. DAMODARAN, *Chapitre 16, une revue des choix de financement*, Finance d'entreprise, sous la direction de Damodaran Aswath. De Boeck Supérieur, 2006, pp. 649-686.

²³² Ces actions n'existent plus aujourd'hui dans ces sociétés. Elles ont été acquises par d'autres sociétés ou ont cessé leurs activités. A. HAYES, *IPO Basics: Tracking Stocks*, Investopedia.

²³³ V. A.-S. KADEN et alii, *Tracking Stock Awakens*, Law360, New York.

dont l'émettrice possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital (...) ». Il apparaît clairement que, dans cette disposition, le champ d'application de l'article reste restreint et s'arrête aux seuls droits exercés (a). Il est donc, important, d'approfondir l'interprétation générale du groupe nominal « *tous les droits souhaités* »²³⁴ (b).

a) *Les limites de l'approche littérale dans l'interprétation du texte L. 228-13 du Code de commerce*

158. L'interprétation littérale ne permet pas de pointer toute la portée du champ d'application. En effet, selon les dispositions du comité juridique de l'association nationale des sociétés par actions²³⁵, si le législateur prévoit que les droits attachés peuvent être exercés dans une autre société que l'émettrice, cela implique qu'il souhaite, de l'actionnaire, une démarche pour solliciter ses droits. Paradoxalement, l'actionnaire n'a pas à exiger ses droits qui lui sont naturellement attribués.

159. De toute évidence, l'action de la perception des bénéfices est entièrement détachée de l'attitude du bénéficiaire²³⁶. Aussi, il faudrait convenir que l'actionnaire bénéficie d'une situation dans laquelle il a droit à son dividende, mais n'exerce aucune action au dividende. La distribution de ce dernier demeure, donc, aléatoire²³⁷. Considérant que cette approche ne reflète pas tout l'esprit du texte, il est, dès lors, judicieux de placer le curseur de l'interprétation sous l'angle de l'intention du législateur.

b) *Une approche extensive de l'interprétation du texte L. 228-13 du Code de commerce*

160. Lors des réformes du régime des valeurs mobilières en 2004, le législateur les voulait flexibles en introduisant le mécanisme des actions traçantes. En suivant la même logique, il a été confirmé que les droits particuliers pouvaient être « *conférés dans les sociétés liées à l'émettrice* ». Indiscutablement, l'utilisation du terme « *conférés* » explique que l'actionnaire n'a aucune obligation d'avoir une démarche positive.

161. Aussi, le rapport au Président de la République définit les actions de préférence, y compris les actions traçantes comme suit : « *Avec ou sans droit de vote, jouissant de droits particuliers dans la société elle-même, mais aussi dans une autre société du groupe, ces*

²³⁴ Ce terme est le fruit du rapport au président de la République sur les actions de préférences, *op. cit.*

²³⁵ Comité juridique de l'ANSA, *Actions de préférence : exercices des droits particuliers dans une société contrôlée ou contrôlante*, n° 04-080, 1^{er} déc. 2004.

²³⁶ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 84.

²³⁷ *Ibid.*

actions, qui constituent des titres de capital, peuvent comporter tous les droits souhaités, tels que des droits financiers (dividende ou remboursement prioritaires, priorité sur le boni de liquidation, conversion en actions ordinaires, par exemple) ou politiques (représentation au sein des organes de direction ou de surveillance, droit d'information renforcé par exemple) »²³⁸.

162. Les expressions employées ici comme « *jouissant de droits particuliers (...)* dans une autre société du groupe » et de l'expression « *tous les droits souhaités* », confirment encore, que la rédaction de l'article L. 228-13 du Code de commerce prévoyait un champ d'application large qui ne s'arrête pas aux seuls droits « *exercés* »²³⁹. Il est donc impératif, en détaillant les droits particuliers, de savoir si l'exercice de tous les droits peut être effectué dans une autre société²⁴⁰.

2- Un Champ d'application large des droits dissociés

163. Deux camps s'affrontent sur cette question caractérisant les opinions des législateurs : l'un conservateur²⁴¹ et l'autre réformateur. Le premier camp estime qu'il est encore prématuré pour le droit français d'accorder certains privilèges à un actionnaire titulaire d'actions de la société émettrice pour exercer des droits particuliers attachés à ces actions dans une autre filiale de celle-ci²⁴². Le motif en est que pour les droits afférents, la loi renvoie à l'article L. 228-11 du Code de commerce sans prendre en considération la complexité de ces droits aux contours encore flous. Certains mentionnent que le fait que le législateur parle de « *droits particuliers de toute nature* » ne signifie pas « *tout devient possible* »²⁴³. Cela pose, donc, la question de la possibilité d'exercice des droits de dividende (a) et le droit de vote dans la société d'exercice (b).

164. À l'opposé de ces auteurs, le second camp rétrécit le champ d'application de l'article en démontrant que l'actionnaire a le droit d'exercer tous les droits attachés à son action, même dans une autre société qui n'est pas l'émettrice²⁴⁴.

²³⁸ *Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et extension à l'outre-mer de dispositions ayant modifié la législation commerciale*, JORF, n° 175 du 30 juill. 2004, p. 13577, texte n° 36.

²³⁹ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 85.

²⁴⁰ V. *Infra*, p. 85.

²⁴¹ D. BOMPOINT, S. STORCK, *Actions de préférence : les pistes d'une réforme*, Actes prat. ing. sociétaires, nov.-déc. 2008, spéc. n° 3.

²⁴² D. BOMPOINT, S. STORCK, *op. cit.*

²⁴³ H. LE NABASQUE, *Les actions de préférence « de groupe »*, Bull. Joly Sociétés, nov. 2006, § 271.

²⁴⁴ T. ALLAIN, *op. cit.* ; V. *Infra*, p. 85.

a) La possibilité d'exercer un droit de dividende dans une société autre que l'émettrice

165. Les auteurs²⁴⁵ qui ont commenté l'article L. 228-13 du Code de commerce, ont soulevé une problématique : le droit aux dividendes est-il accessible aux actionnaires de la société émettrice ? Or, le législateur, conformément à l'article, attribue ces sommes à une tierce personne pas forcément qualifiée d'associée (α). Cela met en évidence que les droits pécuniaires sont détachés de la qualité d'actionnaire (β). Notons que quelques auteurs ont dégagé une solution alternative sans grand succès (γ).

(α) Le droit aux dividendes : un droit attaché à l'actionnaire

166. Pour mieux analyser cette idée, il nous faudra, d'abord, définir le dividende. L'article L. 232-12 alinéa 1 du Code de commerce concernant les dividendes dispose qu' « *après approbation des comptes annuels et constatation de l'existence de sommes distribuables, l'assemblée générale détermine la part attribuée aux associés sous forme de dividendes* ». D'après cet article, la notion de dividende exige la réunion de deux éléments : une fraction de bénéfice distribuable et la répartition de la somme entre les associés, cela lie étroitement le droit au dividende à la qualité d'actionnaire²⁴⁶.

167. De plus, la jurisprudence apporte la clarification selon laquelle les dividendes « *n'ont pas d'existence juridique avant l'approbation des comptes de l'exercice par l'assemblée générale, la constatation par celle-ci de l'existence de sommes distribuables, et la détermination de la part qui est attribuée à chaque associé* »²⁴⁷. Dans un autre arrêt, la Cour de cassation confirme que pour jouir d'un droit au dividende, il faut avoir la qualité d'associé²⁴⁸.

168. Cependant, la Cour de cassation réitère, dans ses arrêts, sa même définition des dividendes en affirmant que « *si les sommes, faisant partie du bénéfice distribuable sont, après la décision de l'assemblée générale, réparties entre les associés, et participent de la*

²⁴⁵ Voir à titre d'exemple : A. VIANDIER, *Les actions de préférenc*, JCP E, 2004, 1440, p. 1528, spéc. n° 41 ; J. MESTRE, *La réforme des valeurs mobilières*, RLDA, 78-14, 2005, spéc. n° 12 ; M. GERMAIN, *Les actions de préférence*, Rev. sociétés, n° 3/2004, p. 597, spéc. n° 9 ; H. LE NABASQUE, *op. cit.* ; F. MONOD, R. ARAKELIAN, *Les actions de préférence*, Rep. Soc. Dalloz, sept. 2006, spéc. n° 104.

²⁴⁶ V. D. BOMPOINT, S. STORCK, *op. cit.* ; T. ALLAIN, *op. cit.*

²⁴⁷ Cass. com., 23 oct. 1990, D. 1991, jur. p.173, note Y. REINHARD; RTD civ., 1991, p. 361, obs. F. ZENATI.

²⁴⁸ Cass. com. 9 juin 2004, Bull. Joly 2004, p. 1403, note H. LE NABASQUE : « *Le droit aux dividendes appartient à celui qui est associé au jour de la décision de l'assemblée de distribuer tout ou partie des bénéfices réalisés au cours de l'exercice* ».

nature des fruits, ces dividendes n'ont pas d'existence juridique avant l'approbation des comptes de l'exercice par l'assemblée générale, la constatation par celle-ci de l'existence de sommes distribuables, et la détermination de la part qui est attribuée à chaque associé »²⁴⁹.

169. De ce fait, un actionnaire, pour percevoir un dividende, doit être doté de la qualité d'associé. Or, la détention d'une action traçante, dans une autre société que l'émettrice, ne donne pas la qualité d'actionnaire à son titulaire²⁵⁰. Selon cette restriction, l'action traçante complexe ne donne pas le droit à son titulaire de percevoir les dividendes dans une autre société que celle dont il est actionnaire. Comment l'actionnaire pourrait-il bénéficier des droits attachés à l'action ? Pour cela, il incombe de qualifier les droits financiers versés par la société d'exercice pour pouvoir déterminer leur régime juridique et fiscal.

(β) La possibilité de dissocier droit aux dividendes et qualité d'actionnaire

170. Plusieurs arguments peuvent démontrer que les sommes distribuées aux actionnaires, en *tracking stocks* de la société émettrice, par la société qui exerce l'activité tracée, peuvent être qualifiées comme dividendes. D'abord, le fait de refuser d'octroyer un droit aux dividendes à l'actionnaire de l'émettrice, pour le simple fait qu'il n'est pas associé dans la filiale tracée, bouleverse l'objectif de l'article L. 228-13 du Code de commerce qui donne la possibilité de créer des actions à caractère complexe²⁵¹.

171. Dans un premier temps, pour les droits particuliers détachés, le même article renvoie expressément à l'article L. 228-11 du Code de commerce « *les droits particuliers mentionnés à l'article L. 228-11 (...)* », de telle sorte que les droits qui seront exercés dans la société d'exercice sont les mêmes droits qui peuvent être exercés dans la société émettrice. Selon une interprétation contraire, cela ne donnerait aucun droit à avoir la possibilité d'être

²⁴⁹ Cass. com., 28 nov. 2006, n° 04-17.486, D. 2006, p. 3055, note A. LIENHARD, RTD civ. 2007, 149, obs. T. REVET, JCP G 2006, I, 2008, note D. GALLOIS-COCHET ; JCP E 2006, 1361, obs. FI. DEBOISSY, G. WICKER ; Dr. sociétés, 2007, comm. n° 12, obs. J. MONNET ; Bull. Joly Sociétés 2007, 403, note T. REVET.

²⁵⁰ P. LEDOUX, *op. cit.*, spéc. n° 36 confirme cela en ce qui concerne les actions de préférence expressément en disant que « *la détention d'une action de préférence ouvrant des droits dans une société tierce ne confère pas pour autant la qualité d'actionnaire de cette société* ».

²⁵¹ H. LE NABASQUE *et alii*, *Les actions de préférence. Création. Droits particuliers attachés. Protection des droits des porteurs des actions de préférence*, Actes prat. Ing sociétaire, p. 2, mai-juin 2006, spéc. n° 99 ; A. COURET, H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières, augmentations de capital, nouveau régime*, éd. Francis Lefebvre, 2004, spéc. n° 530-2.

exercé dans une société tierce²⁵². De plus, pourquoi restreindre le champ d'application de l'article et limiter les droits attachés à ces actions, d'autant plus que la réforme de 2004 visait à répondre aux besoins du marché économique et à satisfaire les besoins d'organisation, de financement, voire la transmission des sociétés par actions²⁵³?

172. Ensuite, pour mieux prouver que la distribution des dividendes n'exige pas la qualité d'associé, nous pourrions dans un premier temps, faire le parallèle avec le principe légal selon lequel l'usufruitier n'est pas un associé. En effet, la règle de droit dispose bien qu'il y a séparation des droits sociaux entre nue-propriété et usufruit. Toutefois, le nu-propriétaire peut être qualifié d'associé, parce que c'est lui le propriétaire des actions selon les termes de l'article 578 du Code civil²⁵⁴. La jurisprudence, quant à elle, confirme cette approche²⁵⁵. Cependant, l'usufruitier ne possède qu'un droit de jouissance qui consiste à emprunter les prérogatives inhérentes au nu-propriétaire²⁵⁶. D'autres arrêts encore plus récents privent l'usufruitier de la qualité d'associé²⁵⁷.

173. Néanmoins, il exerce un droit de vote dont il ne peut être privé complètement²⁵⁸. Par ailleurs, des auteurs ont commenté des arrêts de la Cour de cassation qui ont laissé penser que l'usufruitier jouit de la qualité d'associé et que, par conséquent, il jouirait des droits d'associés²⁵⁹. Or, ce n'est pas réellement le cas puisque ce dernier détient des droits d'associés sans être associé²⁶⁰.

174. En d'autres termes, il n'est pas obligatoire d'être qualifié d'associé pour jouir des droits de ce dernier. Cela est confirmé par la Cour de justice des communautés

²⁵² « C'est donc à une totale négation de l'article L. 228-13 que conduit l'analyse refusant à voir dans la distribution du bénéfice affecté un dividende ». V. D. BOMPOINT et S. STORCK, *op. cit.*, spéc., n° 10.

²⁵³ D. BOMPOINT et S. STORCK, *op. cit.*, spéc., n° 4.

²⁵⁴ L'article dispose : « 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 » ; T. ALLAIN, *op. cit.* ; L. GODON, *Un associé insolite : le nu-propriétaire de droits sociaux*, Rev. sociétés, 2010, p. 143.

²⁵⁵ J.-J. DAIGRE, *Un arrêt de principe : le nu-propriétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote*, Bull. Joly 1994, p. 249.

²⁵⁶ Comme les droits pécuniaires et politiques qui découlent de la qualité d'associés. V. J.-P. CHAZAL, *L'usufruitier et l'associé*, Bull. Joly 2000, 679, spéc. n° 6. Cela est confirmé par l'alinéa 3 de l'article R. 225-68 du Code de commerce : « Lorsque les actions sont grevées d'un usufruit ou font l'objet d'un contrat de bail, le titulaire du droit de vote est convoqué dans les mêmes formes et sous les mêmes conditions ».

²⁵⁷ Cass. civ., 3^e, 29 nov. 2006, Bull. Civ. III, n° 326 ; RTD civ., 2007, p. 153, obs. T. REVET ; Rev. sociétés, 2007, p. 319, obs. B. DONDERO.

²⁵⁸ Cass. com., 31 mars 2004, n° 03-16.694, Bull. civ., IV, n° 70.

²⁵⁹ T. Allain, *op. cit.*, p. 90.

²⁶⁰ *Ibid.*

européennes²⁶¹. Un organe de régularisation de l'Union européenne avait été saisi pour répondre à la question de savoir si, en cas de détention des droits d'usufruit sur des titres d'une société dans le capital d'une autre, fallait-il nécessairement qu'elle soit qualifiée comme une société mère. La Cour de justice des Communautés européennes avait apporté une réponse négative spécifiant que « *la notion de participation dans le capital d'une société d'un autre État membre au sens de l'article 3 de la directive n° 90/435 ne comprend pas la détention des parts en usufruit* »²⁶².

175. En effet, selon le juge européen, l'usufruitier qui revêt la qualité d'associé, est celui qui détient la propriété des parts dans le capital de la société. De ce fait, l'usufruitier n'est pas qualifié d'associé, au point qu'il ne bénéficie pas du régime juridique de participation. Toutefois, il a le droit de bénéficier des prérogatives découlant de la possession de la qualité d'associé, sans pour autant l'être. Cela dit, même au regard de la Cour européenne, les droits d'associés ne sont pas intrinsèques à la qualité d'associée, ce qui confère le droit aux actionnaires des actions traçantes complexes de bénéficier des mêmes prérogatives, même s'ils n'ont pas la qualité d'associé dans la société d'exercice.

176. Dans un second temps, un autre argument vient à l'appui des précédents. Le locataire d'actions n'est pas un associé. Le Code de commerce a tranché le problème de la qualité d'actionnaire pour pouvoir profiter des prérogatives attachées à l'action. L'article L. 239-3 du Code de commerce dispose que « *le droit de vote attaché à l'action ou à la part sociale louée appartient au bailleur dans les assemblées statuant sur les modifications statutaires ou le changement de nationalité de la société et au locataire dans les autres assemblées. Pour l'exercice des autres droits attachés aux actions et parts sociales louées, le bailleur est considéré comme le nu-propriétaire et le locataire comme l'usufruitier* ». Aux termes de l'article, le locataire d'actions ne jouit pas de la qualité d'associé.

177. Cela apparaît logique, puisque le locataire ne remplit pas les conditions requises pour être qualifié d'associé, surtout si la composante principale du contrat de société *l'affectio societatis* manque à son contrat²⁶³. En outre, selon l'article L. 239-2 alinéa 3 du Code de commerce « (...) *la société doit adresser au locataire les informations dues aux*

²⁶¹ Devenu La Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) depuis l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne le premier décembre 2009.

²⁶² CJCE, 4^e ch., 22 déc. 2008, *Belgique c/Les Vergers du Vieux Tauves SA*, aff. n° C-48/07, concl. De l'avocat général E. Sharpston, 3 juill. 2008.

²⁶³ A. MORTIER, R. MORTIER, *Locations d'actions ou de parts sociales*, J.-CL. Banque - Crédit - Bourse, fasc. 1798, spéc. n° 7.

actionnaires ou associés et prévoir sa participation et son vote aux assemblées (...) ». Il apparaît clairement que le locataire d'actions bénéficie des droits attachés à l'action sans être actionnaire.

178. En somme, une personne peut percevoir des bénéfices dans une société dans laquelle il n'est pas actionnaire. Puisque c'est le cas, il est préférable d'analyser les éléments substantiels des dividendes. Cela nous amène à redéfinir le dividende comme « *la part du bénéfice légalement distribuable que l'assemblée décide de répartir entre les ayants droit* »²⁶⁴ et sans se contenter des éléments personnels qui identifient l'ayant-droit comme étant associé²⁶⁵.

179. Le raisonnement de Monsieur Le Nabasque s'applique littéralement à l'usufruitier et au locataire. Ce point de vue est confirmé par Messieurs Le Cannu et Dondero, à propos du dividende, qui précisent que « *du fait de leur mise en distribution, les bénéfices deviennent des dividendes, c'est-à-dire des parts du bénéfice distribuable que l'organe compétent a décidé de verser aux associés et autres ayant droit* »²⁶⁶. Toujours selon Monsieur Le Nabasque²⁶⁷, il est vraisemblable que l'article L. 232-12 du Code de commerce concernant la distribution des dividendes, emploie le terme associé pour désigner le bénéficiaire de dividendes.

180. Or, l'interprétation de cet article doit s'effectuer selon les circonstances de sa rédaction. En effet, l'idée d'émettre des actions complexes n'existait pas. De cette manière s'opère une nuance entre l'article L. 232-12 et l'article L. 228-13 du Code de commerce qui a permis irrévocablement d'éviter le choc frontal entre les deux dispositions. Enfin, pour clore cette analyse, nous terminons avec la formule de Monsieur Allain qui résume ainsi : « *tout associé est un ayant droit au dividende, mais un ayant droit au dividende n'est pas*

²⁶⁴ C'est l'avis de H. LE NABASQUE, *Les actions de préférence « de groupe »*, Bull. Joly, 11 nov. 2006, §271.

²⁶⁵ H. LE NABASQUE, *op. cit.*

²⁶⁶ P. LE CANNU, B. DONDERO, *Droit des sociétés*, Domat droit privé, Montchrestien, 3^e éd., 2009 ; spéc. n° 173. V. ainsi, J. MESTRE, A.-S. MESTRE-CHAMI, D. VELARDOCCHIO, *Sociétés commerciales*, Lamy, 2019, p. 1202, n° 2329, ils ont utilisé le terme des « *ayants droit aux dividendes* ». Quant à eux « *Le droit au dividende peu être défini comme une part du bénéfice distribuable augmenté, le cas échéant, des réserves disponibles, revenant à chaque associé ou actionnaire suivant une proposition statutaire ou, à défaut, légale. Lorsque les bénéfices n'ont pas été répartis conformément aux statuts, les tribunaux ont le droit de rectifier es décisions de l'assemblée générales et d'ordonner que les sommes indûment distraites de la distribution fassent l'objet d'un dividende complémentaire (CA Douai, 23 avr. 1932, J.S. 1933, p. 487). Les ayants droit aux dividendes sont les associés o actionnaires. Sur les conditions dans lesquelles ils peuvent renoncer aux dividendes* ».

²⁶⁷ H. LE NABASQUE, *op. cit.*

nécessairement un associé »²⁶⁸. Dès lors, l'actionnaire de la société émettrice dispose des droits de toute nature même dans une autre société, dans laquelle, bien évidemment, il ne sera pas qualifié d'associé.

(γ) Autres perceptions de la qualité d'associé

181. D'autres auteurs sont à l'antipode de l'idée évoquant l'importance de la qualité d'associé. Ils se sont plutôt concentrés sur les notions de distributions et d'avantages particuliers. Dans le cadre des actions traçantes complexes, le versement des sommes qui s'effectue au niveau du groupe, permet d'élaborer un régime unique et connu²⁶⁹. Ainsi, l'assemblée générale extraordinaire décide de distribuer des dividendes et d'autres prérogatives comme le *boni* de liquidation, le produit de cession de certains actifs, et d'autres. Ces droits, certes, ne peuvent exister légalement que si la société dégage un bénéfice distribuable, et pour autant que l'assemblée générale décide de le distribuer²⁷⁰. D'où, un régime commun de distribution peut être appliqué.

182. En outre, en référence aux positions de Messieurs Monod et Arakelian²⁷¹, il est préférable d'avoir recours au régime juridique de l'avantage particulier de l'article L. 225-8 du Code de commerce. Cet article permet de détacher la qualité d'actionnaire de la personne qui peut profiter des prérogatives particulières. Nous évoquerons plus tard les procédures d'avantages particuliers et nous verrons que les articles L. 228-11 et l'article L. 228-15 du Code de commerce qui disposent que « *la création de ces actions donne lieu à l'application des articles L. 225-8, L. 225-14, L. 225-147 et L. 225-148 relatifs aux avantages particuliers lorsque les actions sont émises au profit d'un ou plusieurs actionnaires nommément désignés. Dans ce cas, le commissaire aux apports prévu par ces articles est un commissaire aux comptes n'ayant pas réalisé depuis cinq ans et ne réalisant pas de mission au sein de la société (...)* », renvoient à la procédure des avantages particuliers.

183. Faisons, toutefois, attention à restreindre cette perception et tenir compte du fait que la procédure des avantages particuliers ne s'applique pas selon certaines circonstances : « *lorsque les actions sont émises au profit d'un ou plusieurs actionnaires nommément désignés* »²⁷². C'est ainsi que les dividendes versés en vertu de l'application de l'article

²⁶⁸ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 92.

²⁶⁹ V. en ce qui concerne cette illustration, H. LE NABASQUE, *op.cit.*

²⁷⁰ H. LE NABASQUE, *op.cit.*

²⁷¹ F. MONOD, R. ARAKELIAN, *Les actions de préférence*, Rep. Soc. Dalloz, sept. 2006, spéc. n° 105.

²⁷² C. com. art. L 228-15, al. 1

L. 228-13 du Code de commerce ne profiteront pas de cette qualification, à moins qu'ils ne soient pas versés à un actionnaire nommément désigné²⁷³.

184. Enfin, à dessein d'éviter la complexité de ce mécanisme et donner le droit d'appréhender directement les bénéfices réalisés par la filiale, Monsieur Guyon fait référence au régime des actions traçantes complexes au mécanisme du « *dividend access* »²⁷⁴, là où Monsieur Moulin propose de surmonter cette complexité d'une manière un peu similaire « *s'il n'est pas permis à la société tierce dans laquelle doit s'exercer la préférence, faute pour celui-ci d'avoir la qualité d'associé de la société débitrice de la préférence* »²⁷⁵ dans le même sens « *par la souscription d'une seule action de la société tierce qui conférerait à son titulaire le droit de demander l'exercice de ses droits d'associés de ladite société dans les proportions arrêtées par les actions de préférence détenues chez la mère ou la fille, selon le cas* »²⁷⁶.

185. Or, cela ne met pas en évidence l'intérêt de l'article L. 228-13 du Code de commerce qui n'exige aucune détention d'actions dans la société d'exercice. En d'autres termes, l'objectif de cet article est de donner des droits à un actionnaire dans une autre société du groupe y compris le droit de vote. Ces solutions alternatives n'apportent pas une réelle conviction ! En tout état de cause, c'est à la notion de dividende qu'il faut revenir. Suivant cette logique, nous pourrions avancer que la qualité d'associé n'est pas requise pour jouir d'un droit de vote dans la société d'exercice.

b) Le droit de vote des actionnaires détenteurs d'actions traçantes complexes

186. L'idée communément partagée aujourd'hui est que l'action traçante « *ne donne donc pas de droit de vote sur les décisions de la filiale qu'elle est censée représenter* »²⁷⁷, surtout que l'article L. 228-11 du Code de commerce donne le droit de créer des actions sans droit de vote. Pourtant, il faut revenir à la perspective de l'article L. 228-13 du Code de commerce qui donne la possibilité d'exercer dans la filiale les mêmes droits attachés aux actions simples y compris le droit de vote. Les difficultés persistent alors dans l'idée de savoir si le droit de vote est considéré comme un droit particulier (α), puis les conditions de

²⁷³ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 94.

²⁷⁴ Ce montage, utilisé en dehors de cas des *tracking stocks*, est connu sous le nom de « *dividend access* », Y. GUYON, *Les tracking stocks*, *op. cit.*, p. 191.

²⁷⁵ J.-M. MOULIN, *Les actions de préférence*, LPA, 22 sept. 2005, n° 198, p. 24.

²⁷⁶ A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, *op. cit.*, spéc. n° 106.

²⁷⁷ Lexique financier, *Les actions traçantes*, Les Échos. fr.

son exercice dans une société autre que l'émettrice des droits (β) et enfin, la possibilité d'attribuer d'autres prérogatives aux actions traçantes dissociées (γ).

(a) Le droit de vote parmi les droits particuliers

187. Nous avons développé dans les lignes qui précèdent, deux points de vue relatifs à la question de savoir si le droit de vote est un droit particulier. À première vue, l'article L. 228-13 du Code de commerce renvoie pour l'exercice des droits particuliers expressément à l'article L. 228-11 du Code de commerce. De toute évidence, si le droit de vote est considéré comme un droit particulier dans la société émettrice, il sera aussi considéré ainsi dans la société d'exercice. En revanche, l'admission de la particularité de droit de vote débouche sur l'idée de la possibilité d'exercer ce droit dans une autre société.

188. L'interprétation large et libérale des articles L. 228-11 et L. 228-13 du Code de commerce reflète l'intention du législateur de considérer le droit de vote comme un droit particulier. Dès lors, les actionnaires de la société peuvent exercer un droit de vote aménagé, considéré ainsi comme un droit particulier dans la société d'exercice²⁷⁸, il n'empêche pas qu'une définition plus adéquate de quelques concepts liés au droit de vote puisse poser problème.

(b) L'exigence relative de la qualité d'associé pour obtenir un droit de vote

189. Bien que nous ayons démontré que le droit de vote est un droit particulier qui entre dans le champ d'application de l'article L. 228-13 du Code de commerce, pour en jouir, des auteurs ont exigé l'importance d'être associé dans la société d'exercice²⁷⁹. En réalité, rien n'exclut l'existence d'un droit de vote dissocié. D'abord, ils existent des auteurs qui ont supprimé définitivement le droit de vote dans le groupe de sociétés²⁸⁰, en se fondant sur le pouvoir de l'organisation intérieure dans l'entreprise. Il n'est absolument pas question qu'un actionnaire, dans une société, détienne un pouvoir et influe sur le sort des associés dans une autre entreprise²⁸¹.

²⁷⁸ D. BOMPOINT, S. STORCK, *op. cit.*, spéc. n° 14.

²⁷⁹ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 95.

²⁸⁰ V. M. GERMAIN, *op. cit.*, spéc. n° 10, il pense que « l'idée que l'associé puisse détenir un droit de vote dans une autre société du groupe est à rejeter ».

²⁸¹ J. MESTRE, *op. cit.*, spéc. n° 12.

190. Ensuite, le même droit de vote ne peut s'exercer à la fois dans la société émettrice et celle d'exercice²⁸². Un lien non négligeable existe entre le droit de vote et le capital, de telle sorte que le droit de vote est proportionnel à la quotité de capital détenu par l'actionnaire. Cette règle contredit la possibilité de donner à un actionnaire le droit d'exercer le droit de vote dans une autre société²⁸³. En outre, des auteurs lient la qualité d'associé à la détention d'une partie du capital de la société. Dès lors, un associé qui ne possède pas des actions dans la société, n'y sera pas considéré comme actionnaire et par la même, ne pourra pas exercer des prérogatives politiques dont le droit de vote²⁸⁴.

191. Toutefois, l'admission d'un droit de vote dissocié apparaît importante. Effectivement, plusieurs arguments peuvent être présentés. Tout d'abord, selon l'avis de Monsieur Le Nabasque, avant de déterminer si le droit de vote est exerçable dans une autre société que l'émettrice, il faut s'assurer de la validité de l'exercice de droit de vote dans une société dont on n'est pas actionnaire²⁸⁵. Autrement dit, peut-on dissocier un droit de vote et une action ?²⁸⁶

192. Nous nous orientons toujours vers une interprétation large de l'article L. 228-13 du Code de commerce. Cette orientation est soutenue par le Comité juridique de l'Association Nationale des Sociétés par Actions²⁸⁷. Cet article élargit le champ d'application des actions de préférence et lui octroie un fond légal en faveur d'un droit des groupes en France²⁸⁸. De cette manière, le droit de vote peut être exercé au niveau du groupe, dans une autre société (la filiale) dotée nécessairement d'une personnalité juridique indépendante.

193. Par ailleurs, les membres de ce comité ont souligné que « *le droit au bénéfice de la distribution est pareillement attaché à la qualité d'actionnaire, ce qui n'empêche pas de l'attribuer (...) à une personne ne bénéficiant pas de cette qualité dans une autre société du groupe* ». Il serait de même difficile, d'une part, d'admettre que ces actions peuvent jouir d'un droit aux dividendes et non pas d'un droit de vote, et d'autre part, d'émettre des actions

²⁸² H. LE NABASQUE et alii, *Les actions de préférence. Création. Droits particuliers attachés. Protection des droits des porteurs des actions de préférence*, Actes prat. ing. sociétaire, mai-juin 2006, p. 2, spéc. n° 95.

²⁸³ D. BOMPOINT, S. STORCK, *op. cit.*, spéc. n° 13.

²⁸⁴ A. COURET, H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières, augmentations de capital, nouveau régime*, éd. Francis Lefebvre, 2004, spéc. n° 530-2.

²⁸⁵ H. LE NABASQUE, *Les actions de préférence de « groupe »*, Bull. Joly. Sociétés, 11 nov. 2006, § 271.

²⁸⁶ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 96.

²⁸⁷ Comité juridique de l'ANSA, *Actions de préférence : exercices des droits particuliers dans une société contrôlée ou contrôlante*, n° 04-080, 1^{er} déc. 2004.

²⁸⁸ Comité juridique de l'ANSA, *Actions de préférence : exercices des droits particuliers dans une société contrôlée ou contrôlante*, n° 04-080, 1^{er} déc. 2004.

dissociées qui ont vocation à être exercées soit dans la société émettrice, soit dans la société d'exercice, sans accorder à leurs détenteurs le droit de voter²⁸⁹.

194. Nous pouvons conclure que tout ce qui était admis pour le droit de dividende sera ainsi admis pour les droits de vote. Cela a été confirmé par Monsieur Schmidt²⁹⁰. Quant à l'exercice du droit de vote, il n'exige pas forcément que la personne détienne une quotité du capital. Ce point de vue a été largement confirmé par des exemples comme l'usufruitier, le locataire d'actions ou l'attributaire d'actions gratuites. L'admission des droits de vote dans la société d'exercice qui se rajoute aux droits de percevoir les dividendes, permettra plus facilement d'admettre aux actions traçantes dissociées d'autres prérogatives.

(γ) La possibilité d'attribuer d'autres prérogatives aux actions traçantes dissociées

195. Des auteurs comme Messieurs Ledoux et Viandier²⁹¹ reconnaissent plus aisément auxdites actions d'autres prérogatives, différentes du droit aux dividendes et du droit de vote. Même s'ils restaient perplexes pour l'exercice de ces droits au niveau du groupe, ils admettent au moins l'exercice de droits de contrôle, de droits d'audit, etc. dans une autre société que l'émettrice d'actions²⁹². Cependant, certains auteurs comme Messieurs Germain, Bompoin et Stock posent des conditions pour qu'un tiers à une société puisse exercer ces droits. Ces conditions s'articulent essentiellement autour de la présence d'un contrat²⁹³ et la non-participation dans le capital de la société en question²⁹⁴.

196. Il faut, encore, savoir pourquoi il est plus facile de reconnaître à un tiers des droits comme le droit à l'information ou celui de la consultation préalable à l'adoption d'une résolution par une filiale, tandis que cela demeure plus complexe pour les autres droits. En effet, il n'y a aucune différence ni dans la nature de ces droits ni dans leurs régimes. À cet effet, Monsieur Viandier attire notre attention quant au fait que ces droits sont des

²⁸⁹ D. BOMPOINT, S. STOCK, *op. cit.*, spéc. n° 15.

²⁹⁰ D. SCHMIDT, *Empty voting et cession du droit de vote*, in colloque, *Les mutations du droit de vote dans les sociétés anonymes*, Paris, 13 oct. 2011, RTDF n° 4, nov. 2011 ; D. SCHMIDT, *Empty voting*, Bull. Joly Bourse, 1^{er} janv. 2012, n° 1, p. 42.

²⁹¹ P. LEDOUX, *op. cit.* ; A. VIANDIER, *op. cit.*, spéc. n° 47 ; D. BOMPOINT, S. STORCK, *op. cit.*, spéc. n° 12 ; J. MESTRE, *op. cit.*, n° 12 ; J.-M. MOULIN, *op. cit.* ; H. LE NABASQUE, *op. cit.*

²⁹² T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 100.

²⁹³ M. GERMAIN, *op. cit.*, spéc. n° 10, il souligne que « dans la plupart des cas être accordés par contrat à des tiers compléments étrangers à la société ».

²⁹⁴ D. BOMPOINT, S. STORCK, *op. cit.*, spéc. n° 10.

« compléments indispensables des droits financiers et politiques, les droits d'information (...) paraissent présenter moins de difficultés »²⁹⁵.

197. Donc, l'admission des droits de vote et de dividende amène à reconnaître ainsi les droits auxiliaires comme les prérogatives de gouvernement. Pour confirmer son approche extensive consistant à des droits dissociés, Monsieur Allain²⁹⁶ va encore plus loin. Il renverse cet argument en s'interrogeant sur le point de savoir si « *le fait d'accepter l'exercice de prérogatives de gouvernement dans une autre société du groupe n'impose-t-il pas d'accepter aussi que le droit de vote – droit principal dont les autres prérogatives de gouvernement ne sont que l'accessoire – puisse s'exercer de la même manière ?* ».

198. Le même auteur poursuit sa logique en ajoutant que le droit à l'information sera inutile si l'actionnaire ne peut pas intervenir par un droit de vote. Toutefois, le droit à l'information garde indépendamment son importance, surtout pour les actionnaires minoritaires, de manière à ce que les deux droits se complètent sans accorder une importance à un plus que l'autre. Par ailleurs, la doctrine est moins rigide pour les droits financiers autres que les dividendes. Les actionnaires peuvent bénéficier d'une distribution directe de la filiale²⁹⁷.

199. Pour les autres prérogatives, il n'existe pas, par exemple, un droit de veto dissocié. Déjà, l'exercice de ce droit dans les assemblées générales de la société émettrice est très délicat et surtout restrictif²⁹⁸. Les seuls, à notre connaissance, qui ont trouvé une exception sont Messieurs Couret et Le Nabasque²⁹⁹ qui permettent l'exercice d'un droit de veto dans une filiale après une approbation préalable de la part d'un comité spécial de la société émettrice.

200. Ainsi, au terme de cette section, notre analyse de la notion de *tracking stocks* nous a bien montré sa complexité, ses contours flous et ambigus. Toutefois, admettons que malgré la différence des dénominations, l'esprit du terme est bel et bien présent dans le vocabulaire juridique français, même si son acception reste variable. Sa présence dans les

²⁹⁵ A. VIANDIER, *op. cit.*, spéc. n° 47.

²⁹⁶ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 101.

²⁹⁷ P. LEDOUX, *op. cit.*, spéc. n° 36 ; A. VIANDIER, *op. cit.*, spéc. n° 47, quant à lui « *le droit financier peut très bien recouvrir l'engagement pris par la société tierce de verser une somme d'argent, à des périodes et selon un montant et des modalités définies* ».

²⁹⁸ H. LE NABASQUE, *op. cit.* ; H. LE NABASQUE *et alii*, *op. cit.*, spéc. n° 96 ; A. COURET, H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières, augmentations de capital, nouveau régime*, éd. Francis Lefebvre, 2004, spéc. n° 530-2.

²⁹⁹ A. COURET, H. LE NABASQUE, *loc. cit.*

textes de loi montre qu'elle est bien prise en compte par de nombreuses entreprises et multinationales. C'est pourquoi, dans la section suivante, nous allons nous attarder sur ses avantages et inconvénients.

SECTION II

LES AVANTAGES ET LES INCONVÉNIENTS INHÉRENTS AUX ACTIONS TRAÇANTES

201. Relevons d'emblée dans cette section que nos recherches ont pu apporter beaucoup de précisions, surtout que les actions traçantes présentent de nombreux avantages (sous-section 1), ainsi que des inconvénients non-négligeables (sous-section 2).

Sous-section 1

Les nombreux avantages liés à l'émission

202. L'action traçante est un outil financier stratégique. En effet, comme l'indique le rapport de la Commission des Opérations de Bourse³⁰⁰, l'action traçante est un « *produit qui tire sa spécificité du fait qu'il représente une quote-part du capital de l'émetteur, mais non de celui de l'activité qu'il a pour objet de retracer* ». Nous démontrerons, ainsi, que d'un côté, ce montage recouvre d'autres avantages qui le distinguent, des autres mécanismes (A) et d'un autre côté, que les actions traçantes permettent de mettre en valeur des activités susceptibles de procurer des avantages face à la puissante montée d'Internet et de la nouvelle économie (B).

A- Les avantages des actions traçantes face aux autres mécanismes

203. Des spécialistes comme Messieurs Faugérolas et Boursican³⁰¹ considèrent que l'émission des actions traçantes est une introduction pure et simple des actions en bourse. L'action traçante est un meilleur mécanisme puisqu'elle permet non seulement un rendement à court terme positif des actions traçantes, mais aussi leur rehaussement de valeur. Lesdites actions sont indexées uniquement sur l'activité tracée. Force est de reconnaître que les actions traçantes présentent plusieurs intérêts par rapport aux autres mécanismes existants. D'un côté, elles représentent un mode inter-organisationnel de l'entreprise (1). D'un autre côté, elles constituent un moyen d'organisation de l'entreprise seyant (2).

³⁰⁰ R. BARBIER DE LA SERRE, *L'introduction en France d'actions traçantes*, rapport du groupe de travail, juill. 2000, p. 2.

³⁰¹ L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *Les actions « reflets », une nouvelle technique de financement*, 1^{er} partie, option finance, l'expertise, n° 623, p. 31.

1- Les actions traçantes : un mode inter organisationnel pertinent de l'entreprise

204. L'émission des actions traçantes peut servir de levier performant pour la réorganisation interne de l'entreprise. Elle permet une diversité des activités dans un même et seul groupe (a). Aussi, libère-t-elle *de facto* la valeur cachée d'un secteur d'activité ou d'une filiale de l'entreprise (b).

a) La pertinence d'une levée de fonds pour la conquête de parts de marché

205. En réalité, les actions traçantes sont émises principalement dans l'objectif de déverrouiller la valeur actionnariale³⁰². Même si cela semble évident, la caractéristique qui, *a priori*, interpelle les investisseurs et les émetteurs, c'est l'anticipation d'une meilleure valorisation de l'activité tracée par le marché. Ce dernier le permet sans aucune séparation économique de ladite activité.

206. En effet, dans le domaine d'ingénierie financière, généralement, l'activité d'une entreprise est sous-évaluée par le marché quand les actions sont réparties sur l'ensemble de l'activité de l'entreprise³⁰³. En revanche, les actions traçantes ciblent une activité précise de l'entreprise, probablement la plus attrayante, pour refléter sa performance sur le marché. Un émetteur peut, ainsi, attirer l'attention des investisseurs sur l'une de ses activités dont la valeur n'a pas pu émerger, amalgamée avec ses autres métiers³⁰⁴.

207. La cotation en bourse rend l'activité tracée encore plus visible que celle non cotée. C'est, ainsi, que l'activité introduite est, désormais, bien considérée par les analystes, la presse, les investisseurs qui fournissent les informations nécessaires sur sa valorisation³⁰⁵. L'on pourrait donc, anticiper un suivi plus efficace de l'activité tracée par les analystes financiers. L'exemple édifiant du groupe *Alcatel* démontre que la cotation en bourse de l'activité tracée permet un saut de valeur de ses actions. D'ailleurs, le groupe de télécommunication, considéré comme innovateur dans la finance³⁰⁶, a choisi d'investir sur une activité de la nouvelle technologie en fibre optique. Cette action lucide d'*Alcatel* est à saluer. Le groupe cible le secteur le plus prometteur au lieu de risquer une partie du capital sur son activité traditionnelle.

³⁰² K.-N. GILPIN, *Shares That Track Assets Add Value at a Cost*, N.Y. TMS, 18 juill., 1999.

³⁰³ Y. SCHNORBUS, *Tracking Stock in Germany: Is German Corporate Law Flexible Enough to Adopt American Financial Innovations*, U. Pa. J. Int'l Econ. L., 22, 2001, p.553.

³⁰⁴ R. BARBIER DE LA SERRE, *L'introduction en France d'actions traçantes*, rapport du groupe de travail, juillet. 2000, p. 2.

³⁰⁵ E. GINGLINGER, *Pourquoi introduire en bourse une filiale*, Option Finance, n° 1107, janv. 2011, p. 50.

³⁰⁶ C. MAUSSION, *Avec l'action-reflet, Alcatel innove à la Bourse - Sans être filialisée, la division « Optronics » sera cotée à part*, 17 octobre 2000, Liberation.fr.

208. En l'espèce, lors d'une levée de fonds de 1,4 milliard d'euros qui représentait 17 % de l'activité de la division fibre optique du groupe, Alcatel a vendu 16,5 millions d'actions tracées sous la mention « *Alcatel O* », pour « *Optronics* », faisant référence au nom de la division de l'activité tracée de la fibre optique du groupe³⁰⁷. Effectivement, dès l'émission, la souscription a été globalement quatre fois supérieure à l'offre³⁰⁸. La cotation en bourse de la société *Alcatel* pour sa division Optique³⁰⁹ a permis un saut de la valeur d'action à la bourse de Paris et sur le Nasdaq. Le prix de l'action passe de 0,14 en 2000 contre 1,47 en 2001 (valeur estimée en euros)³¹⁰. Soulignons que les nouvelles actions « *O* » représentaient, en effet, 20 % de l'intérêt économique d'*Alcatel Optronics*³¹¹.

209. L'émission réalisée par le groupe *Alcatel* a respecté toutes les règles d'émission qu'impose la loi française, puisque, la Commission des Opérations de Bourse, juste avant, s'était réunie pour indiquer les conditions juridiques à respecter, notamment, de se munir des informations nécessaires sur les caractéristiques de l'action et de garantir la meilleure protection des porteurs d'actions³¹². Sur le plan juridique, puisque c'est la société mère qui maintient le contrôle de toute la société y compris l'activité tracée, cette dernière dispose donc d'un pouvoir d'allocation de ressources.

210. *A priori*, la société doit utiliser ce pouvoir pour le développement de l'activité tracée. Éventuellement, une quelconque manipulation de ce droit peut amener à des conflits d'intérêts entre les actionnaires³¹³. C'est pourquoi le rapport annuel de la Commission des Opérations de Bourse fait une remarque de taille à propos du prospectus émis lors de la création de la division *Optronics* : un seuil de 20 % des ressources sera toujours alloué aux

³⁰⁷ N. M. ET R. M., *L'action reflète Alcatel Optronics passe sous son cours d'introduction*, Les Echos.fr, 23 octobre 2000.

³⁰⁸ Pour « 3,5 fois pour les institutionnels et un peu moins de 6 fois pour les particuliers hors offre à prix ouvert (OPO) » V. N. M. et R. M., *L'action reflète Alcatel Optronics passe sous son cours d'introduction*, *op. cit.*

³⁰⁹ Une cotation nouvelle dans son genre, sans être filialisée, la division *Optronics* sera cotée à part. V. C. MAUSSON, *op. cit.*

³¹⁰ V. Rapport annuel d'Alcatel, comptes de résultat consolidés, 2001, p. 35.

³¹¹ V. COLLEN, *Alcatel innove en lançant des « actions reflète »*, Les Échos. Fr, 15 novembre 2000 ; la majorité des cas, l'émission d'actions traçantes ne représente que partiellement l'activité tracée. C'était le cas aussi de l'émission effectué par le prestataire des services financiers *Donaldson, Lufkin & Jenrette*, qui n'a porté que sur 16 % de la valeur de l'activité de sa filiale *DLJ-Direct* spécialisée dans la nouvelle technologie de courtage en ligne « *online brokerage* ». V. *Donaldson, Lufkin & Jenrette, Inc., Prospectus*, 25 mai 1999, n° 333 – 74 549.

³¹² V. R. BARBIER DE LA SERRE, *op.cit.*, p. 22.

³¹³ L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *Les actions « reflète », une nouvelle technique de financement*, 1^{re} partie, option finance, l'expertise, n° 622, 18 décembre 2000, p. 31 ; nous allons développer ce point ultérieurement, V. *Infra*, p. 180.

activités tracées, les relations entre *Alcatel* et *Optronics* bien délimitées par un accord-cadre³¹⁴.

211. Juridiquement, l'article L. 225-99 du Code de commerce sert de bouclier aux possibles les conflits entre actionnaires. Le même article apporte une protection à une catégorie déterminée d'actionnaires, en disposant que toutes décisions concernant une modification des droits relatifs à une catégorie d'action ne sont définitives qu'après l'approbation par l'assemblée spéciale des actionnaires de cette catégorie.

212. Malgré cela, nous nous permettons de relever une nuance dans la pertinence d'une levée de fonds : c'est un risque qui ne réussit, pas toujours, à toutes les grandes entreprises grâce à leur renommée ; elles peuvent, certes, réussir à décrocher une part importante du marché, mais l'appareil de valorisation peut aussi les désavantager, voire les mettre en situation de difficulté financière. C'est pour cette raison que nous rappelons le leitmotiv selon lequel l'action traçante reste toujours un outil stratégique de transition et de reconversion d'activités, motif pour lequel les pourcentages d'investissement sont toujours mesurés selon les enjeux.

b) Forme de défense anti-OPA envisageable

213. L'émission d'actions traçantes assure une protection de l'activité tracée d'un côté et limite les risques d'une offre publique d'achat hostile d'un autre³¹⁵. En effet, un émetteur souhaitant acquérir l'activité tracée sera obligé d'initier une offre publique portant sur la totalité des titres du capital de la société émettrice (la société visée)³¹⁶.

214. En outre, la diversification des activités à l'échelon du groupe conduit à la désolidarisation des équipes et remplace la direction en place. Bien évidemment, elle constitue aussi un obstacle qui limiterait les risques d'une offre publique hostile³¹⁷.

215. D'ailleurs, l'article 231-6 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers³¹⁸ dispose que « *sauf les exceptions mentionnées à l'article 233-1, l'offre doit viser*

³¹⁴ V. COB, *rapport annuel*, chapitre 3 – La protection de l'investisseur, p. 66, 67.

³¹⁵ J.- M. DO CARMO SILVA, L. GROSCLAUDE, *Gestion juridique, fiscale et sociale*, DSCG 1, 2018/2019- 12^e édition, Expert Sup, Dunod, p. 477.

³¹⁶ V. L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *op. cit.*, p. 31. « *Acquérir l'ensemble des actions reflète ne permettra jamais à un initiateur de prendre le contrôle de l'activité tracée* ».

³¹⁷ J.- M. DO CARMO SILVA, L. GROSCLAUDE, *Gestion juridique, fiscale et sociale*, DSCG 12 018/2019, 12^e éd., Expert Sup, Dunod, p. 476 et s.

³¹⁸ Règlement général en vigueur du 09/03/2018 au 21/04/2018.

la totalité des titres de capital et donnant accès au capital ou aux droits de vote de la société visée », y compris les actions traçantes et soumettre une récompense aux porteurs³¹⁹.

2- Les actions traçantes, un outil de réorganisation pertinent de l'entreprise

216. Les outils financiers classiques comme la scission ou l'apport partiel d'actifs représentent des moyens de développement, de restructuration et de concentration de l'activité avec des degrés différents³²⁰. Or, les actions traçantes peuvent les remplacer avec excellence. Elles garantissent à la société émettrice tous les avantages et évitent leurs points faibles, ce que nous verrons ultérieurement puisque les actions traçantes peuvent remplacer pertinemment les autres mécanismes de restructuration (a), tout en maintenant les synergies du groupe (b), et puisqu'elles représentent un intérêt fiscal (c).

a) Une alternative aux autres mécanismes de restructuration

217. L'émission des actions traçantes, « *constituent une fiction, car si l'activité est isolée et presque autonomisée dans le capital financier, elle ne l'est pas dans le capital économique, car elle reste inscrite dans le portefeuille d'actifs de la société permettant de préserver les gains opérationnels liés à l'absorption des charges fixes communes et la génération des synergies* »³²¹. Notons que les objectifs sont presque les mêmes que ceux d'une scission qui implique de filialiser une activité pour la différencier des autres et la financer par les sommes apportées directement par des investisseurs intéressés³²², ces titres repoussent inlassablement les limites du possible.

218. Au-delà d'une scission ou d'une filialisation suivie d'une introduction en bourse, l'émetteur met sur le marché toute l'activité tracée³²³. Il détient, de surcroît, le contrôle de l'ensemble de l'activité de l'entreprise y compris la division tracée. Par contre, une scission ou une filialisation suivie d'une introduction en bourse entraîne une perte de contrôle partiel de l'actif de l'activité cédée. Plus clairement, une émission des actions traçantes n'engage aucune perte de contrôle³²⁴.

³¹⁹ L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *op. cit.*, p. 31.

³²⁰ V. annexe 3, p. 362 sur les différences entre actions traçantes, apport partiel d'actif et scission.

³²¹ A. NAMOUN, Ph. THOMAS, *Sur la trace des tracking stocks*, Revue bancaire et financière, n° 4, juillet-août 2018, Lexis Nexis, p. 1

³²² T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 110.

³²³ Hormis, des exceptions comme le cas de la société Alcatel. Elle a exposé sur le marché que 20 % de la totalité de l'intérêt économique de sa composante optique.

³²⁴ L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *op. cit.*, p. 31.

b) Maintien des synergies de l'ensemble

219. L'action traçante est un sous-ensemble dans un grand ensemble. L'émission d'actions traçantes permet d'atteindre un objectif de réorganisation de l'entreprise et la création de valeur sans perdre le contrôle de l'activité concernée. De cette manière, la société émettrice garde les synergies opérationnelles appartenant à un groupe diversifié³²⁵. L'émetteur possède un pouvoir absolu de dessiner la stratégie de l'ensemble du groupe de profiter des synergies entre les différents secteurs d'activités sans prendre en considération l'opposition d'actionnaires minoritaires³²⁶.

220. En effet, les intérêts des actionnaires minoritaires présenteront toujours un impact qui pèsera moins dans les décisions au niveau d'une filiale introduite en bourse. Par ailleurs, le maintien intégral du contrôle de l'entité permet de réaliser des économies d'échelle. Cela est dû à la particularité d'un personnel unique pour l'administratif et l'aspect fonctionnel³²⁷. En somme, les moyens de restructuration classique produisent divers effets pervers tant techniques que fiscaux ou juridiques. Or, les actions traçantes permettent d'atteindre quasiment les mêmes résultats sans nécessiter de se séparer de l'activité. Elles favorisent l'accès à des avantages issus de la scission et de la filialisation sans en subir les inconvénients.

c) L'intérêt fiscal du choix des actions traçantes

221. Apparentées à une scission, les actions traçantes bénéficient des mêmes régimes fiscaux de faveur que ces dernières. En effet, la disposition existe à la fois dans le cadre américain et français³²⁸. Nous assistons donc à un double avantage : d'abord, il y a séparation des activités sans qu'il y ait une obligation de sortir de l'entreprise ; ensuite, les titulaires des actions traçantes bénéficient des réductions fiscales accordées en situation de scission.

222. En effet, pour bénéficier des avantages de l'intégration fiscale il faut respecter certaines conditions. D'abord, pour les sociétés dont les actions traçantes sont cotées en bourse l'autorité des marchés financiers impose un nombre minimal de 25 % des titres

³²⁵ Y. SCHNORBUS, *op. cit.*

³²⁶ L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *op. cit.*

³²⁷ Y. SCHNORBUS, *op. cit.*

³²⁸ V. J. MESTRE, A.-S. MESTRE-CHAMI, D. VELARDOCCHIO, *Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2019, p. 1064, spéc. n°2048 et s. « Or, une scission peut bénéficier d'un régime fiscal de faveur, dès lors que les titres reçus en rémunération sont conservés pendant au moins trois ans, pour les actionnaires détenant plus de 5 % du capital (CGI, art. 210 B). Le seul inconvénient relevé se limite à la perte du bénéfice de l'intégration fiscale dans l'hypothèse d'une ouverture du capital de la filiale issue de la scission dépassent le seuil de 5 % ».

représentatifs du capital³²⁹. Toutefois, cette condition peut limiter l'avantage de l'intégration fiscale car l'intégration fiscale ne sera pas réalisable³³⁰. Cette dernière exige que la société mère détienne au moins 95 % du capital de la filiale.

223. Ensuite, les sociétés non cotées peuvent mieux profiter des avantages de l'intégration fiscale si les conditions suivantes sont remplies. D'abord les sociétés doivent être soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun. Ensuite, que les sociétés mères détiennent un pourcentage minimal de 95 % du capital des filiales. Cet avantage présente une importance non-négligeable pour les sociétés *tracking stocks*. Le domaine des actions traçantes peut encourir des fois des déficits importants. En effet, les actions traçantes sont fluctuantes en fonction des vicissitudes du marché.

224. Enfin, nous nous demandons si le bénéfice de l'intégration fiscale ne sèmerait pas le doute dans les manipulations des entreprises. Effectivement, au cours de l'année, les actions traçantes peuvent subir plusieurs mutations fiscales tels les évasions fiscales, ce qui serait sans doute un avantage considérable pour les sociétés qui créent leurs paradis fiscaux.

B- Les avantages liés à la nouvelle technologie

225. « Depuis l'émergence des dotcoms, la physionomie du marché a changé. Certains investisseurs ont tendance à se comporter plus comme des capitaux – risqueurs que comme des « bons pères de famille »³³¹. Une activité de forte valeur attirera mieux des investisseurs qui n'ont pas une tendance à risquer leur argent dans des domaines d'activités moins rentables ou à investir dans des *start-ups* dont l'avenir est incertain et ambigu³³². Les actions traçantes ont, donc, d'autres avantages comme la possibilité de donner aux entreprises un avantage concurrentiel (1), elles servent aussi comme une monnaie d'acquisition des opérations de prises de contrôle (2) et enfin elles permettent de fidéliser les équipes de salariés (3).

1- Les actions traçantes : un outil concurrentiel avantageux

226. Il apparaît clairement que le maintien de contrôle procure plusieurs avantages³³³. Cela se manifeste, aussi, au niveau du financement de l'activité tracée. En effet,

³²⁹ Autorité des marchés financiers (AMF), *Sociétés cotées & opérations financières Introduction en bourse*, 13 avr. 2015. <https://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Societes-cotees-et-operations-financieres/Introduction-en-bourse.html>

³³⁰ L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *op. cit.*, p. 31.

³³¹ L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *op. cit.*, p. 32.

³³² Y. GUYON, *Les tracking stocks, op. cit.*, p. 183 et s.

³³³ Sur ce point v. L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *op. cit.*, p. 31 et 32.

constituant une partie de l'ensemble consolidé, l'activité tracée profite des mêmes notations (*ratings*) que celles de l'émetteur. Il est évident que cette situation améliore sa compétitivité par rapport aux autres activités, dans le même domaine, mais d'une manière autonome.

227. En revanche, toutes les filiales ne sont pas éligibles aux financements d'actions traçantes. La société doit au préalable signer des conventions intra-groupes ou fournir d'importantes garanties spécifiques. D'une manière plus générale, cet avantage doit accorder une place importante aux actions traçantes, surtout en ce qui concerne le coût de financement. En effet, les établissements de crédit ont de plus en plus de poids avec les normes internationales approuvées en matière d'adéquation des fonds propres bancaires dans la législation de l'Union européenne. Cette dernière est en faveur des *ratings* concernant les règles d'adéquation des fonds propres.

2- Un moyen d'acquisition lors des opérations de prise de contrôle

228. Le concept des *tracking stocks* découle d'une innovation stratégique de *General Motors* qui avait été mise en place dans le cadre de la prise de contrôle d'*EDS*. Retenons là que la première émission des actions traçantes a servi comme un moyen de paiement en titres. De tels titres ont permis de répondre aux exigences du cédant en gardant l'autonomie et la performance de l'activité économique développée par cette dernière³³⁴. Ces actions sont donc nées pour servir de support d'*earn-out*³³⁵ dans une offre publique d'échange³³⁶.

229. À cet effet, les actions traçantes, perçues comme monnaie d'acquisition moins dilutive que les actions ordinaires, deviennent *in fine* un outil de développement stratégique et d'orientation de l'entreprise vers le domaine de la nouvelle technologie³³⁷. C'est ainsi que ces titres servent désormais de moyen de paiement (*deal currency*) lors d'un processus d'acquisition (échange) ou de fusion.

230. Une difficulté réside, cependant, dans la forte évaluation des activités qui appartiennent au domaine de la haute technologie. À tort ou à raison, l'activité tracée dans le secteur des nouvelles technologies, donne une meilleure valorisation que celle d'une

³³⁴ J. -J. HAAS, *Directorial Fiduciary Duties in a Tracking Stock Equity Structure: The Need for a Duty of Fairness*, *Michigan Law Review* 94, n° 7, 1996, p. 2089.

³³⁵ La clause d'*earn - out* est moyen de concilier entre les besoins divergents du cédant et de l'acquéreur. Les cédants qui s'accordent sur une clause d'*earn - out* au moment de cession de l'entreprise attache le prix de la cible sur les résultats à venir. Ce mécanisme s'avère avantageux pour les deux parties. V. J. MESTRE, A.-S. MESTRE-CHAMI, D. VELARDOCCIO, *Sociétés commerciales*, Lamy, 2019, p. 1202, n° 2329.

³³⁶ A. NAMOUN, P. THOMAS, *Sur la trace des tracking stocks*, *Revue bancaire et financière*, n° 4, juillet-août 2018, Lexis Nexis, p. 1.

³³⁷ L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *op. cit.*, 32.

activité traditionnelle. Dans cette complexité, l'acquisition d'une activité pareille paraît impossible et le recours à un échange par titres reste la meilleure alternative³³⁸. Cette possibilité est néanmoins considérée hors de prix pour les entreprises qui ne font pas partie des sociétés de la nouvelle économie³³⁹ vu que la valorisation des deux activités va engager une chute de valeur de son actionnariat au profit des actionnaires de la cible à haute croissance.

231. L'intérêt de l'émergence d'activité par voie d'émission des actions traçantes à forte croissance pourra bénéficier d'une forte valorisation et fournir par conséquent une monnaie d'échange³⁴⁰.

3- *Un moyen de fidéliser les dirigeants*

232. D'emblée, la société qui consacre une division ou une filiale pour une activité tracée à fort potentiel de croissance, propose davantage de privilèges pour les dirigeants et les collaborateurs clés. Les plans d'options en faveur de ces derniers permettent de les fidéliser et les conserver. En effet, comme l'indique Monsieur Viandier « *il est difficile de trouver des collaborateurs très qualifiés, ou des associations des vendeurs d'une société considérée aux résultats futurs de celle-ci* »³⁴¹. Pour ce faire, les entreprises accordent des actions traçantes sous forme de *stock-options* non seulement pour les salariés les plus dynamiques, mais aussi les plus exigeants³⁴².

233. Avec le grand essor des *dot-com*, la conservation et la fidélisation des collaborateurs-clés sont devenues un besoin stratégique éminent³⁴³. C'est ainsi que, aux États-Unis, *Walt Disney* a émis des actions traçantes sur sa branche d'activité d'Internet

³³⁸ L'exemple de l'offre publique effectué en 2000. Cette offre était initiée par le portail Internet Lycos sur le site de communautés MultiMania valorisant cette dernière 222 millions d'euros. Voir Option Finance n° 616, du 6 novembre 2000, p. 10. Cette offre était l'objet d'un avis de recevabilité n° 200C1690 en date du 16 novembre 2000 du Conseil des marchés financiers.

³³⁹ « *Les entreprises de la nouvelle économie sont souvent montrées en exemple pour leur croissance à deux chiffres et leur capacité à disrupter les marchés. Aux États-Unis on peut citer bien entendu des entreprises comme Google, Facebook, Uber et Airbnb. Mais la France n'est pas en reste : Stripe ou Trainline (anciennement Captain Train), pour ne citer qu'eux, offrent des exemples réussis de la nouvelle économie* ». V. V. MERINDOL, *Les entreprises de la nouvelle économie sont-elles vraiment plus efficaces ?*, *The conversation, Academic rigour, journalistic flair*, mise à jour sep. 2017, date de consultation 23/09/2020. <https://theconversation.com/les-entreprises-de-la-nouvelle-economie-sont-elles-vraiment-plus-efficaces-78977>

³⁴⁰ L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *op. cit.*, 32.

³⁴¹ A. VIANDIER, *Les actions reflète*, Études et doctrine, Chron., RJDA 1/01, p.3.

³⁴² Y. GUYON, *Les tracking stocks*, *op. cit.*, p. 184.

³⁴³ L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *op. cit.*, 32.

(Go.com) pour garder ses salariés plutôt que les laisser partir vers des activités plus modernes³⁴⁴.

234. En somme, les actions traçantes offrent, de notre point de vue, un bel avenir aux investisseurs qui souhaiteraient conquérir le marché des activités à forte valorisation. Les actions traçantes sont sans conteste un levier d'investissement stratégique qui permet une souplesse dans le fonds, car elles offrent des divers avantages au niveau fiscal, inter organisationnel et concurrentiel de la société. Cela n'empêche pas que les actions traçantes présentent aussi des incertitudes qui sont liées à l'émission.

Sous-section 2

Les risques avérés liés à l'émission

235. En dépit des bienfaits des actions traçantes, il convient de souligner les risques éventuels attachés à ce montage. Toutefois, les risques restent minimes comparés aux avantages. Les études effectuées sur les *tracking stocks* aux États-Unis ont analysé, ainsi, les risques éventuels de ce dispositif qui peuvent engendrer des conflits au niveau des investisseurs (A) et le risque d'une faiblesse relative au niveau de la décote (B).

A- *Source éventuelle de conflits d'intérêts*

236. L'émission d'actions traçantes crée potentiellement des conflits d'intérêts entre les multiples groupes d'actionnaires, car elles sont généralement dotées de droits différents et d'intérêts financiers divergents³⁴⁵.

237. Nous emprunterons les mots de Messieurs Faugerolas et Boursican qui résument ce conflit d'intérêts en disant qu' « *il ne faut toutefois pas perdre de vue que les sources de ces conflits d'intérêts ne sont pas générées en soi par l'émission des actions reflète. En effet, en créant un intérêt potentiellement divergent, cette émission ne fait que mettre en exergue des arbitrages qui étaient faits auparavant en interne, et ce, en faveur d'une division plutôt que d'une autre. Ces choix préexistants par nature dans le cadre d'un groupe diversifié* »³⁴⁶.

³⁴⁴ L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *Ibid.*

³⁴⁵ « *The issuance of tracking stock potentially creates conflicts between the multiple groups of shareholders because they are usually provided with different legal rights and concerned with different financial interests* ». V. Y. SCHNORBUS, *Tracking Stock in Germany: Is German Corporate Law Flexible Enough to Adopt American Financial Innovations*, *op. cit.*, p.553.

³⁴⁶ Sur ce point V. L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *Les actions « reflète », une nouvelle technique de financement*, 2^e partie, *Option Finance*, l'expertise, n° 623, 2 janv. 2001, p. 24.

238. Pour mieux protéger l'actionnaire, la Commission des Opérations de Bourse a imposé à la société émettrice de publier une note d'information relative à l'émission. Cette publication doit s'effectuer soit sur le site de l'*Autorité des marchés financiers* actuellement, sur le site de la société émettrice, ou les deux ; l'investisseur doit en prendre connaissance³⁴⁷. En effet, les titulaires des actions traçantes sont actionnaires de la société émettrice. De ce fait, ils n'ont pas de pouvoir exclusif sur l'activité tracée, de telle sorte que la société émettrice peut céder la division tracée sans opter pour l'accord préalable des actionnaires, titulaires d'actions, même si cette transformation s'oppose à leurs intérêts.

239. Par ailleurs, il n'existe aucune réglementation en France qui mentionne des restrictions sur la cession de l'activité tracée. Cette dernière ne peut davantage être la cible d'une offre publique³⁴⁸. Par conséquent, la réaction du marché face à une telle sorte d'émission ne peut pas être prévue. Elle reste, donc, improbable et incertaine.

B- Risques liés à la dépendance de l'activité tracée à l'ensemble consolidé

240. Le point faible des actions traçantes provient de la décote de ces actions vis-à-vis des actions des autres sociétés spécialisées autonomes et indépendantes. Cette décote ne donne pas le droit à l'investisseur d'acquérir directement la division ou le secteur exerçant l'activité tracée. Par conséquent, les détenteurs des actions traçantes ne bénéficient pas d'une prime de contrôle. En revanche, les avantages des actions traçantes compensent suffisamment cette décote éventuelle. Ce point de vue est aussi justifié par les droits que donnent lesdites actions à leurs titulaires. Cela sera l'objet du prochain chapitre.

³⁴⁷ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*, p. 29.

³⁴⁸ V. *Supra.*, p. 76.

CONCLUSION CHAPITRE I

241. Ce chapitre nous a permis de mettre en évidence les différences entre les actions traçantes simples et les actions traçantes complexes. Même si elles sont issues du système juridique anglo-saxon, en France, elles sont le fruit de plusieurs réformes. Ainsi, elles portent le nom d'actions de préférence, avant 2004, elles prenaient la forme d'actions à dividendes prioritaires ou actions sans droit de vote. Nous avons essayé d'en montrer les différentes nuances et acceptions, tout en analysant les différentes controverses sur leur légitimité. Dans le chapitre suivant nous étudierons tous les droits afférents aux actions traçantes pécuniaires comme non pécuniaires.

CHAPITRE II

SOUPLESSE QUANT À LA DÉTERMINATION DES DROITS AFFÉRENTS AUX ACTIONS TRAÇANTES

242. L'analyse de la notion d'actions traçantes à travers leur classification et les obstacles principaux auxquels elle se heurte, a permis de mettre en évidence que celles-ci sont un type d'actions de préférence puisqu'elles bénéficient d'un avantage par rapport aux autres actions. Rappelons que l'article L. 228-11 du Code de commerce dispose que les actions de préférence peuvent être « *assorties de droits particuliers de toute nature* ». L'article L. 228-13 du même Code élargit encore le champ de ces actions en permettant leur exercice dans une autre société. De là, les actions traçantes peuvent donc conférer soit des droits pécuniaires (section I) soit des droits extra-pécuniaires (section II).

SECTION I

LES DROITS PÉCUNIAIRES

243. Les actions traçantes se démarquent, ainsi, des actions ordinaires par leurs droits financiers respectifs à la performance d'un ou de plusieurs actifs ou d'activités de la société³⁴⁹. En considérant que les actions traçantes sont des titres de capital dotés de droits financiers considérables, il conviendra, à ce stade, d'identifier respectivement les droits financiers. Ces derniers sont divisés selon une classification traditionnelle en droit aux dividendes (sous-section 1) et autres droits financiers (sous-section 2).

Sous-section 1

Le droit aux dividendes

244. Théoriquement, et selon les termes de l'article 1832 du Code civil, les actionnaires dans une société ont le droit de « *partager les bénéfices et de profiter de l'économie qui pourra en résulter* ». Il en va de même avec l'article 1844-1 du Code susvisé qui organise cette répartition en disposant : « *la part de chaque associé dans les bénéfices et sa contribution aux pertes se déterminent à proportion de sa part dans le capital social et la part de l'associé qui n'a apporté que son industrie est égale à celle de l'associé qui a le moins apporté, le tout sauf clause contraire* ».

245. Une société peut opter pour différents types d'aménagements de répartition de dividendes. Il est donc possible d'attribuer à certains types d'actions le droit à un dividende prioritaire³⁵⁰. En effet, le droit aux dividendes est conçu comme une caractéristique attachée aux actions³⁵¹. C'est pour cela que c'est un droit qu'il importe de bien analyser.

246. En effet, la création de *tracking stocks* requiert des montages « *dans lesquels les droits financiers attachés aux actions sont indexés sur les performances d'une activité particulière de l'entreprise, la société ou d'être mis à l'écart de toute participation aux*

³⁴⁹ Selon les termes de l'article 1853 du Code civil qui affirme cela expressément en disposant que « *Lorsqu'il existe plusieurs catégories de titres, le contrat social peut lier leurs droits financiers respectifs à la performance d'un ou plusieurs actifs ou activités de la société* ».

³⁵⁰ T. GRANIER, B. BRIGNON, *Action de priorité*, J.-Cl. Banque - Crédit - Bourse, Fasc. 1805 :action de priorité, 23 janvier 2015, 23 janvier 2015.

³⁵¹ A. AMER – YAHIA, *Le régime juridique des dividendes*, préf. A. COURET, Logiques juridiques, éd. L'Harmattan.

bénéfices de même qu'il est interdit de réserver tous les bénéfices ou pertes à un seul actionnaire »³⁵².

247. Elles se distinguent des actions ordinaires. Ces dernières donnent le droit à la perception des dividendes sur l'ensemble des bénéfices réalisés par l'émetteur. Bien évidemment, les droits attachés aux actions ordinaires ne s'arrêtent pas seulement à un secteur d'activité précis³⁵³. Les actions traçantes peuvent être aussi utilisées pour créer différentes déclinaisons (A), lesquelles peuvent être aménagées en fonction du groupe (B).

A- Les déclinaisons de distribution des dividendes

248. La distribution des dividendes des actions traçantes prend la forme du dividende précipitaire (1). Celui-ci peut être aménagé sous plusieurs formes (2).

1- Le droit à un dividende précipitaire

249. Le droit à un dividende précipitaire est une des caractéristiques fondamentales qui démarque les actions traçantes des actions ordinaires. C'est pour cela que nous déterminerons dans un premier temps le principe du dividende précipitaire (a) et dans un second temps les conditions d'octroi de ce dividende (b).

a) Le principe du dividende précipitaire³⁵⁴

250. Le droit français donne le droit à la création des actions dont les détenteurs bénéficient d'un dividende supplémentaire par rapport aux autres actionnaires. Cette distribution est considérée comme une répartition inégale en présence d'apports égaux³⁵⁵. Ainsi, il est possible d'attribuer aux actions traçantes un dividende prioritaire. Ce dernier peut être calculé uniquement par un montant déterminé ou déterminable qui doit être versé à ses bénéficiaires avant toute autre affectation du bénéfice distribuable³⁵⁶. Aussi, le solde restant de l'activité tracée ne sera pas redistribué à tous les actionnaires, mais uniquement aux bénéficiaires du dividende précipitaire, c'est à dire les titulaires des *tracking stocks*.

³⁵² H.-DE KERVASDOUE, *et alii*, *Les actions gratuites, les actions de préférence, actualité fiscale, L'actualité juridique de Deprez Dian Guignot « Corporate-M & A-Fiscal* », directeur de la publication, M. GUIGNOT, lettre périodique, avril 2005, p.4.

³⁵³ Th. BONNEAU, *De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles*, R.D.B.F., n° 3 mai/juin, 2000, p. 151.

³⁵⁴ Selon F.-D. POITRINAL, le dividende précipitaire est l'équivalent du dividende prioritaire est c'est celui : « est celui qui est octroyé en plus de la part normale de son bénéficiaire dans les bénéfices », F.-D. Poitrinal, *Clauses statutaires de répartition des bénéfices*, Droit et patrimoine, n° 59, avril 1998, 32, spéc. p. 41.

³⁵⁵ T. GRANIER, B. BRIGNON, *Action de priorité*, *op. cit.*

³⁵⁶ F.-D. POITRINAL, *Clauses statutaires de répartition des bénéfices*, Droit et patrimoine, avr. 1998, p. 32.

251. Au moment où le plan d'émission d'actions traçantes est mis en place, les émetteurs peuvent annoncer les politiques de dividendes proposés, ainsi que les unités respectives consacrées pour l'activité tracée³⁵⁷. D'ailleurs, cette assiette du dividende doit être clairement et objectivement définie dans les statuts afin d'éviter tout risque d'indétermination du dividende³⁵⁸. Certes, ces démarches vont susciter la confiance du marché à l'égard de cette émission³⁵⁹. Dans le cas où le dividende reste attaché à l'exercice d'une filiale, il est indispensable de prévoir une cession de contrôle éventuelle de celle-ci.

b) Les conditions d'octroi de ce dividende

252. En revanche, des difficultés peuvent accompagner la distribution des dividendes comme par exemple, celles liées à l'aménagement ou le conditionnement de la distribution du dividende précipitaire.

253. D'abord, les statuts de la société peuvent prévoir une seule distribution des dividendes précipitaires et exclure les dividendes qui sont attachés aux actions ordinaires. Ensuite, « *il peut être également stipulé que la distribution du dividende précipitaire est subordonnée à des conditions économiques qui doivent être constatées par l'assemblée des actionnaires ou par le conseil d'administration et dont la non-réunion exclut, par voie de conséquence, toute distribution* »³⁶⁰. De plus, le montant du dividende précipitaire peut être plus précis dans les statuts : ils peuvent déterminer un montant minimum et un montant maximum (un plancher et un plafond) dont le dividende distribuable doit se situer au milieu de ces deux intervalles. Certes, ces stipulations sont faciles à prévoir dans les statuts, toutefois, leurs mises en œuvre s'avèrent plus compliquées³⁶¹.

254. Le droit américain ajoute d'autres restrictions qui protègent³⁶² mieux les droits des autres actionnaires. En premier lieu, la distribution des dividendes des actions traçantes est soumise aux mêmes conditions de celles des actions ordinaires. En deuxième lieu, elle ne peut pas avoir lieu qu'après le versement des dividendes retardés des autres actions ordinaires. En troisième lieu, l'État du *Delaware* exige une distribution des dividendes

³⁵⁷ Y. SCHNORBUS, *Tracking Stock in Germany: Is German Corporate Law Flexible Enough to Adopt American Financial Innovations*, U. Pa. J. Int'l Econ. L., 22, 2001, p.574.

³⁵⁸ T. BONNEAU, *De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles*, op. cit.

³⁵⁹ Y. SCHNORBUS, *Tracking Stock in Germany: Is German Corporate Law Flexible Enough to Adopt American Financial Innovations*, op. cit., p.574.

³⁶⁰ T. BONNEAU, *De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles*, op. cit.

³⁶¹ V. T. BONNEAU, *De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles*, op. cit.

³⁶² V. sur ce point Y. SCHNORBUS, *Tracking Stock in Germany: Is German Corporate Law Flexible Enough to Adopt American Financial Innovations*, op. cit.

uniquement sur les excédents. En d'autres termes, cette distribution s'effectue sur l'actif, moins le passif, moins le capital. Elle peut aussi avoir lieu sur les bénéfices nets qui se calculent au niveau de l'ensemble de l'activité de la société et non sur l'unité tracée³⁶³. En outre, si l'entreprise en tant qu'ensemble ne possède pas d'excédent ou de bénéfice net, celle-ci ne peut guère distribuer des dividendes aux titulaires des actions traçantes, même si l'unité tracée connaît un grand essor.

255. Une autre restriction, relative à la politique de distribution des dividendes, prévue dans le contrat de la société émettrice³⁶⁴, concerne les excédents et le résultat net, consolidés et attribués en fonction des unités de l'activité tracée. Dans ce cas, la politique de dividende correspondant au résultat de l'activité tracée, si celle-ci est structurée comme une entité autonome (une filiale-*standalone basis*)³⁶⁵. Par conséquent, ce montant (le dividende de l'activité tracée) équivaut au montant distribuable, si la branche de l'activité tracée est séparée dans une société autonome.

256. Des exemples illustrent la politique des dividendes. Dans la société *Liberty Media Group*, le contrat d'émission des actions traçantes prévoit que le montant des dividendes distribuables de l'activité tracée doit être égal au montant disponible pour les autres actionnaires du groupe.

257. Un autre exemple concerne le contrat d'émission des actions traçantes sur les deux divisions d'*USX Corporation* qui sont *US West* (communication) et *USX-MARATHON* (média). Il a détaillé pour la première division la situation financière de l'activité de communication, et comment, selon certains calculs, le même montant de dividende est attribué à l'autre division. Puis, pour l'émission d'*USX-MARATHON*, le contrat a défini les limites de cette distribution³⁶⁶.

258. Une société peut réaliser des dividendes très élevés sur toute son activité sauf l'activité tracée qui n'a pas généré des bénéfices. Le conseil d'administration ne peut absolument pas déclarer un versement de dividende en fonction des autres activités même si ces dernières sont très rentables, et même, s'il reste un surplus de dividende après une distribution pour toutes les actions ordinaires. En effet, cela signifie que la société qui a des

³⁶³ *Delaware Code Ann.* tit. 8, § 141 (a), 170 (a).

³⁶⁴ E.- H. STEINBERGER, J.-J. HASS, *Introduction to Tracking Stocks, in Acquisitions, mergers, spin-offs, and other restructurings*, 1993, p. 531 et s.

³⁶⁵ Y. SCHNORBUS, *Tracking Stock in Germany: Is German Corporate Law Flexible Enough to Adopt American Financial Innovations*, *op. cit.*, p.575 et s.

³⁶⁶ Y. SCHNORBUS, *op. cit.*

activités diversifiées, n'est pas autorisée à effectuer un transfert des bénéfices d'une entité performante à une autre moins performante. Cependant, un tel principe peut avoir des exceptions dans le cadre d'une émission d'actions traçantes sur plusieurs entités de l'entreprise. Dans ce cas, la charte de la société permet au conseil un versement de dividende libre sur chaque classe d'actions, jusqu'à ce qu'il atteigne le montant distribuable. D'ailleurs, la rentabilité n'est qu'un élément dans la distribution³⁶⁷.

259. En revanche, le contrat de la société peut séparer la distribution des dividendes aux actionnaires titulaires des actions traçantes des autres actionnaires de la société. Cette distribution sera liée à la performance de l'unité de l'activité tracée sans qu'au niveau fiscal, cette division ne soit taxée isolément. Il en est, ainsi, quand une unité d'activité subit un résultat comptable négatif (un déficit). Cela n'a aucun impact négatif sur les dividendes résultant de l'activité tracée.

260. Les mêmes règles peuvent être intégrées dans le droit français ; les sociétés *tracking stocks* profitent d'avantages fiscaux et d'un régime fiscal particulièrement favorable³⁶⁸. Aussi, à défaut d'une filialisation de l'activité tracée et si au minimum 95 % de l'activité est détenue par la société, l'émetteur bénéficie de plein droit des avantages du régime d'intégration fiscale des groupes. Toutefois, si l'intérêt de ce régime apparaît tant que l'activité tracée fait remonter des déficits au niveau du groupe, il disparaît une fois que l'activité devient bénéficiaire³⁶⁹. Cependant, l'intérêt de ce régime n'existe qu'aussi longtemps que l'activité tracée fait remonter des déficits au niveau du groupe et disparaît lorsque celle-ci devient maîtrisée et dégage des bénéfices.

2- Les modes de distribution du dividende précipitaire

261. Le préciput est un privilège octroyé aux titulaires d'actions traçantes pour les distinguer des autres actionnaires par une priorité dans la perception des dividendes. Ce dividende précipitaire peut être cumulatif (a), conditionnel (b), forfaitaire ou variable (c).

a) Le dividende cumulatif

262. En cas de non-réalisation des bénéfices par l'activité tracée ou bien dans le cas où les bénéfices sont insuffisants pour la rémunération des titulaires d'actions traçantes, une

³⁶⁷ Y. SCHNORBUS, *ibid.*

³⁶⁸ V. *Supra*, p. 85.

³⁶⁹ R. BARBIER DE LA SERRE, *L'introduction en France d'actions traçantes, rapport du groupe de travail, juillet. 2000*, p. 4.

priorité de versement sera reportée sur les bénéfices des exercices suivants³⁷⁰. En effet, c'est une garantie supplémentaire reliée aux dividendes préciputaires³⁷¹, généralement donc, limitée entre trois et six ans³⁷² pour ne pas menacer ou attarder le développement de l'activité tracée³⁷³.

b) Le dividende conditionnel

263. Le versement des dividendes ou le non-versement de celui-ci relève de la compétence de l'assemblée générale. Il peut être suspendu jusqu'à la réalisation de quelques conditions. Dans ce cas, un fait ou un acte sera indispensable pour la perception du dividende. Ainsi, il peut concerner des opérations comme les échanges, la cession des titres, etc.

c) Le dividende forfaitaire ou variable

264. Il s'agit de deux types de dividende dont le montant peut être fixe ou variable si le dividende est forfaitaire (α) ou variable (β).

(α) Le dividende forfaitaire

265. Le dividende ne peut pas être moins d'un montant ou d'un taux que celui qui est fixé. D'ailleurs, ce montant demeure fixe d'année en année. Cela permet à l'investisseur d'avoir un intérêt stable³⁷⁴. Pour pouvoir bénéficier de ce dividende sans porter atteinte aux règles impératives du droit des sociétés³⁷⁵, il faut donc modifier l'assiette³⁷⁶ du dividende.

(β) Le dividende variable

266. Il apparaît clair que le dividende est un montant variable distribué selon le résultat de l'exercice de l'activité tracée. Or, il sera distingué de la distribution du dividende ordinaire par une formule qui sera préalablement ajoutée dans les statuts. Notamment, l'assiette du dividende nécessite aussi une modification.

³⁷⁰ Même principe pour les actions de préférences. V. A. GUENGANT, D. DAVODET, *et alii*, *Actions de préférence : questions de praticiens*, JCP E, 2005, 1045, spécialement question n° 7.

³⁷¹ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 105.

³⁷² F.-D. POINTRINAL, *Le capital-investissement, Guide juridique et fiscal*, RB, 3^e éd., 2007, spéc. n° 563.

³⁷³ J.-J. DAIGRE, F. MONOD, F. BASDEVANT, *Les actions à privilèges financiers*, Dr sociétés, Actes pratiques, 1997, spéc. n° 25.

³⁷⁴ F. MONOD, R. ARAKELIAN, *Les actions de préférence*, Rep. Soc. Dalloz, sept. 2006, spéc. n° 72 et s.

³⁷⁵ Certes, ici c'est la clause d'intérêts fixe interdite expressément par l'article L. 232-15 du Code de commerce.

³⁷⁶ H. LE NABASQUE *et alii*, *op. cit.*, spéc. n° 46.

267. Enfin, nous pouvons ajouter que le dividende des actions traçantes est un dividende qui se caractérise par une durée déterminée. Il est aussi vrai que ce dividende est distribué durant une période de temps déterminée³⁷⁷. Au-delà de cette période, l'actionnaire sera, par exemple, obligé de sortir de la société.

B- La variation du dividende en fonction du groupe

268. Il convient de partir de l'hypothèse que les actions traçantes sont assimilées aux actions de préférence. Puisque c'est le cas, la rédaction de l'article L. 228-11 du Code de commerce n'empêche pas de donner aux titulaires le droit de jouir des droits particuliers, en l'occurrence le droit aux dividendes. Compte tenu de la particularité de la distribution de ce droit³⁷⁸, trois éléments varient en fonction de la distribution des dividendes au niveau du groupe : le droit à un versement prioritaire (1), les différentes modalités de paiement (2) et l'assiette de dividende (3).

1- Le droit à un versement prioritaire

269. En ce qui concerne la distribution, nous pouvons partir de l'hypothèse que les titulaires des actions traçantes dissociées sont actionnaires dans la société émettrice et perçoivent leurs dividendes de la filiale. Il apparaît clair que les actionnaires qui sont actionnaires uniquement dans la société mère, auront une primauté sur le dividende distribué. Or, les actionnaires qui détiennent plusieurs actions dans différentes sociétés du même groupe, bénéficient d'un dividende prioritaire versé par la société mère. En réalité, c'est la qualité d'actionnaire qui prime dans la détermination des priorités de versement. Cela n'empêche pas que le versement des dividendes soit conditionné par la réalisation d'un événement ou l'accomplissement d'un objectif.

270. À titre d'exemple, dans une société *tracking stocks*, un actionnaire ne peut recevoir son dividende par priorité que si la filiale dans laquelle il a investi, réalise des bénéfices ou atteint un seuil précis de son chiffre d'affaires. Dès lors, nous relevons que les dividendes indexés sur les actions traçantes sont des dividendes conditionnés par leur nature.

³⁷⁷ Déterminé en fonction des nombres de l'exercice à compter de la date d'émission. F. MONOD, *Droits financiers attachés aux actions privilégiées*, Dr. sociétés, mars 1995, p. 1.

³⁷⁸ Y. GUYON, *Les tracking stocks in Mélanges AEDBF-France III*, op.cit., p. 190, « normalement, ces bénéfices devraient transiter par le patrimoine de la société mère. Mais pour des raisons principalement fiscales, la pratique a imaginé de donner aux actionnaires de la société mère, titulaires de tracking stocks, le droit d'appréhender directement les bénéfices par la filiale ».

2- Les modalités de paiement

271. Nous restons toujours sur notre postulat que le dividende des actions traçantes est considéré comme un dividende conditionnel. Cette hypothèse ne se justifie qu'en créant des modalités de paiement variées qui prennent en compte la situation de l'activité tracée, filialisée ou pas. Ce dividende, est, donc versé aux titulaires d'actions traçantes. Il est versé par préférence et en fonction de la réalisation d'un événement, pour l'exécution d'une décision ou pour effectuer une ou plusieurs opérations par la division ou la filiale tracée³⁷⁹. Par exemple, la perception des dividendes peut être d'une perspective à long terme non sur l'ensemble de la société, mais uniquement sur les bénéfices et les flux de trésorerie liés à l'activité tracée exercée au sein du groupe³⁸⁰.

272. Dès lors, la société émettrice peut décider de suspendre la distribution des bénéfices pour une période donnée. Cette suspension prend fin lors de la réalisation d'un événement lié à la société émettrice ou à la filiale tracée. À titre d'illustration, le dividende indexé sur les actions traçantes est suspendu, tant que la société Y, filiale de l'émettrice X, n'a pas versé le dividende aux actionnaires de cette dernière. Ou bien, le dividende attaché aux actions X est suspendu tant que la société Y, filiale de la société X, n'a pas réalisé un certain chiffre d'affaires. Dans le cas inverse, le dividende attaché aux actions Y est suspendu quand la société X, mère de la filiale tracée Y, a réalisé un chiffre d'affaires conséquent³⁸¹.

273. Pour clore, le titulaire d'action traçante peut profiter d'un privilège d'une perception directe de ses bénéfices de la part de la filiale. Aussi, il lui est tout à fait possible de choisir d'être payé par la société mère dont il est actionnaire.

3- L'assiette du dividende

274. Rappelons que l'élément constituant l'assiette du dividende doit être défini d'une manière précise dans les statuts, afin de ne pas affronter les risques d'indétermination du dividende³⁸². Le montant du dividende, est, donc variable en fonction du changement de ces éléments, surtout si la division ou la filiale qui exerce l'activité tracée, est dépendante de

³⁷⁹ T. BONNEAU, *De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles*, op. cit.

³⁸⁰ « Il peut être également stipulé que la distribution du dividende préciputaire est subordonnée à des conditions économiques qui doivent être constatées par l'assemblée des actionnaires ou par le conseil d'administration et dont la non-réunion exclut, par voie de conséquence, toute distribution ». V. T. BONNEAU, *De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles*, op. cit.

³⁸¹ V. le même exemple pour les actions de préférence chez T. ALLAIN, op. cit., p. 108.

³⁸² T. BONNEAU, *De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles*, op. cit.

la société mère (la société émettrice)³⁸³. En réalité, c'est le mode de calcul du dividende qui constitue le sujet d'un aménagement.

275. Généralement, le dividende est distribué en fonction du nombre d'actions détenues par l'actionnaire. Cela n'empêche que d'autres éléments comme le chiffre d'affaires, le bénéfice distribuable ou la marge brute peuvent marquer le sort de cette distribution. C'est ainsi que l'assiette est variable. Or, pour maintenir une assiette fixe, il est indispensable de garder comme base de calcul, le prix de souscription des actions, leur valeur nominale, ou tout autre montant tant qu'il est déterminé³⁸⁴.

276. Dans le cadre d'émission des actions traçantes dans un groupe de sociétés, il est nécessaire de prendre en considération les montants fixés en fonction de la société émettrice comme la valeur nominale des actions, le nombre d'actions détenues par la société mère, etc. En effet, les titulaires de ces titres sont rémunérés en fonction de l'activité tracée que celle-ci soit exercée par une division ou par une filiale qui a une personnalité juridique distincte de l'émettrice.

277. En réalité, nous remarquons que les différents modes qui servent à fixer le montant de dividende distribuable en fonction d'une société émettrice, sont des variables de l'action traçante. Cette dernière offre, aussi, à ses titulaires des prérogatives financières autres que le dividende.

Sous-section (2)

Les autres prérogatives financières

278. Il existe d'autres droits particuliers à caractère financier qui peuvent être mis en place au bénéfice des titulaires des actions traçantes. Généralement, ces droits sont pratiqués par les sociétés émettrices (A) et conduisent à envisager d'autres droits financiers (B).

A- Droits particuliers généralement mis en place

279. Les droits particuliers des titulaires d'actions traçantes ne s'arrêtent pas aux droits des dividendes ; ces deniers bénéficient d'autres droits. En effet, il est important d'anticiper une cession de contrôle éventuelle de l'activité tracée³⁸⁵. Dans le scénario d'un

³⁸³ H. LE NABASQUE *et alii*, *op. cit.*, trouvent dans ce propos un intérêt pour les montages *LBO* ; ils proposent que l'assiette du dividende prioritaire souscrit par un fonds d'investissement dépende des bénéfices réalisés par la cible.

³⁸⁴ J. -J. DAIGRE, F. MONOD, F. BASDEVANT, *Les actions à privilèges financiers*, *Dr sociétés*, Actes prat., 1997, n° 32, p. 4, spéc. n° 23.

³⁸⁵ T. BONNEAU, *De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles*, *op. cit.*

groupe, en cas de cession de la filiale, il faudra rembourser les actionnaires par une somme équivalente à prix de leurs actions en fonction de leurs fluctuations.

280. En d'autres termes, si l'activité tracée vient à être cédée, l'actionnaire-proprétaire des actions traçantes pourrait bénéficier d'un premier privilège sur cette cession. Dans cette hypothèse, le prix de cession transite, d'abord, par la société mère, par le biais d'un versement de dividende, normal ou exceptionnel. Il appartiendra, ensuite, à la société émettrice de reverser l'équivalent de cette somme, ou une partie seulement, à l'actionnaire privilégié³⁸⁶. Ainsi, lors de l'émission, la société émettrice peut prévoir que les titulaires des actions traçantes auront droit par priorité à un certain pourcentage du *boni* de liquidation. Cette répartition peut être tout à fait égalitaire. Toutefois, tout dépend des stipulations statutaires³⁸⁷.

281. De même, dans le cas de la dissolution de ladite activité, une priorité peut être prévue par un premier prélèvement qui devra s'effectuer sur le produit de liquidation, afin de rembourser le nominal des actions traçantes avant les autres actions. De plus, des préférences peuvent être établies dans la mise en œuvre du mécanisme d'amortissement du capital prévu par les articles L. 225-198 à L. 225-203 et également les articles L. 228-98 al. 2 et L. 228-99 du Code de commerce³⁸⁸.

282. L'amortissement, comme défini par l'article L. 225-198 du Code de commerce, constitue une opération qui « *permet d'organiser le remboursement anticipé de tout ou partie du montant nominal des actions de préférence, sans pour autant que le capital de la société soit réduit* »³⁸⁹. En effet, ce seul amortissement constitue un privilège par rapport aux actions ordinaires et convient à la notion de droit particulier au sens de l'article L. 228-11 du Code de commerce. Certes, l'amortissement doit respecter la règle d'égalité entre les actionnaires, quoique cette règle ne puisse pas être interprétée d'une manière absolue, mais relative³⁹⁰. Elle n'est pas en soi un droit attribué aux actionnaires, mais elle s'arrête aux modalités

³⁸⁶ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 118.

³⁸⁷ T. BONNEAU, *De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles*, *op. cit.*

³⁸⁸ B. BRIGNON, T. GRANIER, *Actions de préférence*, J.-CL. Banque – Crédit – Bourse, fasc. 1803, 16 août 2017.

³⁸⁹ H. LE NABASQUE *et alii*, *Les actions de préférence. Création. Droits particuliers attachés. Protection des droits des porteurs des actions de préférence*, Actes prat. ing. sociétaire, p. 2, mai-juin 2006, spéc. n° 52.

³⁹⁰ J.-M. MOULIN, *Sociétés anonymes, Droits des actionnaires*, J.-CL. Commercial, fasc. 1484, 31 janvier 2002.

d'exercice des droits. À titre d'exemple, une distribution inégale des dividendes ou de *boni de liquidation*³⁹¹ ne peut porter atteinte à la règle d'égalité entre les actionnaires.

283. La règle d'égalité entre les actionnaires ne concerne qu'une catégorie. Elle existe tant qu'elle est respectée dans la même catégorie d'actions³⁹². C'est ainsi que l'amortissement ne porte pas atteinte à l'égalité qui doit exister entre les actionnaires. De ce fait, dans le cas de la société à *tracking stocks*, la société peut prévoir que les titulaires d'actions de cette catégorie peuvent en bénéficier à l'exclusion des autres actionnaires. Les actions entièrement amorties sont dites actions de jouissance, vu que « *les actions intégralement ou partiellement amorties perdent, à due concurrence, le droit au premier dividende prévu à l'article L. 232-19 et au remboursement de la valeur nominale* »³⁹³.

284. Dans le cas d'un groupe, les actionnaires restent prioritaires en cas d'amortissement des actions émises par la société émettrice. Or, cela n'est envisageable que si cette dernière perçoit assez de liquidités de la filiale pour couvrir les frais qui y sont attachés³⁹⁴. En outre, cela ne s'oppose pas à la suspension de l'amortissement dans la société mère suivant une condition ou la réalisation d'un fait particulier.

285. Il est possible à l'assemblée générale, de prendre l'avis d'une part de transformer les dividendes en réserve³⁹⁵ de l'activité tracée pour renforcer le budget, ou de transformer les dividendes en somme distribuable. Dans le second cas, les actionnaires de la filiale tracée sont prioritaires³⁹⁶.

286. De même, pour l'émission de titres gratuits, rien n'empêche que les titulaires des actions traçantes bénéficient d'émission gratuite des titres à condition que cela soit stipulé dans le contrat d'émission³⁹⁷. Cette opération a lieu en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, primes ou bénéfices³⁹⁸.

³⁹¹ V. J.-M. MOULIN, *Sociétés anonymes, Droits des actionnaires*, op. cit ; J.-M. MOULIN, *Le principe d'égalité dans la société anonyme*, éd. Transactive, 2001.

³⁹² L'article L. 225-198 du C. Com. prévoit que « *cet amortissement ne peut être réalisé que par voie de remboursement égal sur chaque action d'une même catégorie et n'entraîne pas de réduction du capital* ».

³⁹³ C. com. art. L. 225-199.

³⁹⁴ T. ALLAIN, op. cit., p. 117.

³⁹⁵ A. GUENGANT, D. DAVODET, P. ENGEL et S. DE VENDEUIL, préc. n° 17 ; A. COURET, H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières et augmentation du capital*, éd. Lefebvre, 2004, p. 225.

³⁹⁶ *Ibid.*

³⁹⁷ H. LE NABASQUE et alii, *Les actions de préférence. Création. Droits particuliers attachés. Protection des droits des porteurs des actions de préférence*. Actes prat. ing. sociétaires, p. 2, mai-juin 2006, spéc. n° 50.

³⁹⁸ T. ALLAIN, op. cit., p. 117.

287. Il est probable, pour une telle émission, de la conditionner soit à l'atteinte d'un certain niveau du chiffre d'affaires, soit par le versement d'un dividende venant de la filiale tracée. D'ailleurs, l'émission gratuite des titres peut être bloquée, tant que le titulaire d'actions traçantes ne remplit pas les conditions prévues, dans le cadre d'un groupe, comme la possession des actions, la réalisation d'un objectif, la conclusion d'un contrat, etc.

288. Dans la même mesure, les titulaires des actions traçantes peuvent bénéficier d'une exonération partielle de la contribution aux pertes³⁹⁹. En principe, selon l'article 1832 du Code civil, les associés ont un engagement de contribution aux pertes. Mais, cet engagement ne veut pas dire que les associés doivent l'accomplir immédiatement. En effet, lors des calculs comptables annuels, si la société trouve qu'elle a subi un déficit, elle ne devrait pas le mettre à la charge des actionnaires. En d'autres termes, le portefeuille des associés reste intact⁴⁰⁰. Les associés seront obligés de remplir cet engagement lors de la liquidation de la société et, en cas de déficit budgétaire, pour rembourser les créanciers. Toutefois, les associés peuvent être engagés pendant l'exercice social de la société et lors de la réduction du capital⁴⁰¹. Précisons qu'en cas de réduction de capital, les titulaires des actions traçantes disposent de privilèges qui consistent à ne participer à cette opération que sous certaines conditions, disposer d'un délai de réaction ou bénéficier des clauses de suspension stipulées dans les statuts. Ainsi, si la réduction n'affecte qu'en partie le capital de l'activité tracée, tous les titulaires des actions traçantes participeront à la réduction du capital. Néanmoins, leurs titres ne seront annulés que partiellement à la hauteur de la perte de l'actif de l'activité tracée.

289. Les actionnaires de la société-mère peuvent refuser d'endosser les pertes en prétextant que les rendements ont subi l'influence négative de l'activité tracée. Pour ce faire, ils ont construit des montages financiers visant à éliminer du champ de la rentabilité des titres de certaines entreprises du groupe⁴⁰².

290. Il reste encore quelques avantages financiers. D'abord, lors de la dissolution de la société émettrice, les titulaires des actions traçantes auront droit à un prélèvement prioritaire sur le produit de liquidation de l'activité tracée. Puis, ils ont droit à un

³⁹⁹ J.-M. MOULIN, *Sociétés anonymes, Droits des actionnaires*, J.-CL. Commercial, fasc. 1484, 31 janv. 2002.

⁴⁰⁰ M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *Droits des sociétés*, Litec, 15^e éd., spéc. n° 163 et s. .

⁴⁰¹ V. T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 119.

⁴⁰² COUR DES COMPTES, *Les concours publics aux établissements de crédit : Bilan et enseignements à tirer*, La Documentation française, mai 2010, p. 101.

remboursement de la valeur nominale assurée de leurs actions avant les autres catégories d'actions. Ensuite, lors de la liquidation de la société et après le remboursement des créanciers, ils auront vocation à partager les fonds qui restent de l'activité tracée uniquement.

291. Les sommes prélevées vont être versées aux titulaires des actions traçantes⁴⁰³. Les droits financiers attachés aux actions traçantes ne s'arrêtent pas là, et donnent à ses titulaires le droit à l'organisation de la répartition de leurs titres.

B- La répartition des titres

292. L'émission des actions traçantes peut avoir lieu lors d'une augmentation du capital ou par le mécanisme de rachat ou de conversion d'action ordinaire⁴⁰⁴. C'est pourquoi, la loi protège différemment les droits des actionnaires ordinaires et des porteurs de titres en donnant accès au capital⁴⁰⁵ contre une dilution de la participation (1), ou par les clauses qui peuvent s'ajouter dans le pacte d'actionnaires (2).

1- Protéger les actionnaires contre l'affaiblissement de participation

293. Dans le but de maintenir l'équilibre de répartition du capital, la loi donne le droit aux actionnaires de souscrire à toute augmentation de capital⁴⁰⁶. Les actions, ainsi émises, peuvent être des actions traçantes qui offrent à leurs titulaires les mêmes droits que les actions ordinaires. Alors, l'assemblée générale vote, en même temps, deux catégories d'actions (les actions ordinaires et les actions traçantes)⁴⁰⁷.

294. Cette protection peut se manifester aussi par le mécanisme du *ratchet*, généralement utilisé comme clause dans la structuration des opérations de capital-risque⁴⁰⁸. Son objectif est de se protéger contre une dilution financière éventuelle en cas d'émission des nouveaux titres à un prix inférieur à celui du prix des actions initialement émises⁴⁰⁹.

295. Ce mécanisme donne le droit aux actionnaires de souscription à des actions supplémentaires à un prix qui permet de rapprocher le prix de la nouvelle action au prix de

⁴⁰³ Y. GUYON, *Les tracking stocks*, *op. cit.*

⁴⁰⁴ V. *Infra*, p. 155.

⁴⁰⁵ V. R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*, p. 14.

⁴⁰⁶ Soit directement par l'émission d'actions nouvelles ou indirectement par l'émission d'obligations donnant droit à une quote-part du capital par conversion, échange, bon de souscription, etc.

⁴⁰⁷ A. GUENGANT *et alii*, *op. cit.*, question n° 7.

⁴⁰⁸ V. M. GERMAIN, D. MARCHETEAU, *La pratique du capital-risque*, Actes pratiques et ingénierie sociétaire, mars-avr. 2006.

⁴⁰⁹ B. DIONE, *L'ajustement de valorisation des opérations de capital-investissement*, RJDA n° 11/2006, p. 1017.

leurs actions⁴¹⁰. Fréquemment, cette émission est initiée avec des bons de souscription d'actions, de bons autonomes de souscriptions d'actions et des promesses de cessions d'actions⁴¹¹.

296. En effet, les investisseurs souscrivent à des opérations d'augmentation de capital en vue de réaliser à terme une plus-value. Elle a, aussi, pour objectif d'accroître la valeur de l'entreprise entre des investisseurs financiers (dont les passifs, les sponsors, les actifs, les cadres et les dirigeants), et de donner le droit à ces derniers à l'accès au capital et à la réalisation de plus-values lors de la sortie de l'opération⁴¹².

2- Les clauses s'ajoutant au pacte d'actionnaire

297. Les actions traçantes bénéficient d'un droit de rachat prioritaire puisque l'article L. 228-12 du Code de commerce prévoit que les modalités de rachat et de conversion peuvent être déterminées librement par les statuts. Ainsi, le rachat de ces titres peut être prévu lors de l'émission de ces titres selon un prix déterminé ou déterminable. Certes, le mécanisme doit respecter la prohibition de la clause léonine⁴¹³.

298. Le contrat d'émission peut, également, envisager l'attribution d'un droit sur le produit de la cession des actifs de l'activité tracée. En réalité, la difficulté réside dans la technique de distribution de ce produit. Le titulaire d'actions traçantes peut passer par une distribution de bénéfices, de réserves ou bien par une réduction de capital⁴¹⁴. Dans cette dernière hypothèse, l'opération doit s'effectuer dans le respect du principe d'égalité entre les actionnaires qui est prévu par l'article L. 225-204 du Code de commerce.

299. Ce dernier prévoit que « *la réduction du capital est autorisée ou décidée par l'assemblée générale extraordinaire, qui peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire, selon le cas, tous pouvoirs pour la réaliser. En aucun cas, elle ne peut porter atteinte à l'égalité des actionnaires* ». Pour préserver la validité de ce mécanisme, il est judicieux de le prévoir dans le contrat d'émission par l'accord unanime des associés⁴¹⁵. Il est

⁴¹⁰ D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *La procédure de création des actions de préférence*, Bull. Joly. Sociétés, nov. 2006, § 267, p. 1235.

⁴¹¹ T. STUCKER, *Traitements et salaires - Les promesses n'engagent que ceux qui y croient... À propos de CE*, 3^e et 8^e ss-sect., 26 sept. 2014, n° 365573, JCPE 2014 I 1574.

⁴¹² T. STUCKER, *op. cit.*

⁴¹³ A. COURET, H. Le NABASQUE, *op. cit.*, p. 226.

⁴¹⁴ T. GRANIER, B. BRIGNON, *Action de priorité*, *op. cit.*

⁴¹⁵ A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, *op. cit.*, n° 13.

possible d'émettre des actions traçantes qui seront exonérées d'une partie des pertes. Toutefois, cela ne doit pas toujours prendre la forme d'une clause léonine⁴¹⁶.

300. D'autres préférences peuvent encore être accordées aux actionnaires. Par exemple, le mécanisme de conversion donne la possibilité aux investisseurs en capital d'ajuster la valeur de leurs titres, lors d'une opération postérieure à celle de la création initiale du capital. En effet, le mécanisme de conversion permet sans aucun doute une mise en œuvre d'une opération de *ratchet*⁴¹⁷. La conversion est une décision prise par une initiative de l'émetteur. À cet effet, deux possibilités peuvent être envisagées⁴¹⁸.

301. La première donne à l'émetteur la faculté de rembourser tout ou une partie des *tracking stocks* en numéraire ou de les changer contre des actions ordinaires, avec une prime de 15 à 30 % par rapport à la valeur des actions avant l'annonce de l'opération. Le niveau de la prime peut néanmoins baisser avec le temps.

302. Dans la seconde, l'émetteur possède le droit d'échanger, à tout moment, les *tracking stocks* contre des actions d'une de ses filiales, si l'ensemble des actifs et passifs sont transmis à une filiale considérée. C'est ainsi que le titulaire des actions traçantes peut accéder au capital de l'activité tracée. L'investisseur peut, néanmoins, sortir de la société par des moyens qui servent à restreindre la libre négociation des actions⁴¹⁹ par des clauses qui peuvent se rajouter au contrat d'émission.

303. Il y a, d'abord, la clause d'agrément qui subordonne la cession des titres à certaines conditions⁴²⁰ et, donc, permet un contrôle des mouvements dans la répartition du capital. Bien que les sociétés par actions soient des sociétés dépourvues d'*intuitu personae*, le contrat d'émission peut restreindre la liberté de cession⁴²¹. En effet, l'article L. 227-14 du Code de commerce dispose que « *les statuts peuvent soumettre toute cession d'actions à l'agrément préalable de la société* ». Ainsi, la clause d'agrément veille à la cession des titres

⁴¹⁶ ANSA, *Comité juridique*, 1^{er} déc. 2004, n° 04079.

⁴¹⁷ D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *La procédure de création des actions de préférence*, Bull. Joly. Sociétés, nov. 2006, § 267, p. 1235.

⁴¹⁸ V. R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*, p. 15.

⁴¹⁹ J. MOURY, *Des clauses restrictives à la libre négociabilité des actions*, RTD com., 1989, 197.

⁴²⁰ V. Clause d'agrément, J. MESTRE, A.-S. MESTRE-CHAMI, D. VELARDOCCIO, *Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2019, p. 2007, n° 4206, « *Lorsque les statuts comportent une clause d'agrément des cessions d'actions, la pratique a imaginé que l'exercice éventuel du droit de préemption ne s'appliquerait pas directement à la cession d'actions nouvelles souscrites grâce à l'utilisation du droit de souscription cédé. Il est évident que la clause doit être rédigé. En effet, le droit préférentiel de souscription est un accessoire à l'action et doit, sauf clause contraire des statuts, suivre le sort des actions* ».

⁴²¹ C. MALECKI, *Le remaniement du régime des clauses d'agrément par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004*, D. 2004, chron. 2775.

en contrôlant l'entrée des nouveaux actionnaires. Lors d'une opération de vente, une clause d'agrément donne le droit à l'assemblée générale de permettre ou d'empêcher l'acquisition des titres financiers choisie par le cédant.

304. Ce type de clause est légitime, puisque la société a le droit de se prémunir de la sortie d'un actionnaire et de l'arrivée d'un autre dont elle ne connaît pas les intentions⁴²². Dans le cadre des conditions d'émission des actions traçantes, si l'émission vise à intéresser certains souscripteurs déterminés, il faudra vérifier si les avantages ont été octroyés en considération de la personne, ou si l'avantage est attaché à l'action, indépendamment de la qualité de son titulaire⁴²³. Cette distinction est importante pour savoir si la procédure des avantages particuliers doit s'appliquer ou pas⁴²⁴.

305. Contrairement à la clause d'agrément, la société *tracking stocks* peut contrôler la sortie et la répartition des titres par une clause de préemption qui peut s'ajouter au contrat d'émission. Cette dernière permet à tous les actionnaires, ou à certains d'entre eux, d'acquérir par priorité les titres mis en vente⁴²⁵. Diverses modalités sont concevables. Certaines clauses obligent le cédant à proposer ses titres aux associés en cas de cession, avant de chercher un acquéreur potentiel⁴²⁶. D'autres modalités donnent aux actionnaires un droit de préférence sur l'acquisition des autres titres. Les titulaires d'actions traçantes auront une priorité de souscription sur les titres cédés. S'il en reste des actions, les actionnaires ordinaires pourront aussi y souscrire.

306. De même, les actions traçantes peuvent être dispensées de cette clause qui ne s'appliquerait donc, dans ce cas-là, que sur les actions ordinaires. Dans la même catégorie d'action, il est imaginable que ce droit puisse être accordé à cette catégorie d'action ou bien à certains titulaires d'actions traçantes.

307. Rarement, les actions traçantes peuvent être exemptées de la clause citée ci-dessus. Telle n'est pas le cas pour les actions ordinaires. Déjà, cette clause peut concerner uniquement les actionnaires qui sont désignés en fonction des liens qui les rattachent au

⁴²² T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 125.

⁴²³ Y. GUYON, *Les tracking stocks*, in *Mélanges AEDBF – France, III*, 2001, *op. cit.* p. 187.

⁴²⁴ V. *Infra.*, p. 155.

⁴²⁵ V. Clause de préemption, J. MESTRE, A.-S. MESTRE-CHAMI, D. VELARDOCCHIO, *Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2019, p. 2322, n° 4824.

⁴²⁶ V. Clause de préemption, J. MESTRE, A.-S. MESTRE-CHAMI, D. VELARDOCCHIO, *Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2019, p. 2322, n° 4824.

groupe, par exemple, les actionnaires liés à la société par un contrat de travail, un mandant social ou ceux qui possèdent des actions dans une filiale, etc.⁴²⁷.

308. Il est évident que cette clause possède plus d'importance dans le cadre d'une société *tracking stocks*, car cette dernière vise une catégorie d'investisseurs, et qu'elle a pour objectif de les fidéliser et de constituer une entité stable composée à la fois de dirigeants et d'actionnaires.

309. Ensuite, la libre circulation est un principe qui s'applique à tous les biens. Cette exigence prend la forme de la libre disposition des biens codifiée par l'article 537 du Code civil⁴²⁸. Toutefois, cette règle peut avoir des dérogations et certaines actions traçantes peuvent faire l'objet d'une restriction à la liberté de céder les titres.

310. En d'autres termes, « *en droit des sociétés, les clauses d'inaliénabilité des titres sociaux ont pour objet d'interdire à leur propriétaire, associé ou actionnaire, de les transférer volontairement à un tiers, à titre onéreux ou à titre gratuit* »⁴²⁹. Cette clause garantit une stabilité des investissements pour une société à *tracking stocks* car elle soumet les actionnaires à une certaine durabilité. Ainsi, les actionnaires ne pourront pas vendre et revendre, céder ou hypothéquer leurs investissements de sorte que cela ne fragilise pas l'activité tracée.

311. Cette stabilité peut être garantie par le maintien d'un noyau dur d'associés, en les privant du droit de se retirer de la société par la cession de leurs titres. La clause d'inaliénabilité tend à grouper, ainsi, les associés autour du projet commun, renforcer leur *affectio societatis* et par là stabiliser l'actionnariat. Elle peut, alors, avoir pour objet de garantir une maîtrise du pouvoir décisionnel dans la société⁴³⁰.

312. À titre d'exemple, si les membres de la société souhaitent éviter la prise du contrôle par un seul associé, une clause d'inaliénabilité sera prévue et interdira à un ou plusieurs associés de céder à un autre associé toute ou partie de ses titres qui lui conférerait une majorité à l'assemblée générale. Enfin, un tiers peut avoir un intérêt à la stipulation d'une clause d'inaliénabilité qui apparaît alors comme une garantie⁴³¹. Enfin, la distribution des dividendes aux titulaires des *tracking stocks* obéit à des droits pécuniaires que nous

⁴²⁷ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 126 et s.

⁴²⁸ *Définition de la clause d'inaliénabilité*, J. MESTRE, A.-S. MESTRE-CHAMI, D. VELARDOCCHIO, *Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2019, p. 542, n° 1009 et p.1990, n° 4168,

⁴²⁹ *Revue Lamy droit des affaires*, n° 86, 1^{er} octobre 2013.

⁴³⁰ H. MOUBSIT, *op. cit.*

⁴³¹ *Ibid.*

venons d'expliciter, et aussi à certains droits extra-pécuniaires qui méritent que l'on s'y attarde.

SECTION II

LES DROITS EXTRA-PÉCUNIAIRES

313. A côté des droits financiers, les actions traçantes confèrent à leurs titulaires des droits extra pécuniaires. Nous tâcherons de montrer l'aménagement de ces droits extra-pécuniaires n'ont pas les mêmes prérogatives quand il s'agit de la société émettrice (sous-section 1) ou de la société d'exercice (sous-section 2).

Sous-section 1

L'aménagement des droits extra-pécuniaires dans la société émettrice

314. Contrairement aux droits pécuniaires, les actions traçantes confèrent à leurs titulaires, de manière cumulée, simultanée ou alternative, des prérogatives, des droits ou obligations de nature extra-pécuniaire. Ceux-ci peuvent être divisés en deux catégories : le droit de vote (A) et les autres prérogatives de gouvernement (B).

A- Le droit de vote

315. Le nouveau régime des actions de préférence a accordé une place capitale aux droits de vote. Aujourd'hui, il constitue le sujet d'une nouvelle loi relatif à la croissance et à la transformation des entreprises, dénommé « *PACTE* »⁴³². Tout d'abord, le droit de vote préexistait, avant l'ordonnance de 2004. Bien avant, la jurisprudence admettait que le droit de vote constituait une prérogative essentielle attribuée à l'actionnaire auquel il ne lui était pas permis de déroger⁴³³.

316. Ainsi, l'article L. 228-11, alinéa 1, inséré par l'ordonnance du 24 juin 2004 dans le Code de commerce dispose 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 droits sont définis par les statuts dans le respect des dispositions des articles L. 225-10 et L. 225-122 à L. 225-125»*.

⁴³² La loi Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises (PACTE) vient d'être publiée au JORF n° 0119 du 23 mai 2019, ce qui marque son entrée en vigueur.

⁴³³ J.-M. MOULIN, *Les actions de préférence*, Les petites affiches, Lextenso, 22 sept. 2005, n° 189, p. 24, ID :PA2005092224 ; Cass. civ., 7 fév. 1932, DP 1933, I, p. 153, note P. CORDONNIER ; Cass. req., 23 juin 1941, Journ. Sociétés 1943, p. 209, note R.B. ; Cass. com., 4 janvier 1994, Bull. Joly 1994, p. 279, note ; Cass. civ. 3e, 21 octobre 1998, Bull. Joly 1999, p. 107, note L. GROSCLAUDE ; Cass. com., 9 février 1999, Bull. Joly 1999, p. 567, note J.-J. DAIGRE.

Selon les précisions du rapport remis au président de la République, cette réforme représente « *l'une des innovations les plus importantes* » apportée par le texte⁴³⁴.

317. La réforme de 2004 a posé le principe de la liberté dans l'aménagement du droit de vote attaché aux actions de préférence. Aux termes du deuxième alinéa du même article, « *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* ».

318. La liberté contractuelle, de surcroît, joue un rôle important dans la détermination du droit de vote comme dans les autres droits attachés à ces actions. Il est donc admissible, aujourd'hui, qu'il fasse l'objet de plusieurs aménagements. Or, les praticiens peuvent en inventer encore grâce au régime flexible du droit de vote attaché aux actions (1). Le droit de vote est le sujet d'une réforme apportant plus de souplesse (2).

1- Un régime flexible du droit de vote attaché aux actions traçantes

319. Le propos du gouvernement est d'une grande importance, puisqu'il met en évidence l'intérêt de la concordance entre le phénomène de financiarisation du droit des sociétés anonymes⁴³⁵ et le « *caractère sacré du droit de vote* »⁴³⁶ des associés. C'est sans aucun doute que le vote constitue un droit principal de l'associé.

320. Or, d'une part, cela n'empêche pas qu'il puisse constituer une charge, tantôt pour l'émetteur, tantôt pour l'investisseur (l'obligation de voter, l'immobilisation des titres). D'autre part, le droit de vote peut représenter un danger par un changement de contrôle ou un simple vote de défiance. C'est pour cela qu'il ne doit pas s'immiscer dans les relations financières qui unissent ces parties⁴³⁷.

321. Aussi, la possibilité d'émettre des actions dépourvues de droit de vote est estimée comme une réponse convenable à cette problématique. Dans le même ordre d'idée, le législateur va jusqu'à la possibilité de supprimer le droit de vote. Néanmoins, ce choix reste limité, car le troisième alinéa de l'article L. 228-11 du Code de commerce implique des conditions.

⁴³⁴ Rapport au président de la République relatif à l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et extension à l'outremer de dispositions ayant modifié la législation commerciale, JORF, 30 juill., 2004.

⁴³⁵ J.-M. MOU LIN, *Les actions de préférence*, op. cit.

⁴³⁶ A. CONSTANTIN, *Réflexions sur la validité des conventions de votes*, in *Mélanges en l'honneur de J. Ghestin, Le contrat au début du XXI^e siècle*, 2001, LGDJ, n° 8.

⁴³⁷ J.-M. MOU LIN, *Les actions de préférence*, op. cit.

322. En effet, il dispose que « *les actions de préférence sans droit de vote ne peuvent représenter plus de la moitié du capital social, et dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, plus du quart du capital social* ». Donc, même si les marges de manœuvre du droit de vote sont larges, sa mise en œuvre est déterminée de manière fixe, ou doit répondre à des éléments précis.

323. De prime abord, le droit de vote est un moyen de lutte contre le pouvoir décisionnaire de l'organe de direction mis en place. Aussi, il est parfois plus judicieux de bénéficier d'un droit de vote quand les intérêts représentent une importance majeure. Ainsi, l'émission des actions traçantes crée, en conséquence, un déséquilibre entre les intérêts.

324. Il est évident que l'activité tracée est une partie d'un ensemble dont la société émettrice détient le contrôle et prend les décisions qui influent sur le sort de la société. Dès lors, le titulaire de ces actions ne peut pas contester le fonctionnement de l'activité tracée. Force est d'admettre que la mise en œuvre de ce droit peut être une source de contentieux⁴³⁸.

325. Le Professeur Guyon l'a exprimé plus clairement. Selon lui, la situation des titulaires des actions traçantes est d'une certaine vulnérabilité « *face aux décisions qui relèvent de la compétence de l'assemblée générale ordinaire ou des organes de gestion* »⁴³⁹, surtout pour la distribution des bénéfices.

326. En effet, plusieurs difficultés peuvent laisser le porteur des actions traçantes perplexes. D'abord, il ne peut pas s'opposer à une décision de l'assemblée générale qui décide de le priver de toute distribution, surtout si cela s'étale sur plusieurs exercices, même si le dividende attaché aux actions ordinaires est distribué.

327. Par ailleurs des questions émergent comme par exemple, « *si l'assemblée des actionnaires affecte différemment les bénéfices réalisés dans le secteur d'activité constitutif de l'assiette du dividende précipitaire et ceux réalisés dans les autres secteurs, ne peuvent-ils pas se plaindre d'une inégalité de traitement qui peut finalement se traduire par la perception d'un dividende moindre que celui versé aux titulaires d'actions ordinaires ? En ce cas, en effet, ne pourrait-on pas considérer que la décision de l'assemblée est entachée d'abus de majorité ? Mais si l'affectation décidée par l'assemblée de la société mère, par hypothèse émettrice des actions sectorielles, dépend d'une décision de la filiale, les porteurs*

⁴³⁸ Th. BONNEAU, *De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles* R.D.B.F., n° 3 mai/juin, 2000, p. 151.

⁴³⁹ Y. GUYON, *Les tracking stocks*, in *Mélange AEDBF-France III, sous la direction de H. de VAUPLANE et J.-J. DAIGRE*, RB, éd. 2002, p. 183, spéc. n° 10.

pourront-ils être déclarés recevables à contester cette dernière alors même qu'ils n'en sont pas membres ? »⁴⁴⁰.

328. En d'autres termes, faute de ne pouvoir disposer d'une large visibilité dans le fonctionnement général des activités dans lesquelles ils ont investi, ils adoptent une attitude de méfiance pour mieux déterminer si l'activité répond réellement à leurs ambitions et à leurs attentes. De ce fait, la société anticipe en mettant en évidence les moyens convenables qui serviront à rendre la balance équilibrée entre les intérêts des investisseurs et des émetteurs.

329. Aujourd'hui pour réhabiliter les *tracking stocks*, la réforme des actions de préférence permet plusieurs modulations qui donnent davantage de droits aux titulaires des actions traçantes pour pouvoir intervenir dans les décisions qui influent sur le sort de l'activité tracée. Désormais, trois hypothèses permettent d'expliquer cette difficulté⁴⁴¹ : l'hypothèse de droit de vote tracé (a), la remédiation aux risques de conflits d'intérêts (b) et l'hypothèse d'un droit de vote conditionné (c).

a) Un droit de vote tracé

330. « *Si les actions traçantes permettent de cloisonner le pouvoir d'un actionnaire, d'autres, à l'image du droit de vote à éclipses, entraînent une segmentation de ce pouvoir* »⁴⁴². Tout d'abord, il est possible que le droit de vote puisse être destiné à des décisions précises, de façon à ce que les actionnaires participent uniquement aux décisions qu'ils les concernent.

331. Ainsi, les décisions stratégiques qui influenceront l'avenir de l'activité tracée, peuvent être le sujet d'un traitement particulier vis-à-vis des titulaires d'actions traçantes. Par conséquent, les résolutions qui peuvent avoir un impact sur ladite activité, peuvent porter sur la désignation des personnes qui gèrent l'activité tracée, la veille relative au développement de l'actif de la division tracée, la distribution des dividendes, la politique commerciale et stratégique, etc.

332. *A contrario*, il ne faut pas perdre de vue que les investisseurs peuvent se cantonner dans une division déterminée. Par contre, ils ne peuvent pas se soustraire aux

⁴⁴⁰ Questions posées par Th. BONNEAU, *De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles*, *op. cit.*

⁴⁴¹ V. T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 144.

⁴⁴² D. BABIN, G. CLUNIAT, *Action et pouvoir dans les sociétés cotées*, Sous la Direction de Monsieur le Professeur Frank Martin-Laprade, Master II *Business Tax & Financial Market Law*, Université Paris-Saclay, 2015-2016, p. 27.

difficultés et aux risques auxquels les autres actionnaires d'autres catégories sont exposés. À ce titre, il serait inopportun de ne pas leur donner l'occasion de participer aux décisions de l'activité tracée par un droit de vote.

b) Une remédiation aux risques de conflits d'intérêts

333. En termes d'organisation de droit de vote, et afin de garantir une meilleure gestion des intérêts au sein de l'entreprise, il est pertinent que les autres actionnaires ne possèdent pas un droit de vote sur la division de l'activité tracée. Cela éviterait les conflits d'intérêts. De ce fait, l'investisseur peut être confiant du pouvoir qu'il possède dans le suivi de son activité. Il détient, ainsi, la possibilité de contester une décision avec laquelle il est en désaccord ou qui n'abonde pas dans le sens de son intérêt.

334. Ce mécanisme, en guise d'exemple, a permis aux détenteurs de *tracking stocks* de la société *ZNet* de refuser de payer de fortes sommes pour acquitter les dettes de la société mère *Ziff-Davis*⁴⁴³.

c) Un droit de vote conditionné

335. *In fine*, le droit de vote peut être suspendu à la réalisation de certains objectifs notamment liés à l'activité tracée. À cette fin, plusieurs conditions peuvent être mises en œuvre pour donner ou enlever le droit de vote aux porteurs d'actions traçantes. Ces conditions peuvent être regroupées en deux parties.

336. La première concerne le résultat d'exploitation, le nombre de ventes, la productivité, etc. Or, à la seconde, il s'agit d'associer le droit de vote à des événements comme la conclusion d'un contrat, l'accomplissement d'une opération commerciale, l'orientation d'une stratégie managériale, etc. Ainsi, le titulaire d'actions traçantes ne possède aucunement le droit de vote sur le reste de l'activité de la société. Une seule exception peut avoir lieu dans le cas où l'activité du groupe aurait chuté et influencé négativement l'activité tracée.

337. Ainsi, le droit de vote peut être lié à la réalisation de certains objectifs notamment financiers⁴⁴⁴. Il peut, aussi, être suspendu pour une certaine période (droit de vote pour deux, trois ou quelques exercices, voire un exercice sur deux). Tant que certains

⁴⁴³ S. SHERREIK, *Tread carefully when you buy tracking stock*, *Business.com*, 6 mars, 2000.

⁴⁴⁴ Seuls les titulaires d'actions traçantes possèdent d'un droit de vote tant que la société mère ne remplit pas les objectifs de rentabilités exigés des investisseurs ceux-ci n'ont pas de droit de vote. JORF n°0119 du 23 mai 2019, texte n° 2, Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

objectifs ne sont pas atteints, comme le seuil du chiffre d'affaires, l'acquisition d'actifs, le droit de vote demeure logiquement suspendu⁴⁴⁵. Toutefois, l'on peut noter l'existence du droit de vote partiel suivant certains critères d'éligibilité.

2- *Le droit de vote : une réforme apportant de la souplesse*

338. Tout d'abord, la Loi *PACTE* comprend plusieurs réformes dont une place majeure est réservée à faciliter et à encourager le financement des entreprises⁴⁴⁶. Dans cette optique, plusieurs dispositions visent à rendre le régime des actions de préférence plus souple.

339. C'est ainsi que des mesures diverses concernent les actions de préférence dont le régime serait « *sécurisé et modernisé* »⁴⁴⁷. En effet, depuis leur introduction, les actions de préférence étaient sujettes à plusieurs aménagements en droit français en 2004, lors des réformes engagées en 2008⁴⁴⁸, puis en 2014 au sujet de leur rachat⁴⁴⁹. Or, plusieurs questions restent encore en suspens.

340. Tout d'abord, suivant l'objectif de la loi, elle prévoit trois séries de modifications dont la plus importante est celle du droit de vote. Rappelons simplement que les actions de préférence sont conçues à la lumière de l'article L. 228-11 du Code de commerce comme des actions « *avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature (...)* ». Cette définition large est laissée totalement à la discrétion des praticiens. Selon l'article susvisé, les actions de préférence n'ont pas échappé à la règle de proportionnalité⁴⁵⁰.

341. Il est évident que les praticiens peuvent imaginer de multiples combinaisons qui peuvent aller jusqu'à imaginer des droits de préférences négatifs, c'est-à-dire offrant moins de droits. Ainsi, les actions de préférence peuvent être privées de droit de vote par rapport aux actions ordinaires. Avant tout, les *tracking stocks* représentent un produit contractuel⁴⁵¹,

⁴⁴⁵ J.-M. MOULIN, *Les actions de préférence*, *op. cit.*

⁴⁴⁶ *Actions de préférence : d'autres bonnes nouvelles à venir !* CMS Francis Lefebvre Avocats, 6 déc. 2018, LEXplicité, <http://www.lexplicité.fr/actions-de-preference-dautres-bonnes-nouvelles-a-venir/>

⁴⁴⁷ N° 1088, Assemblée nationale, constitution du 4 octobre 1958, quinzième législature, Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 19 juin 2018. Projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises, art. 28, (Procédure accélérée) (Renvoyé à une commission spéciale) Présenté au nom de M. Édouard PHILIPPE, Premier ministre, par M. Bruno Le Maire, ministre de l'Économie et des Finances, EXPOSÉ DES MOTIFS.

⁴⁴⁸ Ordonnance n° 2008-1145 du 6 novembre 2008 relative aux actions de préférence

⁴⁴⁹ Ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014.

⁴⁵⁰ *Les actions de préférence revigorées par le projet PACTE*, CMS Francis Lefebvre Avocats, 10 août 2018, LEXplicité, <http://www.lexplicité.fr/les-actions-de-preference-reviguees-par-le-projet-PACTE/>

⁴⁵¹ R. BARBIER DE LA SERRE, *L'introduction en France d'actions traçantes*, rapport du groupe de travail, juillet. 2000, p. 7.

laissant à l'émetteur plus de liberté de choix entre maintenir ou supprimer les droits de vote des porteurs d'actions traçantes.

342. Le nombre de droits de vote attaché à l'action peut également évoluer en fonction de la part de l'activité tracée dans l'activité d'ensemble⁴⁵². Le droit de vote est par conséquent délimité entre sa suppression totale d'un côté, et l'octroi d'un droit de vote plein et entier, d'un autre côté. En somme, ces deux bornes permettent l'élaboration de toute sorte de modulations. « *C'est le moins et non le plus qui est permis* »⁴⁵³.

343. En réalité, jusqu'à présent, l'article L. 228-11 du Code de commerce renvoie aux articles L. 225-122 à L. 225-125 du même Code. Ces deux articles sont fondés sur le principe de la proportionnalité des droits de vote (« *une action ; une voix* »). En revanche, ils sont assortis de deux exceptions : le droit de vote double et le plafonnement des droits de vote⁴⁵⁴. Ce faisant, il était impossible de donner aux actions de préférence le droit de vote multiple dans les mêmes conditions que les actions ordinaires⁴⁵⁵.

344. De façon assez révolutionnaire, la loi supprime le renvoi au principe de proportionnalité uniquement pour les *sociétés non cotées* qui émettent des actions de préférence. À cet effet, il serait, donc, possible de créer des actions de préférence à droit de vote double. Cette démarche pionnière relativement à la règle est à saluer surtout pour les sociétés non cotées⁴⁵⁶.

345. En réalité, il n'y a aucun doute que cela répondrait aux besoins à la fois des émetteurs et des investisseurs qui pourront davantage utiliser, plus efficacement, le levier politique dans leurs négociations. Cette loi encourage encore l'émission des actions de préférence par les sociétés par actions simplifiées. Ces dernières disposent d'un statut entièrement libre, elles donnent déjà le droit à la création d'actions à droit de vote multiple dans ses statuts. Mais, paradoxalement, si les actions créées dans les sociétés par actions simplifiée étaient des actions de préférence répondant aux critères de l'article L. 228-11 du

⁴⁵² A. SCHEIBEL, *Les actions de préférence : étude des propositions du Medef pour une modernisation du droit des valeurs mobilières*, université Paris II, Panthéon – Assas, p. 33.

⁴⁵³ A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, *op. cit.*, spéc. n° 21.

⁴⁵⁴ *Une réforme des actions de préférence dans le projet de loi PACTE ?*, info/débat, lettre creda-societes, centre de recherche sur le droit des affaires, lettre n° 2018-12 du 11 juillet 2018.

⁴⁵⁵ T. ALLAIN, *Achever la réforme des actions de préférence*, Journal Spécial des sociétés, Actualités, publié, n° 52 du 2 juill. 2016.

⁴⁵⁶ *Une réforme des actions de préférence dans le projet de loi PACTE ?*, info/débat, lettre creda-societes, centre de recherche sur le droit des affaires, lettre n° 2018-12 du 11 juillet 2018.

Code de commerce, elles ne pourraient point offrir des droits de vote par ce biais. Dès lors, cette loi vient corriger une telle incongruité⁴⁵⁷.

346. Relevons un paradoxe : signalons d'emblée que cette loi constitue une étape révolutionnaire dans le Code de Commerce. D'un côté, en supprimant la règle de proportionnalité (une action étant égale à un droit de vote), elle accorde une valeur considérable à l'action elle-même.

347. D'un autre côté, cette réforme ne concerne que les sociétés non cotées. Or, nous avons mis en exergue que la plupart des sociétés à capital-risque qui investissent dans ces titres, en vue de se diversifier, appartiennent généralement à la catégorie des sociétés cotées en bourse. Un tel paradoxe révèle les limites de cette loi qui écarte sans le vouloir une majeure partie des sociétés.

348. En résumé, l'accès au droit de vote est capital et stratégique pour l'actionnaire porteur de *tracking stocks*. Étant donné que les investissements s'effectuent sur une diversification d'activités transitoires, il lui est indispensable de disposer de ce droit pour mieux sauvegarder ses intérêts et ses décisions. Les droits extra-patrimoniaux attribués aux actions traçantes s'étendent pour d'autres droits aussi.

B- Les autres préférences politiques

349. Les pratiques ont développé d'autres préférences politiques. Il s'agit ici des prérogatives du gouvernement. Nous en distinguerons deux : les mesures de transparence (1) et le droit de représentation et de gestion (2).

1- Mesure de transparence

350. Il est certain que pour suivre l'évolution et les résultats de la division tracée, il s'avère efficace de garantir aux titulaires des actions traçantes la possibilité d'avoir accès aux informations accrues et spécifiques. Ainsi, le succès du placement des actions traçantes est fondé sur la confiance que donneront ces titres au public⁴⁵⁸. La valeur de ces actions découle, principalement, du degré de la transparence qui suit l'émission. Bien évidemment, l'investisseur a le droit de réclamer avec précision les éléments démontrant le lien entre le groupe et l'activité tracée.

⁴⁵⁷ B. BRIGNON, G.-A. LUCCIARDI, *Incidence de la loi PACTE sur le droit des sociétés* (à jour de la loi de simplification du 19 juillet 2019), Commentaires pratiques, Fasc. C-16, J.-Cl. Sociétés Formulaire, 7 oct. 2019. <http://bit.ly/2P4flQG>

⁴⁵⁸ R. BARBIER DE LA SERRE, *L'introduction en France d'actions traçantes*, op. cit., p. 25.

351. Pour ce faire, il doit disposer de toutes les informations utiles⁴⁵⁹. Par exemple, il pourra accéder avantageusement à tout document comptable concernant la division tracée, comme se procurer en détail les états financiers⁴⁶⁰. Aussi faudra-t-il l'aviser des informations concernant les faits susceptibles d'entraîner une baisse de valeur de l'activité tracée. Pour cela, « *il faut leur permettre de questionner le ou les commissaires aux comptes de la société ou de diligenter des audits, de leur assurer un pouvoir de consultation et d'avis préalablement à certaines opérations, de leur réserver un ou plusieurs postes dans les organes de direction de la société, de renforcer les exigences de quorum et de majorité dans les instances dirigeantes afin de s'assurer de la représentation des intérêts de telle ou telle catégorie d'actions* »⁴⁶¹.

352. Concrètement, ce suivi peut prendre la forme d'envoi d'éléments comptables ou d'un rapport d'activité⁴⁶². De même, l'action peut suivre uniquement le budget particulier de la division (un projet d'investissement déterminé). Pour le titulaire d'actions traçantes, son droit va jusqu'à la demande d'une mission d'audit ayant comme objectif de fournir des renseignements particuliers sur l'unité tracée, voire soumettre la nomination des commissaires aux comptes à l'approbation de l'assemblée spéciale des titulaires d'actions traçantes⁴⁶³. Or, la possibilité de ce type de mesure reste très délicate⁴⁶⁴.

353. Ces prérogatives restent minimes, car elles ne constituent point un privilège pour les porteurs d'actions traçantes, puisque les émetteurs cotés sur les marchés réglementés sont soumis à des règles strictes qui les obligent à communiquer toutes les informations possibles à tous les investisseurs⁴⁶⁵. Cela se manifeste plus avec le droit de représentation et de gestion.

2- Droit de représentation et de gestion

354. La représentation des titulaires des actions traçantes est exigée puisqu'ils sont actionnaires de la société mère. Par contre, elle doit être aménagée pour que ces derniers⁴⁶⁶ puissent bénéficier de droits supplémentaires. Dans cette optique, ils pourront posséder des

⁴⁵⁹ R. BARBIER DE LA SERRE, *L'introduction en France d'actions traçantes*, op. cit., p. 25.

⁴⁶⁰ J.-M. MOULIN, *Les actions de préférence*, op. cit.

⁴⁶¹ J.-M. MOULIN, *Les actions de préférence*, op. cit. ; V. les toutes sortes d'aménagements possibles chez, Y. GUYON, *Traité des contrats - Les sociétés*, LGDJ, éd., 2002.

⁴⁶² B. BRIGNON, T. GRANIER, *Actions de préférence*, op. cit.

⁴⁶³ B. BRIGNON, T. GRANIER, *Actions de préférence*, op. cit.

⁴⁶⁴ D. MARTIN, H. LE NABASQUE, R. MORTIER, et alii, *Les actions de préférence*, Actes prat. ing. sociétaire, 2012, dossier 6, n° 44.

⁴⁶⁵ V. notamment Règlement général AMF, art. 222-3, V. n° 15.

⁴⁶⁶ B. BRIGNON, T. GRANIER, *Actions de préférence*, op. cit.

sièges au conseil d'administration ou au conseil de surveillance. La société mère peut leur donner la faculté de proposer des membres dans ces conseils. Toutefois, ces avantages peuvent, à tout moment, être remis en cause, par le vote discrétionnaire de l'assemblée générale des actionnaires⁴⁶⁷.

355. Par ailleurs, des auteurs⁴⁶⁸ ont mis en évidence, lors de l'instauration des actions de préférence, la stipulation des clauses de stage. Ces clauses servent à maintenir la durabilité des actions traçantes puisqu'elles permettent de conditionner l'accès à l'assemblée générale à la détention d'actions pendant une durée déterminée. Cependant, une nette distinction s'opère entre les clauses de stage et ceux exigeant la détention d'un nombre minimum d'actions pour accéder à l'assemblée⁴⁶⁹.

356. C'est ainsi que les titulaires des actions traçantes peuvent profiter d'une représentation privilégiée, assortie d'une consolidation des droits de participation à la décision. De la sorte, pour veiller au bon fonctionnement du conseil d'administration (ou de surveillance), un quorum spécial est établi pour la réunion de cet organe collégial. En effet, il est possible de choisir des administrateurs qui représentent les titulaires d'actions traçantes⁴⁷⁰. Cela leur garantit une délibération qui peut se dérouler même en leur absence. En outre, la question de la mise en place d'un droit d'opposition (a) ainsi que du droit de participation (b) reste très délicate. Ces deux droits sont souvent sujets à divers aménagements.

a) La mise en place d'un droit de veto

357. Pour s'opposer à une décision de l'assemblée générale, qui, *de facto*, pourrait aller à l'encontre des investissements de l'activité tracée, les titulaires des actions traçantes, peuvent-ils bénéficier d'un droit de veto ? Ce point nous laisse un peu perplexe.

358. En effet, tout d'abord, « *l'idée souvent exprimée d'un droit de veto des actionnaires de préférence sur telle ou telle décision qui relève de la compétence des organes dirigeants doit être repoussée* »⁴⁷¹. Certains auteurs semblent partager le même point de vue⁴⁷².

⁴⁶⁷ V. sur ce point, *Ibid.*

⁴⁶⁸ A. COURT, H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières, augmentations de capital, nouveau régime*, éd. Francis Lefebvre, 2004, spéc. n° 504 et 505.

⁴⁶⁹ J.-M. MOULIN, *Les actions de préférence*, *op. cit.*

⁴⁷⁰ B. BRIGNON, T. GRANIER, *Actions de préférence*, *op. cit.*

⁴⁷¹ M. GERMAIN, *Les actions de préférence*, *Rev. sociétés*, n° 3 / 2004, p. 597, spéc. n° 8.

⁴⁷² J. MESTRE, *La réforme des valeurs mobilières*, *RLDA*, 78-14, 2005, spéc. n° 10 ; A. COURT, H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières, augmentations de capital, nouveau régime*, éd. Francis Lefebvre, 2004, spéc. n° 516.

359. En réalité, la doctrine⁴⁷³ tranche cette problématique en refusant de donner un droit de veto à l'assemblée générale aux actionnaires. Elle démontre que la loi ne donne pas le droit de veto durant les assemblées générales, puisque ce dernier peut se heurter à plusieurs règles et principes tels les règles d'ordre public, de quorum et de majorité, le principe de souveraineté des assemblées générales ou l'interdiction du droit de vote plural.

360. Aussi, s'ajoutent à ceux-là les règles de compétence, de délibération et l'atteinte au droit de vote des actionnaires⁴⁷⁴. Cependant, la création d'actions traçantes permet, par principe, de contourner cette idée et de donner aux actionnaires le droit de disposer d'un veto sans se heurter à la loi.

361. Dans les assemblées générales, il n'y a aucune interdiction de donner un droit de veto à une assemblée spéciale des porteurs d'actions d'une certaine catégorie. Cette hypothèse est justifiée par Monsieur Viandier⁴⁷⁵ selon qui ce droit deviendrait naturel si les droits financiers étaient indexés sur le résultat d'actif d'une ou de plusieurs activités déterminées au sein de l'entreprise.

362. Par exemple, dans une société *tracking stocks*, si l'assemblée générale prépare un plan de cession d'actif de l'activité tracée, en affectant les droits reconnus aux actions traçantes, il sera indispensable de réunir une assemblée spéciale⁴⁷⁶ pour l'approbation de cette décision. Dès lors, un droit d'opposition sera accordé à ces titres.

363. Mais, puisque le droit de vote est très restreint dans les assemblées générales, il est important de se diriger vers les conseils de surveillance ou d'administration. Toutefois, d'autres moyens peuvent servir comme un droit de veto indirect.

364. En effet, les règles de quorum et de majorité applicable à ces organes de direction ne permettent pas de les soumettre à un seul administrateur, même s'il existe une seule catégorie d'actions⁴⁷⁷. Pour parvenir à donner un droit de veto à chaque administrateur, il importe, selon le Comité juridique de l'Association Nationale des Sociétés par Actions⁴⁷⁸

⁴⁷³ H. LE NABASQUE *et alii*, *Les actions de préférence. Création, Droits particuliers attachés. Protection des droits des porteurs des actions de préférence*, Actes prat. ing. sociétaire, p. 2, mai-juin 2006, spéc. n° 68; V. Droit dans une société autre que l'émettrice, J. MESTRE, A.-S. MESTRE-CHAMI, D. VELARDOCCHIO, *Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2019, p. 2284 et 2285. spéc. n° 4737.

⁴⁷⁴ V. l'ensemble des exemples, T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 150.

⁴⁷⁵ A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E, 2004, 1440, p. 1528, spéc. n° 26.

⁴⁷⁶ Art. L. 225-99 C. Com.

⁴⁷⁷ F. MONOD, R. ARAKELIAN, *Les actions de préférence*, Rep. Soc. Dalloz, septembre 2006, spéc. n° 97; F. MONOD, *Droits non financiers attachés aux actions privilégiées*, Dr sociétés, juin 1996, p. 1.

⁴⁷⁸ Comité juridique de l'ANSA, *Attribution d'un droit de veto aux porteurs d'actions de préférence*, n° 05-002, 5 janvier 2005.

de prévoir un droit de veto partiel, un droit qui sera limité à certaines décisions et pour une durée déterminée. Le Mouvement des entreprises de France, d'ailleurs, avait cité expressément le droit de veto dans ses propositions et il l'a considéré parmi les droits non pécuniaires attachés aux actions de préférence⁴⁷⁹.

365. Certes, l'objectif de ce droit, c'est de veiller à la réalisation des intérêts de l'activité tracée et non pas de disposer d'un pouvoir dictatorial. « *En cas d'abus de droit de veto, le contrôle du juge se ferait dans les mêmes conditions que l'abus de droit de vote* »⁴⁸⁰. Néanmoins, il demeure un droit naturel chez les titulaires des actions traçantes dans le cas où leurs actifs sont considérables⁴⁸¹. À ce moment-là, ce droit permet aux actionnaires de s'opposer dans une assemblée spéciale où toute décision pourrait avoir un impact négatif sur l'activité tracée.

366. Ainsi, le droit de veto peut s'exercer de manière indirecte à travers une consultation préalable ou par le moyen d'une demande de nouvelle délibération. Dès lors, la décision concerne le sort de l'activité. Le droit de veto permet, ainsi, aux titulaires d'actions traçantes de se prémunir contre les décisions qui pourraient porter atteinte à leurs intérêts.

b) Le pouvoir de participer à la gestion

367. Force est de reconnaître que la participation à la gestion des titulaires des *tracking stocks* s'avère limitée. En effet, ayant un droit de veto et un droit de vote soumis à des conditions restrictives, ces derniers disposent, en contrepartie, de moyens de protection à travers l'assemblée spéciale. Celle-ci leur donne accès à un avis consultatif et préalable avant toutes décisions des autres actionnaires. Elle constitue une sorte de bouclier contre toute décision arbitraire ou hasardeuse qui nuirait à leur activité tracée⁴⁸².

368. Par ailleurs, il s'avère opportun d'offrir aux porteurs d'actions traçantes⁴⁸³ le droit d'être représentés ou de proposer des représentants⁴⁸⁴ pour cette catégorie d'actions dans le conseil d'administration ou de surveillance.

⁴⁷⁹ MEDEF, *Les actions de préférence : Propositions du MEDEF pour une modernisation du droit des valeurs mobilières*, mai 2001, « *L'attribution à des administrateurs d'un droit de veto sur certaines décisions* ».

⁴⁸⁰ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 152.

⁴⁸¹ A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E, 2004, 1440, p. 1528, spéc. n° 26 ; Comité juridique de l'ANSA, *Attribution d'un droit de veto aux porteurs d'actions de préférence*, n° 05-002, 5 janv. 2005.

⁴⁸² Y. GUYON, *Les tracking stocks in Mélanges AEDBF-France III*, *op. cit.*, p. 183, n° 10.

⁴⁸³ Voir exemple de type de clauses, J.-J. DAIGRE, *op. cit.* ; J.-J. DAIGRE, M. SENTILLES-DUPONT, *op. cit.*

⁴⁸⁴ A. COURET, H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières, augmentations de capital, nouveau régime*, éd. Francis Lefebvre, 2004, spéc. n° 516 ; Cass. com., 19 décembre 1983, Rev. sociétés, 1985, p. 105, note D. SCHMIDT ; RJ com. 1975, p. 80, note Y. CHARTIER.

369. Dans la même veine, le fait de consacrer aux actionnaires un certain nombre de sièges, au sein du conseil d'administration ou au conseil de surveillance, peut être considéré comme un droit. Cela implique l'application d'une majorité renforcée pour l'adoption de certaines décisions, ce qui équivaldrait à un droit de vote⁴⁸⁵. Il est permis à l'assemblée spéciale des titulaires d'actions traçantes d'avoir le droit de nommer et de désigner les experts, de même que les commissaires aux comptes⁴⁸⁶ pour des missions telle que l'audit.

370. Afin d'assurer le bon fonctionnement de la société émettrice, les titulaires d'actions traçantes doivent remplir certaines conditions. Ces derniers peuvent se traduire d'un côté sous forme d'obligations à la charge des titulaires d'actions qui participent dans le pouvoir décisionnaire. Ces obligations s'expriment par le fait que l'associé remplisse certains critères.

371. Aussi, exigent-elles de bénéficier d'une certaine compétence⁴⁸⁷, d'être salarié de la société⁴⁸⁸ ou d'appartenir à une autre société du groupe⁴⁸⁹, d'avoir un certain niveau financier, une notation⁴⁹⁰. D'un autre côté, l'obligation peut se manifester sous forme de clause de non-concurrence. En réalité, cette clause exige que l'actionnaire ne soit pas un concurrent⁴⁹¹ de la société mère ou d'une de ses filiales dans une autre société. En cas de non-respect de ces clauses, l'actionnaire peut subir le rachat forcé⁴⁹² de ces actions ou la suspension de ces droits. Cela n'empêche pas que la société émettrice puisse stipuler d'autres obligations dans ses statuts.

372. Ces différents droits peuvent être aménagés en fonction du groupe. De cette manière, les actionnaires pourront juger l'exercice de l'activité et apporter des éléments pour la croissance de l'activité au lieu d'intervenir seulement en cas de blocage. Ainsi, la

⁴⁸⁵ La majorité renforcée ou l'instauration d'un quorum ne concerne pas la catégorie des droits particuliers. Elles concernent la modification des conditions d'adoption des décisions collectives par tous les actionnaires. V. B. MERCADAL, *Que faire des actions de préférence*, RJDA, n° 7 / 2006, spéc. n° 23.

⁴⁸⁶ A. VIANDIER, *op. cit.*, spéc. n° 26.

⁴⁸⁷ Il faut absolument que ces conditions ne constituent pas une discrimination aux termes de l'article 225-1 du Code pénal qui dispose que « *constitue une discrimination toute distinction opérée entre les personnes physiques sur le fondement de leur origine, de leur sexe, de leur situation de famille, de leur grossesse, de leur apparence physique, de la particulière vulnérabilité résultant de leur situation économique (...)* ».

⁴⁸⁸ V. CA Paris, 12 avril. 1996, Rev. sociétés, 1996, somm. 596.

⁴⁸⁹ Sur cette obligation v. Cass. com., 20 mars 2012, 1310.

⁴⁹⁰ V. d'autres exemples, J. E. ESCARRA, J. RALUT, *Sociétés Commerciales*, t. III, Sirey, 1955, n° 1226.

⁴⁹¹ J.-P. LE GALL, A. VIANDIER, *Le dividend access : un modèle français ?*, JCP E, 1991, n° 103, p. 527, spéc. n° 62.

⁴⁹² Y. GUYON, *Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés*, Traité des contrats, 5^e éd., LGDJ, 2002, spéc. n° 93.

désignation des représentants peut avoir lieu, afin de défendre les intérêts de l'activité tracée de l'émettrice ou bien dans une de ses filiales, si celle-ci est filialisée.

373. De toute évidence, seul, le titulaire d'actions traçantes peut effectuer ses missions. Assurément, pour pouvoir bénéficier de ces droits, la société émettrice peut prévoir, dans le contrat d'émission, la réunion de certaines conditions particulières qui dépendent du groupe comme la clause de qualité, la clause de détention d'un nombre de titres précis, etc. Tel ne serait-il pas le cas pour la société d'exercice.

Sous-section 2

L'aménagement des droits extra pécuniaires dans la société d'exercice

374. La réforme des actions de préférence en 2004 constitue une véritable avancée dans le droit français des sociétés. Il est, désormais, envisageable d'accorder des droits de vote à un actionnaire (A) ainsi que d'autres avantages non financiers dans une société autre que l'émettrice (B).

A- Le droit de vote dans une société autre que l'émettrice

375. Étant donné la complexité du sujet et l'insuffisance de ressources documentaires sur la pratique, nous préférons justifier l'importance de l'existence de ce droit plutôt que de sa mise en œuvre. De prime abord, l'actionnaire de la société émettrice peut exercer son droit de vote dans la filiale de l'activité tracée. *A priori*, il est exercé durant les assemblées générales, mais il faut prévoir son exercice lors du conseil d'administration, du conseil de surveillance et des instances de direction. À cet égard, deux interrogations se posent : y a-t-il un nombre maximum de droits de vote dissociés ? Comment l'actionnaire peut-il avoir accès aux organes de délibération ?

376. Suivant le principe de proportionnalité, ce droit est toujours applicable aux actions traçantes dissociées. Ainsi, pendant leur exercice dans la filiale tracée, ces droits de vote doivent être pris en compte pour le calcul du quorum et de la majorité.

377. Effectivement, c'est en fonction de la masse de droits de vote dissociés que l'actionnaire peut avoir un poids dans les décisions qui concernent le sort de la filiale tracée. De même, il peut se prémunir d'un pouvoir discrétionnaire ou avoir la possibilité de bloquer une décision ou de l'imposer aux actionnaires de la société d'exercice⁴⁹³. Néanmoins, ce droit ne concerne que les résolutions relatives à l'activité tracée.

⁴⁹³ V. T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 156.

378. Ensuite, pour la participation des titulaires d'actions traçantes dissociés, le statut de la société d'exercice peut prévoir « *que telle ou telle catégorie d'actionnaire de préférence pourra "participer" à l'assemblée* »⁴⁹⁴. Monsieur Le Nabasque précise : « *ils ne sauraient avoir plus qu'une simple voix consultative* »⁴⁹⁵. Or, tel n'est pas le cas. L'actionnaire ne possède pas seulement une simple voix consultative, mais il est muni d'une action qui lui confère un réel droit de participation.

379. En effet, rappelons bien que l'action traçante confère à son titulaire la qualité d'associée dans la filiale. De même, dans le cas où il y a « *un lien étroit et direct existe entre la qualité de propriétaire des titres de capital et l'exercice de droit de vote attaché à ces mêmes titres* »⁴⁹⁶. Il participe comme tous les associés aux assemblées générales de la filiale. Il aura juste besoin de répondre à certaines conditions, comme remplir des formalités préparatoires telles l'avis de réunion, l'envoi de documents, la remise d'une carte d'admission ou la signature de feuille d'émargement à l'assemblée générale⁴⁹⁷.

380. En revanche, l'accès au conseil d'administration demeure compliqué puisque l'article L. 225-25 du Code de commerce prévoit que « *les statuts peuvent imposer que chaque administrateur soit propriétaire d'un nombre d'actions de la société, qu'ils déterminent* ». L'article L. 225-72 du Code de commerce, de surcroît, dispose aussi que « *les statuts peuvent imposer que chaque membre du conseil de surveillance soit propriétaire d'un nombre d'actions de la société, qu'ils déterminent* ».

381. Or, la loi de modernisation de l'économie⁴⁹⁸ vient assoupli cette condition : il n'est plus nécessaire de prévoir dans les statuts de la société l'obligation de détention d'un certain nombre d'actions pour devenir administrateur. Cette innovation, consistant principalement à favoriser la participation des administrateurs indépendants⁴⁹⁹, a vocation à s'étendre pour donner le droit d'accès aux titulaires d'actions traçantes dissociées qui ne possèdent pas davantage des actions dans la société d'exercice.

⁴⁹⁴ H. LE NABASQUE, *Les actions de préférence de « groupe »*, Bull. Joly Sociétés, 11 nov. 2006, § 271.

⁴⁹⁵ H. LE NABASQUE, *op. cit.*

⁴⁹⁶ J.-M. MOULIN, *Propos introductifs sur le droit de vote de l'actionnaire*, in colloque, *Les mutations du droit de vote dans les sociétés anonymes*, Paris, 13 octobre 2011, RTDF n° 4, nov. 2011.

⁴⁹⁷ A. CHARVERIAT, A. COURET, B. ZABALA, *Sociétés commerciales*, Mémento Lefebvre, 2014, n° 46000 et s.

⁴⁹⁸ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, JORF n° 0181, 5 août 2008, p. 12471.

⁴⁹⁹ J.-M. REVERSAC, *De divers effets de la crise sur le droit des sociétés ou le retour vers la lean attitude*, Dr sociétés n° 12, déc. 2009, étude 15. *Sur la notion d'administrateur indépendant*, v. aussi : D. GALLOIS-COCHET, *Administrateur de société cotée*, J.-Cl. Sociétés traité, Fasc. n° 130-70, sept. 2010, spéc. n° 140.

382. D'ailleurs, tous les aménagements attachés aux droits de vote des actions traçantes simples peuvent être transposés pour les actions traçantes complexes. Dès lors, le droit de vote dans la société d'exercice peut être ajourné, d'une durée déterminée, prévu pour certaines résolutions, etc.

383. De plus, il pourra être suspendu sous condition de la réalisation d'un certain chiffre d'affaires par la filiale, en cas d'absence de dividendes attribués aux actionnaires après quelques exercices. Si l'exercice de droit de vote est suspendu dans la société émettrice, il peut avoir lieu dans la société d'exercice.

384. Il est judicieux que l'exercice du droit de vote trouve une importance particulière pour les actions traçantes dissociées. En réalité, les titulaires d'actions traçantes sont associés à la société mère. Pour le titulaire donc, il lui est difficile d'intervenir dans une autre société autre que l'émettrice pour influencer le sort de l'activité en fonction de laquelle ses actions sont indexées. Il peut légitimement redouter, comme l'a souligné le Professeur Guyon⁵⁰⁰, que l'assemblée des actionnaires de la filiale qui approuve les comptes et détermine l'affectation des résultats, ne mette pas régulièrement les bénéfices en réserves⁵⁰¹.

385. L'article L. 228-13 du Code de commerce vient résoudre cette problématique : quoique l'actionnaire soit associé de la société émettrice et que son investissement soit placé juridiquement dans une société autre que l'émettrice, il pourra toutefois bénéficier d'un accès dans sa politique. Aussi participera-t-il aux décisions de l'assemblée générale ordinaire qui est compétente pour décider de la mise en distribution des bénéfices. Cette dernière trouve son importance dans la participation aux décisions prises par cette filiale.

386. Dès lors, l'actionnaire pourra intervenir dans les décisions stratégiques qui concernent son investissement. La restructuration de la filiale, le changement de l'activité, la cession d'actifs en sont de parfaites illustrations. De ce fait, ce droit peut être complété par d'autres prérogatives de gouvernement. D'ailleurs, ces montages peuvent être bien pratiqués lors des opérations de *leverage buy out* (LBO). Les droits extra-pécuniaires ne limitent aux droits de vote, il y a d'autres préférences politiques à détailler.

⁵⁰⁰ Y. GUYON, *Les tracking stocks*, in *Mélange AEDBF-France III, sous la direction de H. de VAUPLANE et J.-J. DAIGRE*, Revue Banque, éd. 2002, p. 183, spéc. n° 15.

⁵⁰¹ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 159.

B- Les autres préférences politiques

387. Il convient de présenter, d'abord, les moyens qui facilitent la participation de l'actionnaire à la gestion dans la société liée (1). Ensuite, nous mettrons en évidence l'importance des règles d'information renforcée (2).

1- Le pouvoir de participer à la gestion de l'investissement

388. Pour faciliter la participation de l'actionnaire à la gestion de ses intérêts dans la société d'exercice, il existe plusieurs moyens. D'abord, les mêmes droits que ceux exercés dans la société émettrice⁵⁰², peuvent être transposés dans la société d'exercice. Dans ce cas, le titulaire d'actions traçantes participe à l'orientation de la politique concernant son investissement dans une société tierce par un droit d'avis ou par le moyen d'une consultation préalable pour certaines décisions. À ce propos, Monsieur Allain précise qu' « *étant donné le caractère impératif que pourrait revêtir une telle obligation, certains auteurs ont imaginé que le non-respect de l'avis donné par l'actionnaire de préférence puisse entraîner des conséquences financières-ce qui s'apparenterait à une sorte de veto-ou ouvrir un droit de retrait de l'actionnaire du capital de la société émettrice* »⁵⁰³.

389. Aussi, l'actionnaire pourrait contribuer au contrôle de l'activité de la société d'exercice en proposant la désignation des personnes qui sont en lien direct avec les dirigeants, les commissaires aux comptes, leurs représentants, les experts dans le domaine de la l'activité tracée. Ce contrôle politique donne le droit de participer aux assemblées générales, aux conseils d'administration et au conseil de surveillance. Il est, également, envisageable de suspendre la délibération des conseils d'administration et de surveillance à la présence des actionnaires privilégiés⁵⁰⁴.

390. Pour la mise en pratique de cette participation, l'actionnaire doit s'inscrire dans l'ordre du jour des résolutions nouvelles ou poser des questions oralement ou par écrit. De même, la société peut prévoir que les résolutions et l'ordre du jour doivent être validés par l'actionnaire, après l'étape suivante de la délibération.

391. En tout état de cause, l'exercice de ce droit peut être suspendu à la réalisation d'un certain chiffre d'affaires ou à un seuil ou bien à des éléments comme la personne du titulaire, etc. Il faut admettre que le débiteur de l'obligation soit la société d'exercice dans

⁵⁰² V. *Supra.*, p. 103.

⁵⁰³ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 160.

⁵⁰⁴ V. sur ce point H. LE NABAQUE, *op. cit.* qui parle dans son article du rôle censeur qui existait déjà dans le droit des sociétés.

ce cas-là, soit la société émettrice. Celle-ci ni ne supporte ni ne bénéficie des droits qui sont exercés dans une autre société. Le même principe s'applique au cas de l'information renforcée.

2- Le droit à l'information renforcée

392. Le débiteur qui sera obligé de fournir l'obligation d'information dans ce cas-là, c'est la société d'exercice et non la société émettrice. Pour ce faire, il existe plusieurs modalités : par exemple, ordonner un audit comptable ou financier, avoir accès aux documents comptables, contrôler les comptes, consulter les divers états financiers, les *business plans*, les projets d'investissements, les rapports d'activités, etc.

393. De même, le droit à l'information peut concerner le fait de donner l'accès à des documents qui ne sont pas nécessairement habituellement consultés. Nous en prenons pour exemple la politique commerciale de l'activité, les contrats à envisager, l'expansion de l'activité, etc.

394. Enfin, cette information peut être bien déterminée et sert à éclaircir tous les éléments qui s'avèrent ambigus pour l'actionnaire. De ce fait, ces renseignements sont nécessaires, afin de garantir une information renforcée aux titulaires des actions traçantes.

395. Pour clore cette section, retenons que les actions traçantes sont à cheval entre la possibilité d'avoir plus de poids dans les prises de décisions et la suppression complète de ce droit. Dans le dernier cas, le porteur de *tracking stocks* se retrouve dans une situation inférieure à celle des actionnaires ordinaires. Cela n'empêche pas que des réformes en cours puissent améliorer la situation des actionnaires titulaires des actions traçantes par la suppression de la règle de proportionnalité. Rendre la loi plus souple attirerait bien plus les investisseurs. Ces derniers ne seront, en effet, pas tentés de risquer leur capital, tant qu'ils n'auront pas assez de pouvoir sur le capital général et dans l'activité dans laquelle ils ont investi.

396. Le droit français est grandement en train de s'assouplir puisque le modèle des actions de préférence, avant sa légalisation en France en 2004, pourrait s'apparenter à des modèles comme les actions de priorité, les actions à dividende prioritaire sans droit de vote et les certificats d'investissement. Nonobstant, les droits particuliers attachés à chacun de ces titres demeurent très encadrés⁵⁰⁵.

⁵⁰⁵ *Les nouvelles actions de préférence*, publié 16 juill. 2004, Les Échos.fr https://www.lesechos.fr/16/07/2004/LesEchos/19201-058-ECH_les-nouvelles---actions-de-preference--.htm

397. Ainsi, « *le régime de ces titres, à la fois trop rigide (notamment s'agissant du droit de vote) et trop incertain, ne permettait pas aux émetteurs de créer des titres sur-mesure avec une sécurité juridique satisfaisante. Il en a donc été fait un usage limité en pratique. Ainsi les tentatives de transposition des fameuses "tracking stocks" américaines (actions reflet ou actions traçantes) ont eu peu de succès (exemple isolé des actions Optronics, émises par Alcatel en octobre 2000)* »⁵⁰⁶.

398. Par ailleurs, un droit de véto confère à l'investisseur le droit de s'opposer aux décisions des autres actionnaires. Par contre, il limiterait la liberté des autres actionnaires sur les plans d'investissement.

⁵⁰⁶ J.-P. LANGLAIS, G. DE KERVILER, *Les nouvelles actions de préférence*, Les Echos.fr, 16 juillet 2004.
https://www.lesechos.fr/16/07/2004/LesEchos/19201-058-ECH_les-nouvelles---actions-de-preference--.htm

CONCLUSION CHAPITRE II

399. Le fait que les actions traçantes donnent le droit à son titulaire de percevoir des dividendes et d'exercer des droits extra pécuniaires dans une société autre que l'émettrice, constitue véritablement une idée originale ou les droits pécuniaires sortent du cadre classique (le droit au dividende est attribué à ceux qui ont la qualité d'actionnaire ou associé). Cela pourrait changer le marché financier français au profit des investisseurs, attirés par les sociétés de la nouvelle économie et les nouvelles technologies. C'est aussi un moyen de restructuration pertinent pour qui veut se diversifier sans céder le contrôle d'une partie de ses actifs. Le régime des actions de préférence permet, donc, un nouvel essor aux actions traçantes en France, parce qu'il offre un cadre juridique à leur application.

CONCLUSION TITRE I

400. Après avoir identifié la nature juridique des actions traçantes, nous pouvons nous assurer que le mécanisme présente quelques avantages. Au niveau pratique, il relève beaucoup d'intérêts par rapport à une société classique. Au niveau fiscal, ses avantages sont primautés sur les autres moyens de restructuration comme la fusion ou la scission.

401. Juridiquement, il côtoie le modèle de référence le plus proche qui sont les actions de préférence. Ils s'appuient sur les articles L. 228-11 et L. 228-13 du Code de commerce : deux dispositions générales applicables aux actions de préférence aux actions traçantes. Elles permettent, aussi, la validité juridique des droits particuliers innovants attachés à ces actions.

402. Les avantages et les droits issus des actions traçantes constituent un intérêt non-négligeable pour les sociétés, économique tant que stratégique. C'est la raison, sans doute, pour laquelle il est judicieux d'étudier le régime juridique des actions de préférence pour mieux l'adapter aux actions traçantes, afin d'en déceler leurs particularités.

TITRE II

LE RÉGIME JURIDIQUE ORIGINAL DES ACTIONS TRAÇANTES

403. Les dispositions de l'article L. 228-13 du Code de commerce fournissent tous les paramètres de création, des procédures d'adaptation et des mesures de protection des actions de préférence. Ce cadre, ainsi défini, devient le lieu de référence pour la création des actions traçantes. Ce renvoi par contre se heurte à des difficultés techniques d'assimilation pour les sociétés qui veulent émettre une action traçante dans le respect rigoureux des formalités prévues par l'article L. 228-13 du Code de commerce. C'est ce travail de correspondance que nous allons étudier dans les chapitres suivants aussi bien pour répondre aux besoins de fonds (chapitre I) que de forme (chapitre II).

CHAPITRE I

LES CONDITIONS DE FOND DE L'EMISSION D ES ACTIONS TRAÇANTES

404. L'émetteur, avant de procéder à un plan d'émission des actions traçantes dans le cadre d'un groupe de sociétés, devra prendre en considération les conditions d'émission accordées aux actions de préférence. Relativement, donc, au régime des actions de préférence, le législateur exigera la réunion de deux séries de conditions de fond. La première concerne l'émission des actions traçantes complexes qui nécessite de respecter le critère du capital (section I). La seconde concerne les conditions relatives à l'émission des actions traçantes de groupe (section II).

SECTION I

LE CRITÈRE DU CAPITAL

405. Pour mieux comprendre la question de l'exigence d'une détention majoritaire en capital prévue par le Code de commerce, il convient de présenter, tout d'abord, l'aspect particulier de l'émission des actions traçantes (sous-section 1) avant d'envisager les différentes applications et leur impact sur la notion de contrôle (sous-section 2).

Sous-section 1

La mise en œuvre de l'émission d'actions traçantes

406. Avant de détailler les conditions d'émission des actions traçantes (B), relevons l'aspect original de son émission par un groupe de sociétés (A).

A- La particularité de l'émission des tracking stocks

407. Dans sa fonction exécutive et en cas d'émission des actions traçantes par l'émetteur, le conseil d'administration s'engage à planifier, structurer et mettre en œuvre les procédures de création d'actions traçantes. Leur tâche la plus importante est, ici, de bien déterminer et de désigner la division ou la filiale qui exerce une activité particulière, et qui peut être l'objet d'émission d'actions traçantes. La société mère, par ailleurs, doit répartir son actif, son passif, les bénéfices et les dépenses (y compris les intérêts, les impôts et les taxes, et les frais généraux) entre les unités spécifiées et le reste du groupe⁵⁰⁷.

408. De plus, les décisions explicites comprennent davantage la distribution détaillée des dividendes pour chaque catégorie d'actions. Comme nous l'avons déjà évoqué⁵⁰⁸, il faut que l'entreprise identifie clairement comment les coûts communs seront répartis entre les différents types d'activités sous le toit de la même société et avec un seul conseil d'administration.

409. Une fois des questions financières et de gestion résolues, le conseil d'administration s'occupe presque uniquement de questions techniques et juridiques. Concernant la mise en œuvre des nouvelles actions, une déclaration de procuration ou *proxy statement* décrivant les modifications proposées à la politique de l'entreprise, doit être préparée et déposée pour solliciter le vote des actionnaires.

⁵⁰⁷ Y. SCHNORBUS, *Tracking Stock in Germany: Is German Corporate Law Flexible Enough to Adopt American Financial Innovations*, *U. Pa. J. Int'l Econ. L.*, 22, 2001, p. 578.

⁵⁰⁸ V. *Supra*, p. 86.

410. L'approbation par les actionnaires de la modification des statuts constitutifs de la société est nécessaire pour émettre des titres d'actions traçantes. Une telle modification définira le nombre et le type de groupes d'entreprises particulières, désignera les catégories d'actions traçantes et le nombre d'actions autorisées de chaque catégorie. Elle établira, également, les droits, les pouvoirs et limites déjà discutés des différentes catégories d'actions traçantes⁵⁰⁹. Ensuite, les différents types d'émissions sont envisagés en respectant les dispositions de la loi.

411. Aujourd'hui avec la réforme de 2004 et l'insertion d'actions de préférence dans le système juridique français, et avant de mettre en place une émission d'actions traçantes surtout complexes, les émetteurs doivent respecter les termes de l'article L. 228-13 du Code de commerce.

B- Les conditions sine qua non de l'émission d'actions traçantes

412. Le Code de commerce prévoit la présence d'un lien majoritaire relatif au capital (1). Par contre, l'article L. 228-13 du Code de commerce est frappé de caducité puisque le législateur n'a pas prévu les effets de la disparition du lien majoritaire (2).

1- L'exigence d'un lien majoritaire en capital d'investissement

413. Le principe du lien majoritaire est prévu par l'article L. 228-13 du Code de commerce qui dispose que « *les droits particuliers mentionnés à l'article L. 228-11 peuvent être exercés dans la société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital de l'émettrice ou dans la société dont l'émettrice possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital* ».

414. Dans cet article, nous décelons deux cas de figure que l'émetteur pourrait adopter lors de l'émission. Les droits attachés aux actions traçantes pourront, ainsi, être exercés soit en cas d'un contrôle supérieur (société mère) de l'émettrice, soit d'un contrôle vers le bas (c'est-à-dire filiale). Peu importe qui détient le contrôle (mère ou fille), l'essentiel est que la détention de la part du capital soit supérieure à 50 % même si le nombre de droits de vote est inférieur à 50 %⁵¹⁰.

⁵⁰⁹ V. *Supra*, p. 85.

⁵¹⁰ A. GUENGANT et alii, *Actions de préférence, questions de praticiens (2^e partie)*, JCP E, n° 29, 21 juill. 2005, question n° 19.

415. Un exemple peut être donné⁵¹¹ pour illustrer deux cas qui donnent le droit d'exercer les droits particuliers attachés aux actions traçantes dans une autre société du groupe. Le premier, la société A, en admettant qu'elle détienne plus de la moitié du capital, peut créer des actions traçantes dont les droits seront exercés dans une autre société (la société B). Dans le cas inverse, la société B, dans des conditions similaires peut créer des actions traçantes dans la société A. Ici, nous retrouvons une prudence et une protection de la part du législateur qui se manifeste dans l'article L. 228-13 du Code de commerce : une société ne peut pas maintenir le contrôle d'une autre, à moins qu'elle détienne une marge importante du capital (plus de 50%).

416. De plus, article L. 228-13 du Code de commerce énonce, sans le définir, un cas plus complexe qui est la possession indirecte⁵¹². En effet, cet article présente une possibilité de l'existence d'un lien majoritaire indirect. Il faut, par ailleurs, remplir les conditions prévues par ledit article pour que cette détention soit conforme à la loi.

417. «*D'emblée, l'ensemble de la doctrine considère que la possession doit s'apprécier en chaîne, société par société : chaque société doit détenir au moins la moitié du capital de la suivante pour remplir les conditions de l'article L. 228-13*»⁵¹³.

418. Cette solution semble la plus pertinente puisqu'une autre peut avoir comme conséquence de restreindre la portée de l'article⁵¹⁴. En revanche, dans le cas où une société ne détient pas la moitié du capital, la chaîne de détentions majoritaires sera donc interrompue⁵¹⁵.

2- Les effets de la disparition du lien majoritaire

419. En principe, le lien majoritaire qui rattache la société émettrice et la société exerçant l'activité tracée (dans laquelle, les droits particuliers sont exercés), doit exister jusqu'à la disparition de l'activité tracée. Autrement dit, la détention majoritaire capitaliste doit persister tout au long de l'activité tracée, puisqu'elle présente une condition de

⁵¹¹ V. annexe (4), Schéma, p. 363.

⁵¹² Nous renvoyons pour plus de détails sur ce point à T. ALLAIN, *Les actions de préférence dans les groupes de sociétés*, Préface Alexis Constantin, éd. Presses universitaires d'Aix-Marseille - P.U.A.M., Collection : Institut de Droit des Affaires, 2014, p. 164.

⁵¹³ *Ibid.*

⁵¹⁴ V. Schéma élaboré par T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 164 ; V. également A. GUENGANT et alii, *Actions de préférence, questions de praticiens (2e partie)*, JCP E, n° 29, 21 juill. 2005, question n° 19.

⁵¹⁵ V. annexe (5), schéma, p. 364.

l'émission de telles actions⁵¹⁶. Or, la loi demeure silencieuse sur ce point. Par conséquent, il est envisageable d'aborder les conséquences de la disparition du lien majoritaire.

420. Tout d'abord, en se fondant sur la législation des actions de préférence, la doctrine⁵¹⁷ unanimement acceptée admet la disparition du lien majoritaire. Si en cours de la vie sociale, le lien de détention majoritaire capitaliste de 50 % disparaît, les droits attachés aux actions traçantes exercés dans la société contrôlée deviendraient caducs.

421. Par contre, les actionnaires maintiennent toujours leurs droits exercés dans la société émettrice⁵¹⁸. En d'autres termes, l'exercice de ce droit est strictement lié à la condition de l'existence du lien majoritaire. S'il existe, les droits exerçables sont maintenus. *A contrario*, les droits attachés n'existeront plus. De plus, l'emploi des termes à l'indicatif par le législateur dans l'article L. 228-13 du Code de commerce comme « *qui possède* » et « *dont l'émettrice possède* » révèle l'intention du législateur que « *que le fait a lieu et exprime une action envisagée dans son cours* »⁵¹⁹. Cette règle ne constitue pas seulement une condition d'émission d'actions traçantes ou d'actions de préférence dissociées, mais elle est une condition de viabilité des droits attachés à ces actions dans une autre société que l'émettrice. Ce propos a été bien confirmé par Monsieur Viandier, pour lequel cette condition doit être « *satisfaisante pendant toute la durée de vie des actions de préférence* »⁵²⁰.

422. Il nous apparaît encore plus prudent de la part de l'émettrice qu'elle envisage le cas de la perte de contrôle dans le contrat d'émission. Elle peut prévoir, par exemple, une conversion automatique des actions traçantes en actions ordinaires ou en actions de préférence d'une autre catégorie, ou encore prévoir le rachat des actions traçantes. « *Les modalités de la conversion ou du rachat devront être alors précisément arrêtées dès l'émission* »⁵²¹.

423. La société peut prévoir, aussi, en amont, dans le contrat d'émission, une clause d'engagement de la société émettrice de ne pas vendre sa participation pour une période

⁵¹⁶ A. GUENGANT et alii, *Actions de préférence, questions de praticiens (2e partie)*, op. cit.

⁵¹⁷ H. LE NABASQUE, op. cit. ; A. GUENGANT et alii, op. cit., question n° 19 ; B. MERCADAL, *Que faire des actions de préférence ?*, RJDA n° 7/2006, p. 671, spéc. n° 25 ; A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E, 2004, 1440, p. 1528, spéc. n° 34 ; H. LE NABASQUE et alii, op. cit., note n° 93 ; J. MESTRE, op. cit., spéc. n° 12 ; D. OHL, *Aspects de la réforme du droit des valeurs mobilières*, Bull. Joly Bourse, 1^{er} juin 2004, n° 6, p. 689, spéc. n° 12.

⁵¹⁸ H. LE NABASQUE confirme cette idée, op. cit., en affirmant que « *les actions de préférence doivent être regardées comme ne portant plus que les droits qui pouvaient s'exercer (compte tenu de l'instrument) dans la société émettrice* ».

⁵¹⁹ B. MERCADAL, op. cit., spéc. n° 25.

⁵²⁰ A. VIANDIER, op. cit.

⁵²¹ A. GUENGANT et alii, *Actions de préférence, questions de praticiens (2e partie)*, op. cit.

déterminée. De même, il est prévu une compensation financière aux titulaires des actions traçantes en cas de perte de contrôle et en cas d'absence d'une mesure raisonnable de rachat ou de conversion⁵²².

424. À défaut de cette clause, il n'est vraisemblablement pas envisageable de pouvoir gérer les droits particuliers attachés à des valeurs mobilières en cas de changement de contrôle de la société tierce⁵²³. Les titulaires de ces actions seront, donc, obligés d'attendre que les conditions de la détention majoritaire de capital soient de nouveau remplies pour qu'ils puissent exercer les droits attachés à leurs titres⁵²⁴.

425. En effet, en cas de non-respect des conditions de détention majoritaire en capital, les droits attachés aux actions indexées sur cette filiale ne vont simplement pas être exercés⁵²⁵. Or, cela ne veut pas dire que l'émission des actions est considérée comme d'autant nulle. Les actions existent, mais les droits qui leur sont attachés, vont être suspendus⁵²⁶. Ce propos est confirmé par Monsieur Viandier qui précise que « *ces préférences sont seulement virtuelles* » et qu'« *enfin, il est prévu que le commissaire aux comptes de chaque société rédige un rapport spécial pour éclairer le vote des actionnaires des sociétés concernées par cette opération* »⁵²⁷. Dès lors que les conditions sont de nouveau respectées, tous les droits seront davantage exerçables.

Sous-section 2

Les impacts de l'émission des actions traçantes sur la notion de contrôle

426. Il est important de rappeler que nous sommes au cœur des actions traçantes dissociées ou pour l'application des droits particuliers deux formes de contrôle : le contrôle financier et le contrôle politique. Ces leviers montrent l'impact majeur du lien majoritaire du capital, d'où la nécessité de nous attarder un peu sur leurs définitions juridiques, car cela nous permettra de mieux comprendre ultérieurement l'analyse des conditions d'applications

⁵²² T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 167.

⁵²³ A. GUENGANT et alii, *Actions de préférence, questions de praticiens (2^e partie)*, *op. cit.*

⁵²⁴ B. MERCADAL, *op. cit.*, il confirme ce propos en disant qu'en réalité « *l'exercice devrait reprendre si les conditions venaient à être de nouveau réunies, car on ne peut, sans leur consentement, priver les porteurs des actions de préférence de leur droit acquis à un exercice dans les conditions déterminées* ».

⁵²⁵ « *La détention de la majorité du capital est une condition d'existence, mais aussi d'effectivité des préférences attachées aux actions ; que cette condition vienne à disparaître et ces préférences deviendront lettres mortes* ». V. J.-M. MOULIN, *Les actions de préférence*, LPA, 22 sept. 2005, n° 189, p. 24.

⁵²⁶ J.-M. MOULIN, *Les actions de préférence*, LPA, 22 sept. 2005, n° 189, p. 24.

⁵²⁷ *Ibid.*

des droits particuliers attachés aux actions traçantes dissociées dans une société autre que la contrôlante (la société émettrice).

427. Notons d'emblée que le contrôle financier est direct et précis, tandis que la participation politique, en sus du fait qu'elle est favorisée, reste la plus prisée, ce qui fait que le contrôle politique est, somme toute, moins efficace, car celui-ci subit l'influence du droit de vote qui est soumis à l'exigence des intérêts divergents. Donc, le contrôle politique permet de mieux définir le groupe de sociétés (A) puisque la participation financière ne permet pas un pouvoir politique (B).

A- Définition de la notion de contrôle

428. Si nous abordons l'idée selon laquelle la participation financière est un critère désuet, cela laisse à dire que le contrôle est un élément qui doit être bien défini pour pouvoir déterminer les liens de participation au sein du groupe. En effet, la théorie de la personnalité morale est créée de manière évolutive en partant de la fiction vers la réalité⁵²⁸. Comme chaque entité du groupe possède un patrimoine propre et une personnalité morale, elle conserve l'autonomie et une personnalité juridique distincte. En revanche, la réalité économique contredit cette théorie. Il faut savoir que le groupe de sociétés est « *le résultat d'une structuration du pouvoir* »⁵²⁹. En d'autres termes, les entités et les composantes du groupe qui possèdent un patrimoine propre, sont juridiquement indépendantes et économiquement interdépendantes. En raison de l'absence d'une définition légale du groupe de sociétés, « *son existence est établie à travers la constatation de liens de participation et de contrôle entre deux ou plusieurs sociétés* »⁵³⁰. Ainsi, pour aboutir à une définition complète de la notion de contrôle, le recours au droit des sociétés et au droit comptable s'avère nécessaire.

429. Dans un premier temps, la notion de contrôle dans le droit des sociétés est définie par les articles L. 233-3 et L. 233-4 du Code de commerce. Ce concept présente deux aspects. Le premier n'implique que la définition juridique désignant explicitement les critères de la détention du contrôle dans les sociétés. Le second est que le pouvoir dans les assemblées générales de la société contrôlée est au cœur de la notion. En réalité, ce qui

⁵²⁸ R. BERNARDINI, *Répertoire de droit pénal et de procédure pénale, Personne morale*, oct. 2017 (actualisation : Mars 2018), Dalloz.fr.

⁵²⁹ A. COURET, *Le statut juridique du pouvoir dans les groupes de sociétés*, in *Pouvoir et liberté, Études offertes à Jacques MOURGEON*, Bruylant, 1998, spéc. p. 567.

⁵³⁰ J. PAILLUSSEAU, *La notion de groupe de sociétés et d'entreprises en droit des activités économiques*, D. 2003, p. 2346, spéc. n° 22.

détermine le contrôle, c'est le fait de donner un pouvoir à la société contrôlaire ou contrôlante de prendre des décisions dans les assemblées générales de la société contrôlée⁵³¹.

430. Soulignons que les dispositions de l'article L. 233-1 du Code de commerce accorde un pouvoir déterminant à l'actionnaire dans le fonctionnement de la société : elles confèrent à ce dernier, suivant la fraction du capital qu'elle détient le pouvoir de nommer ou révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de contrôler la direction, de peser de son droit de vote lors des prises des décisions dans les assemblées générales⁵³².

431. Par ailleurs, une société est présumée exercer ce contrôle lorsqu'elle dispose directement ou indirectement, d'une fraction des droits de vote supérieure à 40 % et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne.

432. Enfin, pour l'application des mêmes sections du présent chapitre, deux ou plusieurs personnes agissant de concert sont considérées comme en contrôlant conjointement une autre lorsqu'elles déterminent les décisions prises en assemblée générale⁵³³.

433. Dans un second temps, en matière de droit comptable, le droit français dresse un cadre juridique des liens qui doivent se tisser entre les différentes entités des sociétés du groupe et la société mère. D'abord, selon les dispositions des articles L. 233-16 à L. 233-27 et R. 233-3 à R. 233-15 du Code de commerce⁵³⁴, les sociétés situées au sommet du groupe sont obligées, conjointement à leur propre comptabilité, d'établir et de publier chaque année des comptes de groupes consolidés, ainsi qu'un rapport sur la gestion du groupe⁵³⁵.

⁵³¹ J. PAILLUSSEAU, *La notion de groupe de sociétés et d'entreprises en droit des activités économiques*, D. 2003, p. 2346, spéc. n° 22.

⁵³² Cet alinéa a été introduit par la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie n° 2005-842 du 26 juill. 2005, dite Loi Breton. V. not. P. LE CANNU, *Nouvel élément dans la définition du contrôle par l'article L. 233-3 du Code de commerce*, RTD com., 2005, p. 775.

⁵³³ L'article L. 233-10-1 du code de commerce dispose qu' « en cas d'offre publique d'acquisition, sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord avec l'auteur d'une offre publique visant à obtenir le contrôle de la société faisant l'objet de l'offre. Sont également considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord avec la société qui fait l'objet de l'offre afin de faire échouer cette offre ». Ce texte est issu de l'article 4 de la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 concernant les offres publiques d'acquisition. Ce dernier a pour objet énoncé de transposer la directive européenne n° 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition. Plusieurs dispositions de cette directive désignent les personnes agissant de concert, notion que la directive définit en son article 2-1-d) : « les personnes physiques ou morales qui coopèrent avec l'offrant ou la société visée sur la base d'un accord, formel ou tacite, oral ou écrit, visant à obtenir le contrôle de la société visée ou à faire échouer l'offre ». V. dans D. SCHMIDT, N. RONTCHEVSKY, Chapitre 1^{er} - *Notion d'action de concert*, décembre 2012 (actualisation : Juillet 2018).

⁵³⁴ La rédaction de ces articles résulte pour une part importante de la transposition de la 7^e directive, 83/349, du 13 juin 1983, relative aux comptes consolidés (JOCE L 193, 18 juill. 1983).

⁵³⁵ D. GIBIRILA, *Groupes de sociétés. – Présentation*, J.-C. Commerciale, Fasc. 1574, Date du fascicule : 30 mars 2012, Date de la dernière mise à jour : 10 juillet 2017.

434. La première mise en vigueur de cette obligation pour le premier exercice débute après le 31 décembre 1985. Cela concerne les sociétés qui émettent des valeurs mobilières inscrites à la cote officielle des bourses de valeur ou des billets de trésorerie. Également cela concerne les sociétés qui publiaient leurs comptes consolidés avant la promulgation de la loi du 3 janvier 1985⁵³⁶. Son application s'est étendue pour toutes les autres sociétés en date du premier exercice ouvert après le 31 décembre 1989.

435. Ensuite, le contrôle exclusif par une société est le résultat de trois hypothèses⁵³⁷ : la première concerne la détention directe ou indirecte de la majorité des droits de vote dans une autre entreprise. La deuxième se rapporte à la désignation, pendant deux exercices successifs, de la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance d'une autre entreprise. La société consolidante est présumée avoir effectué cette désignation lorsqu'elle a disposé au cours de cette période, directement ou indirectement, d'une fraction supérieure à 40 % des droits de vote, et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détenait, directement ou indirectement, une fraction supérieure à la sienne. La dernière relève du droit d'exercer une influence dominante sur une entreprise en vertu d'un contrat ou de clauses statutaires, lorsque le droit applicable le permet⁵³⁸.

436. Par ailleurs, le contrôle conjoint est le partage du contrôle d'une entreprise exploitée en commun par un nombre limité d'associés ou d'actionnaires, de sorte que les décisions résultent de leur accord⁵³⁹. Puis, quant à l'influence notable sur la gestion et la politique financière d'une entreprise, elle est présumée lorsqu'une société dispose, directement ou indirectement, d'une fraction au moins égale au cinquième des droits de vote de cette entreprise⁵⁴⁰.

437. *In fine*, « on peut constater que la notion de contrôle est protéiforme, pouvant être caractérisée par un lien capitalistique, contractuel ou politique. Les applications sont donc nombreuses et adaptées à l'aspect également protéiforme du groupe de sociétés. C'est

⁵³⁶ D. GIBIRILA, *op. cit.*

⁵³⁷ C. com. art. L. 233-16 -II.

⁵³⁸ « L'article 133, al. 1er, de la loi n° 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière maintient cette disposition en supprimant toutefois l'exigence pour la société dominante d'être actionnaire ou associée de l'entreprise ». J. PAILLUSSEAU, *La notion de groupe de sociétés et d'entreprises en droit des activités économiques*, D. 2003, p. 2346, spéc. n° 22.

⁵³⁹ C. com., art. L. 233-16 -III.

⁵⁴⁰ C. com., art. L. 233-16 -IV.

pourquoi il peut apparaître étrange, à première vue, que le législateur lui ait préféré le critère de détention capitaliste majoritaire pour l'application de l'article L. 228-13 »⁵⁴¹.

438. Pour notre part, nous nous interrogeons sur la complexité de toutes ces conditions qui environnent l'actionnaire. Si aux États-Unis, le but des actions traçantes était d'offrir la flexibilité et la liberté d'investissement pour les sociétés. En France, par contre, la réglementation des actions de préférence qui est à la fois le support juridique des actions traçantes, est plutôt contraignante et limitative.

439. Le pouvoir de contrôle est réservé aux grandes sociétés qui détiennent 40 % des droits de vote et 51 % du capital au détriment des autres sociétés telles les petites et moyennes entreprises et les très petites entreprises qui gravitent autour de l'investissement.

440. En cela, la législation des actions de préférence mériterait d'être assouplie pour permettre à toute forme de sociétés d'avoir accès à l'émission d'actions traçantes. Cette notion nous amène à distinguer entre le contrôle financier et le contrôle politique.

B- Distinction entre contrôle financier et contrôle politique

441. Afin de mieux comprendre les dispositions de l'article L. 228-13 du Code de commerce, il faut distinguer entre la notion de contrôle et de pouvoir (1) pour en déduire que la participation financière garantit un contrôle adéquat dans le groupe (2).

1- La distinction entre le contrôle et le pouvoir

442. D'après l'article L. 228-13 du Code de commerce, la détention majoritaire de capital constitue le fondement légitime qui ouvre le droit à la création des actions traçantes de groupe⁵⁴². Pour le législateur, le critère politique ou le nombre de droits de vote détenus par les actionnaires n'est pas totalement pris en considération, mais l'accent est mis sur le lien capitaliste qui est « *le critère de la participation financière choisi par le législateur pour conditionner l'exercice des actions de préférence de groupe apparaît à ce titre tout à fait paradoxal* »⁵⁴³. Certes, « *on dit qu'une société en contrôle une autre quand elle possède dans*

⁵⁴¹ T. ALLAIN, *Les actions de préférence dans les groupes de sociétés*, Préface Alexis Constantin, éd. Presses universitaires d'Aix-Marseille - P.U.A.M., Collection : Institut de Droit des Affaires, 2014, p. 170, spéc. 483.

⁵⁴² On entend souvent par actions traçantes de groupe les actions traçantes complexes ou les actions traçantes dissociées.

⁵⁴³ T. ALLAIN, *op. cit.*, spéc. n° 484.

cette société une participation majoritaire en capital et en droit de vote »⁵⁴⁴. En réalité, le concept de contrôle englobe deux notions distinctes : le contrôle et le pouvoir.

443. D'emblée, le pouvoir réside dans la détention ou l'exercice d'une société dans une autre société ou une filiale sur une sous-filiale. Effectivement, il faut dépasser l'approche financière du concept de contrôle pour mettre en évidence l'idée sous-jacente des textes relativement à l'idée du pouvoir. Notons que c'est par le biais des moyens de contrôle que la société ou la filiale contrôlante (contrôlante) exerce son pouvoir⁵⁴⁵. Sur le fond, l'article L. 228-13 du Code de commerce, à cet effet, admet l'hypothèse que si quelqu'un détient une majorité dans le capital, il détient par la même voie le pouvoir et la majorité de droits du vote⁵⁴⁶.

444. Le pouvoir se manifeste, évidemment, dans la capacité de prendre des décisions dans la société. Cette puissance peut être unique ou partagée, exercée ou non exercée. Dans ce cas, la société émettrice qui prévoit dans sa stratégie une activité particulière (l'activité tracée) pour une ou plusieurs de ses filiales, possède un pouvoir qui réside dans son organisation et sa mise en œuvre.

445. De ce fait, la société mère organise la conduite de l'activité tracée. Elle veille à l'affectation de l'activité au travers de moyens humains, matériels et financiers, aux marchés qu'elles ciblent davantage, les produits, l'approche de l'exercice de l'activité sur le marché, la stratégie qu'elle doit adopter, l'affectation des résultats et les modalités de croissance entre autres. Elle peut, aussi, prévoir un plan de restructuration, une éventuelle fusion de l'activité, voire sa disparition.

446. Certes, l'organisation de ce pouvoir varie selon les différentes formes juridiques de l'entreprise. Au sein de la société, ce pouvoir est exercé et détenu par l'intermédiaire des assemblées générales d'actionnaires. Le pouvoir est organisé à travers des organigrammes, des fonctions et des postes déterminés, ainsi que par des délégations de pouvoirs et de responsabilités.

447. En définitive, *« contrôler une société, c'est détenir juridiquement le pouvoir (c'est-à-dire, le détenir légalement, soit en application des dispositions de la loi et des statuts, soit sur le fondement de stipulations contractuelles valables) ; c'est aussi exercer*

⁵⁴⁴ J. PAILLUSSEAU, *La notion de groupe de sociétés et d'entreprises en droit des activités économiques*, D. 2003, p. 2346, spéc. n° 15.

⁵⁴⁵ J. PAILLUSSEAU, *Ibid.*

⁵⁴⁶ T. ALLAIN, *Ibid.*

juridiquement le pouvoir ; c'est encore, dans une conception large du contrôle, exercer en fait le pouvoir sans en avoir la détention juridique »⁵⁴⁷.

448. En somme, l'actionnaire qui souhaite exercer son pouvoir de décision dans l'activité tracée, doit nécessairement appartenir à une société émettrice qui détient un minimum de 51 % du capital de l'activité tracée, ainsi que 40 % du droit de vote. C'est là, en toute harmonie, qu'il pourra être maître de la société tracée.

2- La participation financière, un critère pour définir les moyens de contrôle adéquats

449. La notion de contrôle présente des contours assez flous. « *On ne voit pas quel(s) critère(s) le législateur choisit pour faire référence au contrôle, soit l'article L. 233-3, soit, l'article L. 233-16 du même code »⁵⁴⁸. Telle qu'elle est énoncée dans l'article L. 233-3 du Code de commerce, sa définition est non exhaustive et souvent standardisée⁵⁴⁹, voire simplifiée dans les régimes suivants : les conventions réglementées dans les sociétés par actions⁵⁵⁰, l'expertise de gestion dans une société anonymes ou une société en commandite par actions⁵⁵¹, les franchissements de seuils⁵⁵², les actions de concert⁵⁵³, le changement de contrôle d'une société associée d'une société par actions simplifiés⁵⁵⁴, l'institution du comité de groupe en droit social⁵⁵⁵.*

450. De la même manière, quoique plusieurs articles soient étrangers en matière de la consolidation fiscale, ils se réfèrent à l'article L. 233-16 du Code de commerce. Ces textes concernent les domaines suivants : la limitation du cumul des mandats⁵⁵⁶, la transparence des avantages et rémunérations reçus des sociétés du groupe par les dirigeants⁵⁵⁷, la transparence des *stock-options* consenties par les sociétés contrôlées aux mandataires sociaux d'une société contrôlante⁵⁵⁸, la dispense des commissaires aux comptes dans les sociétés par actions simplifiés⁵⁵⁹.

⁵⁴⁷ J. PAILLUSSEAU, *La notion de groupe de sociétés et d'entreprises en droit des activités économiques*, D. 2003, p. 2346, spéc. n° 16.

⁵⁴⁸ D. SCHMIDT, *Contrôle et action de concert*, JCP E, n° 2, 10 févr. 2002, 72, spéc. note 9.

⁵⁴⁹ D. SCHMIDT, *Contrôle et action de concert*, JCP E, n° 2, 10 févr. 2002, 72, spéc. note 8.

⁵⁵⁰ Art. L. 225-38, L. 225-86, L. 226-10 et L. 227-10 C. com.

⁵⁵¹ Art. L. 225-231 C. com.

⁵⁵² Art. L. 233-7 V, 2°, L. 233-9, 2° C. com.

⁵⁵³ Art. L. 233-10 C. com.

⁵⁵⁴ Art. L. 227-17 C. com.

⁵⁵⁵ Art. L. 2331-1 C. trav.

⁵⁵⁶ Art. L. 225-21, L. 225-54-1, L. 225-67, L. 225-77, L. 225-94-1 C. com.

⁵⁵⁷ Art. L. 225-102-1 C. com.

⁵⁵⁸ Art. L. 225-184 C. com.

⁵⁵⁹ Art. L. 227-9-1 C. com.

451. Certes, ces multiples références n'apparaissent pas, de prime abord, comme des articles de lois précis. Cela permet de déterminer la notion exacte à laquelle le législateur fait renvoi dans un cas précis⁵⁶⁰. Pourtant, il y a des cas où le législateur aborde la notion de contrôle, sans faire aucun renvoi ni à l'article L. 233-3 ni à l'article 233-16 du Code de commerce. Donc, il est d'autant plus pertinent de définir tous les moyens qui, en droit ou en pratique, permettent la détention et l'exercice du pouvoir⁵⁶¹ (a). Cela donne intérêt au recours à une notion simple de contrôle (b).

a) Les moyens de contrôle

452. Dans une société, chaque organe est chargé de prendre les décisions dans les domaines de sa compétence et selon les pouvoirs qui lui sont conférés par la loi ou par les statuts. En principe, celui qui possède une majorité de droit de vote, dispose d'une partie importante de ce pouvoir. Il tranche les décisions qui sont de la compétence de l'assemblée ou de la collectivité des associés : les décisions ordinaires ou décisions extraordinaires selon l'étendue de sa majorité. Il peut désigner les dirigeants. Il peut lui-même se nommer dirigeant⁵⁶². De toute évidence, celui qui détient la majorité du capital détient normalement la majorité des votes. En appliquant ce principe à une société qui émet des actions traçantes de groupe, celui qui détient la majorité du capital, directement ou indirectement, est celui qui détient le pouvoir dans la société. Or, ce n'est pas toujours le cas⁵⁶³ pour plusieurs raisons.

453. D'abord, dans une société de *tracking stocks*⁵⁶⁴, un actionnaire peut détenir une masse importante du capital sans pour autant se prémunir d'une majorité de droits de vote. Inversement, un actionnaire minoritaire en capital peut toutefois l'être au niveau des droits de vote. Précisons que le nombre de droits de vote peut varier selon le nombre d'actions composant du capital de la société (droit de vote double, etc.).

⁵⁶⁰ J.-P. DOM, *Les dimensions du groupe de sociétés après les réformes de l'année 2001*, Rev. sociétés, 2002, p. 1, spéc. n° 7.

⁵⁶¹ J. PAILLUSSEAU, *op. cit.*, p. 2346, spéc. n° 17.

⁵⁶² J. PAILLUSSEAU, *op. cit.*

⁵⁶³ Cette hypothèse sera mieux affirmée avec la suppression de la règle de proportionnalité de droit de vote (une action = un droit de vote), « *De façon assez révolutionnaire, il est proposé de supprimer ce renvoi au principe de proportionnalité, pour les seules sociétés non cotées émettant des actions de préférence* ». V. info/débat > lettre creda-societes > lettre n° 2018-12 du 11 juillet 2018.

⁵⁶⁴ Le droit de vote est très flexible dans les sociétés émettrices des actions traçantes. L'émetteur peut l'aménager librement dans le contrat d'émission. Il peut décider la création ou la suppression de ce droit. V. R. BARBIER DE LA SERRE, *L'introduction en France d'actions traçantes, rapport du groupe de travail, juillet 2000*, p. 7.

454. Pour garantir l'organisation juridique du pouvoir dans le groupe de sociétés, faut-il que le détenteur de la majorité du capital de la société possède la majorité de droits de vote ? En réalité, le droit de vote dans la majorité des cas n'est pas proportionnel. Certaines actions confèrent un droit de vote double dont certains actionnaires bénéficient. Les actionnaires-détenteurs de ces actions peuvent être minoritaires en capital et majoritaires en droit de vote.

455. Il y a des cas, de surcroît, où le détenteur majoritaire du capital ne détient pas le pouvoir. Cela peut avoir lieu dans une société dont les statuts ne stipulent pas de clause statutaire ou autres⁵⁶⁵ qui modifient la détention du pouvoir⁵⁶⁶. Dans ce cas-là, le majoritaire en capital peut ne pas disposer du pouvoir et il sera, donc, détenu par des minoritaires. Le pouvoir peut être attaché à la différenciation des droits de vote des associés, du choix de l'organigramme de la société, du pouvoir octroyé aux dirigeants et de leur statut. Ces divers mécanismes peuvent en outre être combinés. Aussi, n'est-il pas possible de déterminer les vrais détenteurs du pouvoir en nous référant uniquement à la participation financière au capital⁵⁶⁷.

b) Le recours à une notion simple de contrôle

456. La notion de contrôle peut être utilisée dans des situations variées. Or, dans le souci de garantir une sécurité juridique ferme, pour la détention du contrôle dans les groupes de sociétés, le législateur a choisi de se référer à la notion de participation financière. Certes, ce critère ne garantit pas un total contrôle politique de la société d'exercice. Par contre, il offre une sécurité juridique convenable. Manifestement, les termes utilisés par l'article L. 228-13 du Code de commerce sont très précis « *plus de la moitié du capital* » et ne laissent aucune place à une quelconque ambiguïté. Un simple calcul du nombre d'actions détenues par la société mère permet de préciser sa proportion par rapport à la totalité du nombre d'actions émises par la société cible pour en déterminer le pourcentage. D'ailleurs, ce critère s'applique sur toutes les relations entre sociétés (mère, filiale) définies par l'article L. 233-1 du Code de commerce⁵⁶⁸.

⁵⁶⁵ Règlement intérieur, Pactes d'actionnaires, droit de veto, catégories d'actions conférant des droits de vote inégalitaires, etc.

⁵⁶⁶ J. PAILLUSSEAU, *op. cit.*

⁵⁶⁷ *L'organisation du pouvoir dans la SAS*, Droit et Patrimoine, n° 113, mars 2003, p. 26 ; *Comment organiser contractuellement le pouvoir dans la SAS ?*, Revue Lamy Droit des affaires, suppl. au n° 57, févr. 2003, p. 5.

⁵⁶⁸ Cet article dispose que « *lorsqu'une société possède plus de la moitié du capital d'une autre société, la seconde est considérée, pour l'application des sections 2 et 4 du présent chapitre, comme filiale de la première* ».

457. Le recours au critère de la détention majoritaire du capital constitue une solution très pratique. *« L'une des principales raisons expliquant cette référence est, peut-être, la suivante : le mécanisme étant, dans l'esprit des concepteurs, réservé à des montages financiers de capital-risque ou de "private equity", il apparaissait opportun qu'existe un lien financier important entre les deux sociétés »*⁵⁶⁹.

458. Ce critère, permet, par ailleurs de mener un contrôle politique dans les faits. Néanmoins, le capital demeure une notion exclusivement instrumentalisée par le Code de commerce. Ce dernier a pris soin de bien fixer les règles et la mise en œuvre de ce montage. Inévitablement, le critère de la majorité du capital doublera la majorité de droits de vote. Dès lors, pour la validité de ce montage, l'obtention de l'autorisation de l'assemblée générale extraordinaire de la société d'exercice est explicitement prévue⁵⁷⁰. Évidemment, l'assemblée générale extraordinaire de la société d'exercice statue selon la règle de majorité des deux tiers des voix. Cette même assemblée générale statue à la majorité dont disposent les actionnaires présents ou représentés⁵⁷¹.

459. En contrepartie, ce mécanisme peut mettre en péril les intérêts de la société d'exercice et ceux de ses actionnaires minoritaires. La détention de contrôle s'avère plus avantageuse. De plus, l'autorisation sera accordée plus facilement dans le cas où la société émettrice détiendra aussi la majorité qualifiée des droits de vote dans la société d'exercice. À ce titre, un spécialiste⁵⁷² corrobore ce propos en arguant que *« lorsque la société d'exercice est une société "au-dessus" de la société émettrice, le schéma est inversé puisque la société émettrice n'a pas de pouvoir dans la société d'exercice. Néanmoins, nous pouvons estimer que l'initiative de l'émission sera en pratique prise par la future société d'exercice, si bien qu'il est fort peu probable qu'elle demande à la société "contrôlée" d'émettre des actions dissociées "si elle n'est pas en mesure elle-même de rassembler la majorité qualifiée dans l'assemblée générale qui autorisera l'exercice des droits dissociés en son sein »*.

460. Ainsi, même si les articles déterminant la notion de contrôle ne renvoient pas à un contrôle effectif, les règles d'autorisation spécifiques par contre qui ne sont valables

⁵⁶⁹ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 173, spéc. 497.

⁵⁷⁰ Art. L. 228-13 al. 2 C. com. qui dispose que *« l'émission doit alors être autorisée par l'assemblée générale extraordinaire de la société appelée à émettre des actions de préférence et par celle de la société au sein de laquelle les droits sont exercés »*.

⁵⁷¹ Art. L. 225-96 C. com.

⁵⁷² T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 174, spéc. 498.

qu'après l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire de la société d'exercice, assurent un contrôle politique efficace qui complète le contrôle financier⁵⁷³.

461. La législation des actions de préférence a mis en place un cadre assez avantageux pour les groupes des sociétés les plus puissants. Ces actions de préférence servent de dénominateur commun aux actions traçantes. Ainsi, la particularité réside dans son aspect contraignant puisque les moyennes et petites sociétés en sont exclues. L'adaptation des actions traçantes en France, en ce qui concerne le contrôle et l'application du pouvoir, est bien définie. Ici donc, le pouvoir est encadré, mais délimité sur certaines fonctions, ce qui nous amène à dire que la liberté d'investissement dont jouit l'actionnaire titulaire des actions traçantes aux États-Unis est plus large que celui dont il jouit en France. Définie comme telle, la loi laisse penser que le cadre économique français serait plus attiré par les ténors de l'économie étrangère que les petites entités étrangères. Toutefois, en dehors des conditions de pouvoir et de contrôle s'ajoutent différentes conditions de forme.

SECTION II

LES CONDITIONS APPROPRIÉES À L'ÉMISSION DES ACTIONS TRAÇANTES DE GROUPE

462. Le Code de commerce n'a pas prévu explicitement de conditions spécifiques à chaque type de sociétés. Pourtant, il en existe certaines qui doivent être remplies concernant les différents types de société, d'une part (sous-section 1), et le siège social, d'autre part (sous-section 2).

Sous-section 1

Les conditions d'émissions suivant les types de sociétés

463. Si le code de commerce établit des mentions légales à respecter en ce qui concerne la forme juridique de la société émettrice (A), il n'existe, cependant, aucune précision concernant la société d'exercice (B).

A- Les formes juridiques de la société émettrice

464. *A priori*, l'article L. 228-11 du Code de commerce donne la possibilité d'émettre des actions traçantes et, notamment, des actions traçantes du groupe aux sociétés par actions. Les auteurs trouvent le fondement de cette évidence dans le chapitre qui organise le régime juridique des actions de préférence intitulée « *des valeurs mobilières émises par*

⁵⁷³ T. ALLAIN, *op. cit.*,

les sociétés par actions »⁵⁷⁴. En d'autres termes, seules les sociétés anonymes, les sociétés par actions simplifiées et les sociétés en commandite par actions possèdent le droit d'émettre des actions traçantes simples ou complexes⁵⁷⁵.

465. Or, rien n'empêche que cette émission soit également effectuée par les sociétés d'exercice libéral par actions telles que les sociétés d'exercice libéral à forme anonyme, les sociétés d'exercice libéral en commandite par actions ou les sociétés d'exercice libéral par actions simplifiées. Toutefois, il conviendra de respecter les obligations qui leur sont spécifiques, afin d'assurer l'indépendance des professionnels pratiquant ce métier⁵⁷⁶. Pour les sociétés d'exercices libérales, le principe est, en effet, que la participation majoritaire en capital doit être supérieure à la moitié du capital social, et les droits de vote doivent être détenus par des professionnels en exercice au sein de la société⁵⁷⁷. La loi de modernisation des professions judiciaires ou juridiques et certaines professions réglementées⁵⁷⁸ gardent ce principe en l'adaptant quelque peu⁵⁷⁹.

466. De surcroît⁵⁸⁰, « par dérogation au premier alinéa de l'article 5, plus de la moitié du capital social des sociétés d'exercice libéral peut aussi être détenue par des personnes physiques ou morales exerçant la profession constituant l'objet social ou par des sociétés de participations financières de professions libérales régies par le titre IV de la présente loi »⁵⁸¹.

467. L'article 5-1 de la loi n° 90-1258 du 31 décembre 1990 relative à l'exercice sous forme de sociétés des professions libérales soumises à un statut législatif ou

⁵⁷⁴ Chapitre VIII du titre II Dispositions particulières aux diverses sociétés commerciales dans le livre II des sociétés commerciales et groupement d'intérêt économique

⁵⁷⁵ « Il ne fait aucun doute que l'émission des actions de préférence (ce y compris dans le cadre d'un groupe) est une prérogative ouverte, mais réservée aux seules sociétés par actions », V. H. LE NABASQUE, *Les actions de préférence « de groupe »*, Bull. Joly Sociétés, n° 11, 1^{er} nov. 2006, p. 1296 ; T. GRANIER, B. BRIGNON, *Action de priorité*, J.-C. Banque - Crédit - Bourse, Fasc. 1805 : action de priorité, 23 janvier 2015, n° 11, p. 1296

⁵⁷⁶ V. B. BRIGNON, *Les actions de préférence dans les SEL*, Jour. Sociétés, n° 109, juin 2013, p. 44.

⁵⁷⁷ Article 5 de la loi n° 90-1258 du 31 décembre 1990 relative à l'exercice sous forme de sociétés des professions libérales soumises à un statut législatif ou réglementaire ou dont le titre est protégé et aux sociétés de participations financières de professions libérales.

⁵⁷⁸ Loi n° 2011-331 du 28 mars 2011 de modernisation des professions judiciaires ou juridiques et certaines professions réglementées (1).

⁵⁷⁹ V. art. 5 de la loi n° 90-1258 du 31 décembre 1990 relative à l'exercice sous forme de sociétés des professions libérales soumises à un statut législatif ou réglementaire ou dont le titre est protégé et aux sociétés de participations financières de professions libérales : « Plus de la moitié du capital social et des droits de vote doit être détenue, directement ou par l'intermédiaire des sociétés mentionnées au 4° du B du présent I, par des professionnels en exercice au sein de la société (...) ».

⁵⁸⁰ V. sur ce point T. GRANIER, B. BRIGNON, *Action de priorité*, J.-Cl. Banque - Crédit - Bourse, Fasc. 1805 : action de priorité, 23 janvier 2015.

⁵⁸¹ Art. 5-1 de la loi 1990.

réglementaire ou dont le titre est protégé et aux sociétés de participations financières de professions libérales, dans son deuxième alinéa prévoit que « *la majorité du capital social de la société d'exercice libéral ne peut être détenue par une société de participations financières régie par l'article 31-2 qu'à la condition que la majorité du capital et des droits de vote de la société de participations financières soit détenue par des professionnels exerçant la même profession que celle constituant l'objet social de la société d'exercice libéral* »⁵⁸².

468. Toutefois, avant, les sociétés de participations financières de professions libérales étaient exclusivement constituées de professionnels en exercice au sein de la société d'exercice libérale, même quand la participation de la société de participations financières de professions libérales au capital n'était pas majoritaire. Or, depuis la loi du 28 mars 2011, lorsque la société de participations financières de professions libérales ne possède qu'une fraction minoritaire du capital d'une ou de plusieurs la société d'exercice libérale, ses associés n'ont aucun droit d'exercice dans la société d'exercice libérale⁵⁸³. Il n'en reste toutefois qu'une seule exigence, celle de constituer la majorité en capital et en droit de vote d'une profession réglementée. Par contre, le reste de la composition du capital demeure libre⁵⁸⁴.

469. En somme, à défaut d'une Société d'Exercice libéral à responsabilité limitée⁵⁸⁵, la séparation entre le capital et les droits de vote est admissible dans toutes les formes juridiques possibles de société d'exercice libéral (société d'exercice libéral à forme anonyme, société d'exercice libéral en commandite par actions, société d'exercice libéral par actions simplifiée). Ce principe s'applique pour les sociétés coopératives à forme anonyme. Un tel dispositif permet la simplification de l'entrée d'actionnaires non coopérateurs pour pouvoir servir, par exemple, au financement de l'activité⁵⁸⁶.

B- Les formes juridiques de la société d'exercice

470. Il n'existe aucune mention légale qui définit la forme sociale de la filiale tracée, dès lors les sociétés contrôlantes ont le libre choix de définir de leurs statuts selon leur convenance. Puisque l'article L. 228-13 du Code de commerce reste muet sur ce point,

⁵⁸² L. n° 2011-331, 28 mars 2011, art. 32, 2 °.

⁵⁸³ S. NONORGUE, *Le desserrement des entraves à la constitution de groupes au sein des professions juridiques (SEL-SPFPL)*, Dr. sociétés, 2012, étude 10.

⁵⁸⁴ Rép. min. justice et des libertés n° 110575 à J. Glavany : JOAN Q 7 juin 2011, p. 5976 (question) ; JOAN Q 13 sept. 2011, p. 9897 (réponse).

⁵⁸⁵ Rép. min. n° 110574 à Jean Glava : JOAN Q 6 déc. 2011, p. 11856 ; Dr sociétés 2012, alerte 7.

⁵⁸⁶ P. Prud'homme, *Les actions de préférence d'une société coopérative anonyme*, JCP E 2013, 1149.

s'appropriant, ainsi, la locution « *ubi lex non distinguit, nec nos distinguere debemus* », locution latine qui signifie qu'il n'y a pas lieu de distinguer là où la loi ne distingue rien. Par conséquent, nous en pouvons déduire que la société d'exercice peut revêtir toute forme sociale, quel que soit une filiale ou un *holding*, une société civile ou commerciale, par actions ou non. Or, cela ne veut pas dire que la société d'exercice doit être une société par actions, parce qu'il ne faut pas oublier qu'elle n'émet pas davantage des titres. Elle constitue uniquement le lieu d'exercice des droits. Ainsi, la société d'exercice peut prendre la forme de société qui lui sied⁵⁸⁷.

471. Il ne faut, toutefois, pas oublier de respecter les conditions de procédures imposées par le législateur. L'article L. 228-13 du Code de commerce évoque la compétence de l'assemblée générale extraordinaire et du commissaire aux comptes et l'importance que « *son régime propre ne fasse pas obstacle à l'exécution en son sein des droits particuliers attachés aux actions de préférence* »⁵⁸⁸.

472. Retenons, donc, que, d'après la législation, il n'existe aucune contrainte de choisir la forme de la société d'exercice d'actions traçantes. Par contre, de choix participe de la définition de l'identité de l'entreprise.

Sous-section 2

Le siège social, un facteur identitaire de l'entreprise

473. Le siège social permet souvent d'identifier une entreprise. Il détient un rôle prépondérant dans la détermination de la nationalité de l'entreprise⁵⁸⁹. Son instauration dans un espace géographique définit les lois du pays qui lui sont applicables⁵⁹⁰.

474. Le siège permet entre autres de recevoir des procédures collectives, de constituer un lieu de réunion, c'est l'endroit où sont déposés les documents des associés et actionnaires, les lieux de formalités de publicité, le lieu d'accomplissement des formalités au registre du

⁵⁸⁷ H. LE NABASQUE, *op. cit.* « (...) même si l'article L. 228-13 évoque la compétence de l'AGE de cette société, ce qui révèle que le législateur avait sans doute en vue la forme de la société anonyme. Pour autant, faute d'interdit supplémentaire et net qui s'évincerait de cet article, il semble que la société d'exercice puisse être de quelque forme que ce soit (une SARL ou une SNC par exemple), sous la seule condition qu'elle soit dotée ou qu'elle se dote, pour l'occasion, d'un commissaire aux comptes ».

⁵⁸⁸ A. GUENGANT et alii, *Actions de préférence, questions de praticiens (2^e partie)*, JCP E, n° 29, 21 juill. 2005, question n° 20.

⁵⁸⁹ Le sujet de nationalité de l'entreprise est au cœur de la doctrine moderne. Il est utilisé en jurisprudence et consacré par la législation. V. sur ce sujet Y. LOUSSOUARN, M. TROCHU, J.-Cl. Droit international, Fasc. 570-20 : *Nationalité des sociétés*.

⁵⁹⁰ Art. L. 210-3 du C. com

commerce et des sociétés⁵⁹¹. En effet, selon l'article L. 123-11 du Code de commerce, la création d'une société relève toujours le problème de détermination de locaux. Une société doit préciser les locaux où elle installe seule ou avec d'autres son siège social.

475. Pour définir l'identité d'une société *tracking stock* simple, il n'y a aucune difficulté, puisque la société mère est celle qui émet et détient les actions et le contrôle de l'activité tracée. Par conséquent, le siège social sera celui de l'émettrice. Le siège social peut être soit dans le local d'habitation du représentant légal ou bien dans les locaux d'une tierce entreprise voire dans les bureaux d'une société de domiciliation⁵⁹².

476. Il reste plus complexe de déterminer le siège social en cas d'émission des actions traçantes de groupe. La loi ne prévoit aucune condition de siège social dans l'article L. 228-13 du Code de commerce. Elle ne fait pas partie des exigences de l'émission des actions de groupes encadrées par le législateur. Si le groupe de sociétés (mère, filiale, sous filiale) est créé, installé et exerce son activité en France, dans ce cas précis, alors, aucun problème ne se posera. Le groupe va acquérir la nationalité française, et c'est la loi française qui va s'appliquer pour trancher les différends ou toutes autres procédures.

477. À cet effet, il n'y a pas de conflit de lois susceptible de se produire. Les groupes de sociétés qui n'ont pas tous la France comme siège social devraient se demander comment l'article L. 228-13 du Code de commerce peut se concilier avec les règles du droit international privé. Par exemple, si la société par actions simplifiée *Airbus* veut créer une filiale pour une activité tracée dans le domaine des hydrocarbures dans un autre pays, quelle loi s'appliquera à sa filiale ? Serait-ce la loi française de la société mère, au motif que c'est elle qui émet les actions reliées à l'activité ou bien la loi de l'autre pays puisque c'est la loi du lieu de la filiale ?

478. Pour pouvoir répondre à cette question, il faut, dans un premier temps, se placer du côté de la société émettrice (A) et dans un second temps, de la société d'exercice (B).

A- Définition de l'identité de la société émettrice

479. Pour la *lex societatis*, loi applicable à la société en droit international privé, selon le regard du droit français, la loi du siège social prime. Cette loi a vocation à déterminer

⁵⁹¹ J. MESTRE, A.-S. MESTRE-CHAMI, D. VELARDOCCIO, *Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2019, p. 261 et s., spéc. n°526.

⁵⁹² *Lamy sociétés commerciales, op. cit.*

les droits et les obligations des associés (1) et éventuellement déterminer le régime des actions traçantes (2).

1- Sièges sociaux et la loi de la lex-societatis

480. La société qui se développe dans la sphère du droit international des affaires⁵⁹³, se heurte souvent à des conflits de lois. D'une part, d'un point de vue strictement légal, une société qui détient la nationalité française, demeure, par conséquent, soumise au droit français. En effet, l'article 1837 du Code civil énonce clairement que « *toute société dont le siège est situé sur le territoire français est soumise aux dispositions de la loi française* ». Ainsi, l'article L. 210-3 du Code de commerce va dans le même sens en disposant que « *les sociétés dont le siège social est situé en territoire français sont soumises à la loi française* ». Cela signifie que toute société installée en France devra remplir les obligations de commerçants mentionnées dans les textes. Ces obligations sont nombreuses parmi lesquels la déclaration fiscale et comptable, l'immatriculation au registre du commerce et des sociétés, etc.

481. D'autre part, des conséquences fiscales très importantes résultent de l'acquisition de la nationalité française d'une société. De même, les conséquences de transfert du siège social depuis l'étranger vers la France entraînent l'imposition des sociétés au régime fiscal français. Dans le domaine du droit fiscal, le droit français applique le principe de la territorialité de l'impôt. Peu importe qu'il s'agisse de l'impôt sur le revenu ou sur les sociétés⁵⁹⁴.

482. Par conséquent, localiser le siège social d'une société en France signifie qu'elle sera redevable à l'État français soit de l'impôt sur les sociétés, soit de l'impôt sur le revenu. Les articles 1837 du Code civil et L. 210-3 du Code de commerce ont aussi un effet bilatéral. Cet effet se manifeste dans le fait de considérer la position du législateur français et son regard par rapport aux sociétés dont la nationalité est française, mais dont le siège social est implanté à l'étranger.

483. Il reste, donc, à déterminer exactement ce que représente la loi concernant le siège social d'une société. Traditionnellement, le siège social est défini par le lieu où se produisent par l'intermédiaire de ses dirigeants, les manifestations principales de son

⁵⁹³ M. MENJUCQ, *Droit international et européen des sociétés*, Domat droit privé, Montchrestien, 2001 ; V. également M. MENJUCQ, *Droit international et européen des sociétés*, 4^e éd., oct. 2016, LGDJ, coll. Précis Domat, p.576.

⁵⁹⁴ Lamyline, *Droit et Patrimoine*, n° 145, 1^{er} février 2006.

existence juridique⁵⁹⁵. Généralement, c'est un critère qui aide à déterminer le lieu où l'entreprise mène ses activités principales, sa direction juridique, financière, administrative, et technique⁵⁹⁶. Dans ce cas-là, le siège principal de l'entreprise sera celui indiqué dans les statuts.

484. En revanche, le deuxième alinéa de l'article 1837 du Code civil précise que «*les tiers peuvent se prévaloir du siège statutaire, mais celui-ci ne leur est pas opposable par la société si le siège réel est situé en un autre lieu*». Puisque le juge fonde sa décision en fait et en droit, il lui appartiendra, donc, de tenir compte des éléments de fait, afin de déterminer la *lex-societatis*. Les jugements et les arrêts de juridictions statuent, en principe, selon le siège social statutaire. Cela n'empêche pas que des circonstances de fait puissent pousser les juges à statuer selon le siège social réel en cas d'abus de droit.

485. Une société immatriculée en France doit avoir son siège social en France et devra, donc, respecter toutes les procédures et les formalités du droit français, même si elle choisit de se séparer de son siège social réel pour l'implanter à l'étranger, afin de réaliser son objectif de développement, et susciter le développement de ses investissements internationaux⁵⁹⁷. «*C'est donc, en France, un critère proche du système de l'incorporation, qui permet de déterminer la loi applicable à la société*»⁵⁹⁸.

486. Néanmoins, un dilemme subsiste : dès lors qu'une société *tracking stocks* applique les lois du pays où elle a son siège, lui est-il loisible de garder sa flexibilité et sa souplesse concernant les avantages particuliers qui lui sont attachés ? N'y aurait-il pas contrainte ou restriction voire inadaptabilité ? Ainsi, la législation des actions de préférence qui est le seul cadre juridique des actions traçantes en France, ne réduirait-elle pas certains privilèges dus aux actions traçantes ? Aussi, la stratégie de l'implantation du siège social comme facteur identitaire reste un élément clé. La question est d'autant plus complexe quand il s'agit de la priorité entre le droit européen et le droit du pays qui abrite le siège social.

⁵⁹⁵ M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, Litec, 15^e éd., spéc. n° 273, p. 131.

⁵⁹⁶ Cass. civ., 7 juill. 1947, D. 1948, somm. 9 ; JCP 1947. II. 3871, note J. L.

⁵⁹⁷ Voir la CJCE : CJCE, 27 sept. 1988, aff. 81/87, *Daily Mail* : Rec. CJCE 1988, I, p. 5483 ; CJCE, 9 mars 1999, aff. C-212/97, *Centros* : Rec. CJCE 1999, I, p. 1459 ; CJCE, 5 nov. 2002, aff. C-208/00, *Überseering* : Rec. CJCE 2002, I, p. 9919 ; CJCE, 30 sept. 2003, aff. C-167/01, *Inspire Art* : Rec. CJCE 2003, I, p. 10155 ; CJCE, 13 déc. 2005, aff. C-411/03, *Sevic* : Rec. CJCE 2005, I, p. 10805 ; en 2008 l'affaire *Cartesio* qui implique de prendre en considération les rattachements prévus par les États membres en cas de séparation entre siège social et réel. CJCE, gr. Ch., 16 déc. 2008, aff. C-210/06, *Cartesio Oktato és Szolgatato bt. M. MENJUCQ, Les possibilités de transfert de siège social au sein de la Communauté européenne*, JCP E n° 7, 11 févr. 2009, II, 10 027.

⁵⁹⁸ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 179, spéc. n° 179.

2- Compétence de la *lex-societatis* française pour régir les droits des associés

487. Le champ d'application de la *lex-societatis* est rattaché au siège social. Pour l'applicabilité du critère du siège social, il faut que la société soit présente en tant qu'unité sans séparation entre l'aspect juridique et l'aspect économique⁵⁹⁹. Le siège social relève, donc, du lieu où se situe l'intégration juridique et économique de la société.

488. Pour rester dans la sphère du droit français, la société qui veut émettre des actions traçantes dissociées, doit nécessairement choisir la France comme siège social principal. Par la suite, les autres droits corollaires qui sont responsables du bon fonctionnement de la société, ainsi que les droits et les obligations des associés, sont soumis également en matière de conflit de lois à la loi nationale⁶⁰⁰. Les investisseurs en acceptant d'acheter les actions traçantes de telle société, acceptent implicitement d'être sous l'empire de la loi du siège⁶⁰¹ et des conditions prévues par l'article L. 228-13 du Code de commerce.

B- Définir le siège social de la société d'exercice

489. Comme nous l'avons mentionné, l'émission des actions traçantes dissociées ne présente aucune difficulté. Par contre, la complexité s'exprime dans l'exercice des droits attachés à ces actions. Toutefois, si nous prenons l'hypothèse d'une société mère qui siège sur le territoire français, cette dernière et toutes ses composantes (filiales et sous-filiales) devront être en France. Cette hypothèse, donc, ne présente aucune difficulté.

490. La vraie complexité se manifeste dans le cas où la société émettrice est en France et les droits attachés à ces actions sont indexés à l'activité d'une filiale dont le siège social se trouve ailleurs. Comment les règles de conflits de lois peuvent-elles remédier à cette problématique ?

491. *A contrario*, que sera la loi applicable dans le cas où une société émettrice qui se trouve hors de France, détenant plus de la moitié du capital d'une société qui exerce une activité tracée et dont le siège social est en France ?

492. En effet, même si une société émet des actions traçantes dissociées dont les droits attachés seront exercés dans une autre société, celles-ci restent des actions émises qui

⁵⁹⁹ L.-B. SONIA YUBO, *La lex societatis en droit international des affaires*, Univ. de Bordeaux, p. 45.

⁶⁰⁰ M. MENJUCQ, *Droit international et européen des sociétés*, Domat droit privé, Montchrestien, 2001, p. 99, spéc. n° 78.

⁶⁰¹ Y. LOUSSOUARN, M. TROCHU, *Conflits de lois en matière de sociétés*, J.-Cl. Sociétés traitées, Fasc. 194-20, spéc. n° 183. V. également AUDIT (B.), D'AVOUT (L.), *Droit international privé*, coll. Droit civil., LGDJ, 1^{er} éd., sep. 2018.

appartiennent à la société émettrice. Il est, donc, évident qu'elles seront soumises à la même *Lex societatis* de ladite société. Il est permis, néanmoins, de penser que le problème de conflit de lois peut, toujours, persister, en cas de différence de lieu entre l'émettrice et la société d'exercice, entre les droits d'associés de la société émettrice et ceux de la société d'exercice.

493. Ce cas peut facilement se retrouver en pratique, car le régime des valeurs mobilières français n'a pas imposé de forme sociale pour la société d'exercice. De la position du droit international privé, cette règle n'a pas une tendance à être autolimitée⁶⁰². Cela n'empêche qu'elle peut s'appliquer aussi aux sociétés étrangères⁶⁰³. Or, puisqu'il n'y a qu'un cas d'émission des actions traçantes en France, et cela même avant la réforme de 2004 et l'insertion du régime des actions de préférence dissociées, nous ne pouvons pas nous prononcer quant au fait que les actions traçantes dissociées sont admises dans un contexte d'extranéité.

494. La Cour de cassation, concernant l'incrimination d'abus de biens sociaux, dans un contexte d'extranéité retient que « *l'incrimination d'abus de biens sociaux ne peut être étendue à des sociétés que la loi n'a pas prévues, telle une société de droit étranger, et pour lesquelles seule la qualification d'abus de confiance est susceptible d'être reconnue* »⁶⁰⁴.

495. Nous pensons que même, selon Monsieur Allain « *par analogie, la loi n'ayant pas expressément prévu que les sociétés étrangères puissent être le lieu d'exercice des droits attachés à des actions de préférence émises par des sociétés françaises, nous devrions donc considérer, au moins par prudence, que cette configuration n'est pas admise* »⁶⁰⁵. Cette solution peut être admise pour les actions de préférence. Par contre, pour les actions traçantes, il faut, au contraire, encourager les investissements, et autoriser les solutions qui vont faciliter la circulation des actions entre les différents pays, et promouvoir l'engouement de ce nouveau type d'actions. Cela va permettre, désormais, pour un pays comme la France de créer une société en France et avoir une filiale tracée, par exemple, en Chine, pour réduire les frais de la main-d'œuvre et échapper aux règles rigoureuses du droit social français.

⁶⁰² P. KINSCH, *L'autolimitation implicite des normes de droit privé matériel*, Rev. crit. DIP, 93 (3), juill.-sept. 2003.

⁶⁰³ Il est important de distinguer une société étrangère d'une société avec un investisseur étranger. Une société étrangère est celle dont le siège social se trouve à l'étranger tandis que la deuxième peut se trouver en France, mais dont le capital est détenu par un investisseur étranger. À titre d'exemple, le Club de foot Paris Saint Germain est français mais l'actionnaire majoritaire demeure le Qatar.

⁶⁰⁴ Cass. crim., 3 juin 2004, note P. KINSCH, Rev. crit. DIP, 93 (4), oct.-déc. 2004 ; Cass. crim., 31 janv. 2007, Dr sociétés, avr. 2007, n° 83, obs. R. SALOMON.

⁶⁰⁵ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 181, spéc. n° 518.

496. Si les actions traçantes restent un instrument avant tout contractuel, le recours à l'arbitrage international serait, alors, une solution pertinente. Il consiste à livrer la résolution d'un litige à un ou plusieurs arbitres indépendants et impartiaux désignés par les parties⁶⁰⁶. Il permet de s'échapper du contentieux étatique dont les procédures sont compliquées, les délais étant fort longs. Ce mode de résolution des différends, des sentences exécutoires à la clé, est essentiellement adapté aux transactions commerciales internationales. Le processus d'arbitrage suit des procédures claires, transparentes et confidentielles. L'arbitrage offre, aussi, aux parties des bénéfices importantes en matière de célérité, de souplesse et de coûts⁶⁰⁷. En définitive, l'arbitrage est une solution rapide et peu onéreuse.

497. Pour échapper aux règles de conflits de lois, il existe la clause qui s'appelle la clause compromissoire. Cette clause est bien définie par l'article 1442, alinéa 2, du Code de procédure civile⁶⁰⁸ qui la définit comme « *la convention par laquelle les parties à un ou plusieurs contrats s'engagent à soumettre à l'arbitrage les litiges qui pourraient naître relativement à ce ou à ces contrats* ». Également, les parties peuvent demander un recours à l'arbitrage en cas d'absence de la clause compromissoire². Dans ce cas-là, l'article 1442 du Code de procédure civile alinéa 3 la désigne sous le nom compromis. Il est défini comme « *la convention par laquelle les parties à un litige né soumettent celui-ci à l'arbitrage* ».

498. D'ailleurs, dans l'accord d'arbitrage, les parties peuvent choisir le droit qui règle leur litige au niveau de la forme, soit un arbitrage *ad hoc* ou institutionnel. L'arbitrage *ad hoc*, qualifié sur mesure, dans lequel la procédure n'est pas prise en charge et choisie par une institution d'arbitrage. Les parties administrent elles-mêmes la procédure⁶⁰⁹. Quant à l'arbitrage institutionnel⁶¹⁰, quant à lui, sa procédure est prise en charge par une institution d'arbitrage. À l'inverse de l'arbitrage *ad hoc*, le règlement préétabli par l'institution est applicable pour tous les arbitrages. Ces règles sont codifiées dans un règlement d'arbitrage et en contrepartie d'une rémunération⁶¹¹. Par exemple, si les parties choisissent dans le contrat d'arbitrage, comme institution d'arbitrage, la chambre de commerce international qui se trouve en France, ce sera cette dernière qui se chargera, moyennant rémunération, de choisir les arbitres, ainsi que les procédures d'arbitrage.

⁶⁰⁶ V. ICC France, chambre de commerce internationale, l'organisation mondiale des entreprises, *règlement d'arbitrage, règlement de médiation*.

⁶⁰⁷ *Ibid.*

⁶⁰⁸ Pour plus de détails v. E. LOQUIN, Fasc. 1020 : ARBITRAGE–*Compromis et clause compromissoire*, J.-Cl. Procédure civile, Date du fascicule :31 juillet 2014, Date de la dernière mise à jour :14 mars 2017

⁶⁰⁹ F. MILLER, *Arbitrage ad hoc ou institutionnel ?*, Les Échos. fr, 31 janvier 2014.

⁶¹⁰ Exemple (CCI, LCIA, Chambre de commerce de Stockholm, CIRDI...),

⁶¹¹ F. MILLER, *op. cit.*

499. En cas de recours à l'arbitrage lors de différends qui touchent au commerce international, il n'existe rien qui menace la loi interne nationale. D'un côté, si la sentence arbitrale ne respecte pas l'ordre public interne de l'État, elle sera déclarée comme nulle et ne sera pas exécutée⁶¹². D'un autre côté, la loi française ne donne le droit de régler les litiges en matière de droit de travail qu'au juge national français⁶¹³. Ce principe s'affirme par l'article L.1411-4 du Code du travail selon qui « *le conseil de prud'hommes est le seul compétent, quel que soit le montant de la demande, pour connaître des différends mentionnés au présent chapitre. Toute convention contraire est réputée non écrite* »⁶¹⁴.

500. Toutefois, dans le domaine du commerce international, il faut, tout d'abord, assurer la coexistence entre le droit de l'arbitrage international et l'ordre public européen. Aussi, faut-il impérativement respecter l'ordre public européen en primauté. Attardons-nous un peu sur cette notion avec les éclairages apportés par Monsieur Georges Bermann⁶¹⁵.

501. Tout d'abord, la convention de New York et la loi modèle CNUDCI⁶¹⁶ prévoient un recours pour demande d'annulation de la sentence arbitrale, si cette dernière est contraire à l'ordre public du présent État. La notion d'ordre public international est étroite dans le droit français de l'arbitrage. Par contre, elle est marquée par son ampleur auprès de la Cour de Justice de l'Union européenne.

502. L'ordre public européen doit accomplir une double fonction capitale : limiter l'autonomie des parties et aux lois applicables définies par les règles de conflits de lois, ainsi que d'affirmer la primauté et l'effet direct de la législation européenne à l'égard des États

⁶¹² V. D. MARTEL, *La nullité de la sentence arbitrale : lecture croisée franco-espagnole*, Revue internationale de droit comparé, 2008, pp. 487-513.

⁶¹³ Voir l'avis contraire de H. FLICHY, J.-S. ADAMS, *Prévention et gestion des risques dans la vie des affaires - Arbitration in French labour Law*, Revue Droit & Affaires n° 13, février 2016, dossier 6. « *Dans cet article, nous souhaitons démontrer que le temps est venu de considérer l'arbitrage comme l'un des outils essentiels pour la résolution des conflits individuels en droit du travail (...)* ».

⁶¹⁴ Une partie des praticiens a longtemps soutenu que la pratique de l'arbitrage en droit du travail était impossible. Cependant, la Cour de cassation a statué le 5 novembre 1984, quant à la possibilité de prévoir une clause d'arbitrage en matière de droit de travail dans un compromis d'arbitrage. Le 14 décembre 1990, la cour d'appel de Paris a rappelé que l'exclusivité de la compétence du conseil de prud'hommes « *ne fait pas obstacle à la conclusion, entre les parties, d'un compromis d'arbitrage après la rupture du contrat de travail* ». Aussi la clause d'arbitrage prévu dans le contrat de travail n'est pas considérée comme nulle. V. B. GIRARDIN, *L'arbitrage en droit du travail : l'avenir du contentieux social*, *Décideurs magazine*, publié 28 mars 2017, consulté 19 février 2019, <https://www.magazine-decideurs.com/news/1-arbitrage-en-droit-du-travail-l-avenir-du-contentieux-social>.

⁶¹⁵ I. AFZALIAN, *L'arbitrage international et le droit de l'Union européenne : un dialogue constructif ou une collision inévitable ?*, Conférence Science-Po, Paris, 27 mai 2013, Cahiers de l'arbitrage - n° 3 – p. 775, Date de parution : 01^{er} juillet 2013.

⁶¹⁶ Loi type de la CNUDCI sur l'arbitrage commercial international (1985) modifiée en 2006 par la Commission des Nations Unies pour le droit commercial international.

membres. Son second aspect, est d'avoir recours à la conception large de l'ordre public telle qu'elle est définie par la Cour de Justice de l'Union européenne.

503. Cet aperçu a été confirmé par l'affaire *Eco Swiss China*⁶¹⁷. En l'espèce, la société *Benetton* avait décidé d'exercer un recours en annulation d'une sentence arbitrale en s'appuyant pour la première fois devant les juridictions néerlandaises sur la violation du droit communautaire de la concurrence. La Cour néerlandaise adressa plusieurs questions préjudicielles à la Cour de Justice. Cette dernière considéra que le respect du droit communautaire de la concurrence était de la responsabilité de la communauté, et que selon le principe d'équivalence, les juges nationaux devraient traiter le droit communautaire de la concurrence comme les normes d'ordre public interne⁶¹⁸.

504. Soulignons que même si tous les éléments constitutifs du litige sont français, les parties peuvent avoir recours à l'arbitrage. En d'autres termes, même si le siège social de la société est en France et la société possède une nationalité française, un arbitrage interne peut avoir lieu sur l'hexagone.

505. En somme, dans le cas des actions traçantes dissociées, surtout dans le cas où le siège social de la société d'exercice se trouve à l'étranger, il est toujours plus judicieux de s'assurer que le pays de la *lex societatis* est libéral. Nous pouvons citer à titre d'exemple l'État du *Delaware*. Au cas contraire, les actionnaires peuvent, à tout moment, évoquer l'atteinte à l'ordre public pour déclarer la nullité de l'autorisation obtenue par la société contrôlée. Un travail important, alors, doit être effectué pour analyser le système juridique du pays de la société d'exercice et son système d'ordre public, avant d'initier ce montage financier dont les risques peuvent se révéler.

506. En fin de compte, la loi française exige que la société émettrice d'actions adopte une forme juridique telles les sociétés de capitaux : sociétés anonymes, sociétés par actions simplifiées, etc. Par contre, pour la société d'exercice, la loi ne requiert aucune forme à adopter. Elle lui impose, cependant, de respecter les procédures d'émission exigées par le législateur. L'implantation du siège social en est une question délicate qui peut être résolue par la référence à la *lex societatis* qui, elle, précise que la loi applicable à la société est celle de la loi où elle a son siège.

⁶¹⁷ *Eco Swiss China Time Ltd c/Benetton International*, 1^{er} juin 1999.

⁶¹⁸ I. AFZALIAN, *op. cit.*

507. En cas d'émission d'actions traçantes dissociées, si le lieu d'exercice est différent du lieu d'émission, cela implique le recours aux règles du droit international privé pour trancher les différends. Les parties, peuvent, aussi déterminer l'arbitrage comme une alternative juridique. Et dans ce cas-là, ils ont le droit de définir librement la loi applicable qui leur sied.

CONCLUSION DU CHAPITRE I

508. Pour émettre des actions traçantes, il importe de répondre à des conditions de fonds (lien de détention majoritaire de capital) et de forme (la forme juridique de la société et le siège social constituent un facteur essentiel de détermination de l'identité de l'entreprise).

509. En effet, le législateur français s'appuie sur le lien de détention majoritaire du capital (direct ou indirect) pour déterminer le contrôle d'une société sur une autre. À vrai dire, la loi n'exige pas en particulier une forme juridique précise quoique la forme la plus répandue reste les sociétés anonymes à capital important. Par contre, les sociétés par actions simplifiées peuvent avoir un avenir prometteur pour l'émission d'actions traçantes, puisqu'elles se caractérisent par leur cadre plus souple et plus flexible. Enfin, le choix du lieu du siège social de la société d'exercice est d'une importance stratégique pour la détermination de la loi applicable à laquelle elle est rattachée.

510. Cette étude était cruciale pour notre problématique, car les lois étudiées montrent que la société *tracking stocks* est soumise obligatoirement aux lois en vigueur du pays qui abritent son siège. Or, dans la législation française, si une société d'actions traçantes s'établit, elle n'a comme cadre juridique que la législation des actions de préférence. Indubitablement, les actions de préférence sont le seul cadre juridique français où devront s'adapter les actions traçantes. Y a-t-il une compatibilité générale ou une restriction ? Nous envisagerons cette problématique au fil des chapitres en fonction des critères sélectionnés. Pour le moment, nous analyserons à travers les procédures de création.

CHAPITRE II

LES CONDITIONS DE FORME DE L'EMISSION DES ACTIONS TRAÇANTES

511. Dans la mesure où les conditions de fond sont réunies, il convient de respecter des conditions de forme assez importantes prévues par l'article L. 228-13 du Code de commerce. De ce fait « *la procédure de création des actions de préférence est à la croisée des deux axes principaux de la réforme des valeurs mobilières et des augmentations de capital issues de l'ordonnance n° 2004- 604 du 24 juin 2004* »⁶¹⁹. Rappelons que ladite réforme offre la création des nouvelles valeurs mobilières et l'introduction des actions de préférence de groupe. L'unification des procédures du régime d'émission des valeurs mobilières a permis, en effet, de réhabiliter les actions traçantes et de trouver un régime juridique mieux adapté aux actions traçantes de groupe. Toutefois, le législateur a mis véritablement en balance les intérêts entre les investisseurs et les titulaires des actions ordinaires et les titulaires des actions privilégiées. C'est ainsi qu'il a prévu diverses modalités de création (section I) et des mesures de protection (section II).

⁶¹⁹ D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *La procédure de création des actions de préférence*, Bull. Joly. Sociétés, 1^{er} nov. 2006, § 276, n° 11, p. 1235.

SECTION I

LES MODALITÉS DE CRÉATION

512. Il existe deux modalités de création des actions traçantes dans un cadre intragroupe. Il y a d'une part, les actions traçantes simples qui sont créées et contrôlées par la société émettrice. Cette émission est encadrée par l'article L. 228-11 du Code de commerce. Il y a d'autre part, celles qui sont créées par la société émettrice, mais dont les droits sont exercés dans société autre que l'émettrice (appelée la société d'exercice) sont régies par l'article L. 228-13 du Code de commerce. Il existe, donc, différentes modalités de création des actions traçantes dans la société émettrice (sous-section 1). Néanmoins, la procédure applicable est uniforme et subordonnée à la décision de l'assemblée générale extraordinaire (sous-section 2).

Sous-section 1

Les différents modes de création

513. D'après le rapport *Barbier de la serre*, on relève trois modes de création distincts : lors d'une émission initiale (A), lors d'une augmentation de capital (B) et lors d'une recapitalisation ou en rémunération d'apports partiels d'actifs (C).

A- La création des actions traçantes par émission initiale

514. Bien que ce cas de figure soit rare dans l'émission des actions traçantes, il peut être utilisé est encadré par la loi, ce qui est d'ailleurs prévu par l'article L. 228-11 du Code de commerce. Bien évidemment, la société n'est pas encore créée, le Code de commerce ne prévoit aucune procédure particulière face à cette création. Il faut, donc, avoir recours au régime des actions ordinaires⁶²⁰.

515. Il n'en demeure pas moins que la société est obligée de respecter les droits des actionnaires prévus par les statuts. Il est donc impératif, dans les statuts de la société, de préciser une clause d'émission des actions traçantes, les caractéristiques de ces actions, les droits et les obligations des actionnaires, tout cela signé à l'unanimité par les associés. Toutefois, il n'est pas nécessaire de citer nommément tous les titulaires de ces titres, sauf en cas d'avantages particuliers et que les actions, donc, sont créées pour le profit d'un ou

⁶²⁰ F. MONOD, R. ARAKELIAN, *Les actions de préférence*, Rep. Soc. Dalloz, sept. 2006, spéc. n° 15 et s. ; D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *La procédure de création des actions de préférence*, Bull. Joly. Sociétés, nov. 2006, § 267, p. 1235 ; H. LE NABASQUE et alii, *Les actions de préférence. Création. Droits particuliers attachés. Protection des droits des porteurs des actions de préférence*, Actes prat. ing. sociétaire, mai-juin 2006, p. 2, spéc. n° 27.

plusieurs actionnaires expressément désignés⁶²¹. À l'occasion, pour un cas pareil, l'article R. 224-2 5 ° du Code de commerce qui dispose que « *l'identité des bénéficiaires d'avantages particuliers et la nature de ceux-ci* », doit s'appliquer.

516. Soulignons au passage que le cas de la création d'actions traçantes par offre publique, dès la création, existe. En effet, il est de plus en plus attrayant que les entreprises émettent des actions d'une classe particulière d'actions traçantes dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne⁶²². Les actions traçantes ayant été vendues lors d'un premier appel public à l'épargne ne représentent habituellement qu'une partie de la société *tracking stocks* ; les actions des autres catégories représentent le reste de l'activité⁶²³.

517. L'avantage prédominant de l'appel public à l'épargne est que, en augmentant le nombre des actions émises par une société, l'entreprise pourra gagner de nouvelles liquidités, ce qui peut affecter positivement par la création d'une nouvelle activité, ou bien constituer un levier de fonds pour les secteurs d'activités qui existent déjà⁶²⁴.

518. De plus, l'appel public à l'épargne offre la possibilité d'attirer de nouveaux investisseurs par un *roadshow*⁶²⁵ où les nouveaux investisseurs potentiels peuvent être mieux ciblés et informés sur la nouvelle activité tracée⁶²⁶. Concernant ce cas précis, il faut respecter les dispositions particulières prévues dans les articles L. 225-2 et suivant du Code de commerce, ainsi que les textes réglementaires qui les complètent⁶²⁷. Notons enfin que la société peut créer plusieurs types des actions traçantes dont les droits ne sont pas identiques. Dans ce cas-là, chaque catégorie doit être identifiée en détail dans les statuts de la société. Or, l'émission d'actions traçantes peuvent se réaliser par la création de nouvelles actions.

⁶²¹ V. La procédure applicable sur les actionnaires nommément désignés chez D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *op. cit.*

⁶²² Y. SCHNORBUS, *Tracking Stock in Germany: Is German Corporate Law Flexible Enough to Adopt American Financial Innovations*, *U. Pa. J. Int'l Econ. L.*, 22, 2001, p.580, spéc. n ° 4.2.2.2.

⁶²³ E.- H. STEINBERGER, J.-J. HASS, *Introduction to Tracking Stocks*, in *Acquisitions, mergers, spin-offs, and other restructurings*, 1993, p. 530.

⁶²⁴ S. FINKELSTEIN et al., *Tracking Tracking Stock*, in *tax strategies for Corporate Acquisitions, Dispositions, spin-offs, Joint ventures, Financings, reorganizations & restructurings (PLI Tax Law and Estate Planning Course, Handbook Series N °. J0-002R)*, 2000, p. 195–202.

⁶²⁵ « *Lorsqu'un groupe prépare une introduction en Bourse ou une émission de capital, ses dirigeants effectuent en quelque sorte une tournée de présentation auprès des analystes, des investisseurs potentiels et des gérants de toutes les grandes places financières de la planète. Souvent accompagnés de représentants de la ou des banques en charge de l'opération, les dirigeants de la société cherchent ainsi à convaincre de l'intérêt de l'opération. Les road show sont de plus en plus courants à l'occasion des présentations de résultats annuels ou semestriels* ». Source Lexique : AOF, http://www.boursereflex.com/lexique/road_show

⁶²⁶ Y. SCHNORBUS, *op. cit.*

⁶²⁷ Art. R. 225-1 et s. C. com.

B- L'émission des actions traçantes par création de nouvelles actions

519. Les actions traçantes ont, généralement, été émises en cours de la vie sociale par la création des actions nouvelles lors d'une augmentation du capital (1) ou dans le cadre d'une recapitalisation (2). Par ailleurs, en cours de vie sociale, les actions traçantes peuvent elles-mêmes faire l'objet d'une conversion (3).

1- Émission par augmentation de capital

520. Notons que l'émission par l'augmentation de capital permet à la société de lever des fonds supplémentaires qui permettront le développement de l'activité tracée. En effet, l'article L. 225-127 du Code de commerce dispose expressément que le capital social de la société augmente, soit par l'émission d'actions ordinaires, soit par la création d'actions de préférence. Cela est envisageable, aussi, pour la société *tracking stocks*. Le même article prévoit que l'émission peut, éventuellement, résulter d'une incorporation des réserves au capital ou même par le biais d'une fusion ou d'une scission.

521. Par ailleurs, une société peut prévoir dans ses statuts une option en faveur de ses actionnaires concernant la distribution des bénéfices ou les acomptes sur le dividende, à savoir choisir entre le paiement des dividendes ou des acomptes sur les dividendes en numéraires ou en actions. Ce mode de paiement facilite l'harmonisation entre la distribution de dividendes et l'augmentation de fonds propres, deux objectifs apparemment divergents⁶²⁸.

522. Les statuts peuvent prévoir, également, que l'actionnaire ne peut bénéficier de ce droit que s'il détient un nombre d'actions précises. Quand il existe plusieurs catégories d'actions, la loi donne le droit à l'assemblée générale ordinaire de décider que les actions souscrites soient de la même catégorie que celle donnant droit au dividende⁶²⁹.

523. En réalité, il existe plusieurs modes d'augmentation de capital⁶³⁰ dont la première est l'augmentation de capital dite classique. Là encore, une diversité est de mise. Dans un premier temps, il faut souligner que l'augmentation de capital peut être

⁶²⁸ B. MSOLLI, *Actions traçantes, structure du capital et choix stratégique de restructuration*, thèse, Université Montesquieu – Bordeaux IV, école doctorale entreprise, économie, société (E.D. 42), soutenue le 17 janv. 2013, p. 64.

⁶²⁹ V. article L. 225-127 du Code de commerce.

⁶³⁰ Cette distinction est effectuée par effectuée par D. DESCAMPS et S. SYLVESTRE, dans leur article, *La procédure de création des actions de préférence*, *op. cit.*, v. également, A. COURET, H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières, augmentations de capital, nouveau régime*, éd. Francis Lefebvre, 2004, spéc. n° 46 et s.

accompagnée d'un maintien⁶³¹ ou d'une suppression⁶³² du droit préférentiel de souscription⁶³³.

524. Pour la première modalité, l'assemblée générale extraordinaire peut décider une augmentation de capital par émission d'actions traçantes, ouverte à tous les actionnaires. La procédure de droit commun des augmentations de capital dite ouverte prévue dans l'article L. 225-127 du Code de commerce s'impose inévitablement. Les actionnaires peuvent décider de souscrire ou non aux actions traçantes qui sont émises, proportionnellement aux nombres des actions qu'ils détiennent. Cette procédure s'applique rarement, dans la mesure où elle donne le droit à tous les actionnaires actuels de souscrire à des actions traçantes. Or, les actions traçantes sont généralement émises au profit d'investisseurs précis ou à des capital-risqueurs.

525. Concernant la deuxième modalité, l'émission des actions traçantes peut s'accompagner de suppression du droit préférentiel de souscription. Selon les articles L. 225-135 et L. 225-138 du Code de commerce, l'assemblée générale extraordinaire peut procéder à une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription, afin de retenir la création des actions traçantes, soit à des personnes nommément désignées, soit à des catégories d'investisseurs répondant davantage à des caractéristiques déterminées. Ainsi, l'assemblée générale peut statuer sur la distribution des actions traçantes au profit de certains actionnaires ou de tiers (les investisseurs par exemple)⁶³⁴.

526. D'ailleurs, la réforme de 2008⁶³⁵ des actions de préférence a supprimé le droit préférentiel attaché aux actions de préférence sans droit de vote qui donne un droit restreint de participation aux dividendes, aux réserves ou aux partages du patrimoine lors d'une liquidation.

527. Il convient même de souligner que l'augmentation de capital peut aussi s'effectuer par l'intermédiaire d'apports en nature, en industrie ou en numéraire, l'incorporation des bénéfices ou des réserves, la conversion d'obligations, la fusion avec une

⁶³¹ Article L. 225-132 C. com.

⁶³² Article L. 225-135 C. com.

⁶³³ V. la notion du droit préférentiel de souscription A. COURET, *Le droit préférentiel de souscription de l'actionnaire*, thèse, Toulouse, 1978.

⁶³⁴ Cette modalité est la plus pratiquée pour les actions de préférence. V. D. DESCAMPS et S. SYLVESTRE, *op. cit.*

⁶³⁵ Ordonnance n° 2008-1145 du 6 novembre 2008 relative aux actions de préférence, JORF, n° 0260, 7 novembre 2008, p. 17070.

autre entreprise ou une scission. Cela produit une liberté dans les différents choix du mode de création des actions traçantes.

528. Pour la troisième modalité d'augmentation de capital intitulée augmentation de capital à terme, il faut faire choisir entre deux possibilités. La première concerne les valeurs mobilières composées⁶³⁶ qui peuvent donner à leurs détenteurs le droit de souscrire à des actions traçantes par conversion, échange ou droit de souscription d'actions traçantes. Dans ce cas précis, l'émission des actions traçantes peut être suspendue à la réalisation de certains événements ou de certaines conditions.

529. Le second concerne l'attribution d'actions traçantes au personnel ou aux mandataires sociaux⁶³⁷. Aux termes de l'article L. 225-197-1 du Code de commerce « *l'assemblée générale extraordinaire, sur le rapport du Conseil d'administration ou du directoire, selon le cas, et sur le rapport spécial des commissaires aux comptes, peut autoriser le Conseil d'administration ou le directoire à procéder, au profit des membres du personnel salarié de la société ou de certaines catégories d'entre eux, à une attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre* ». Ledit article ne fixe pas la nature des actions. Assurément, cela ouvre une grande marge de manœuvre pour penser que les actions gratuites peuvent ne pas être très différentes des actions traçantes ou des actions ordinaires⁶³⁸. Il est, aussi, tout à fait possible d'émettre des actions traçantes sous la forme de *stocks options*. De plus, comme le prévoient les articles L. 225-177 à L. 225-184 du Code de commerce, les actions de préférence ont généralement lieu lors des levées d'option, ce qui peut engendrer des augmentations de capital successives.

530. Le troisième et dernier cas est relatif à l'augmentation de capital qui peut se dégager de la distribution du dividende en actions et, fréquemment, de l'usage de ressources propres à la société sous la forme d'incorporation de réserves, de bénéfices ou de prime d'émission.

531. Selon l'article L. 228-18 du Code de commerce, « *le dividende distribué, le cas échéant, aux titulaires d'actions de préférence peut être accordé en titres de capital, selon les modalités fixées par l'assemblée générale extraordinaire ou les statuts* ». Cela forme une

⁶³⁶ Art. L. 225-149 et s. C. com.

⁶³⁷ Sur ce point voir en détail G. AUZERO, *Actions de préférence et actionnariat salarié*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} novembre 2006, n° 11, p. 1287.

⁶³⁸ ANSA, n° 50-030, mars-avr. 2005. Comité juridique de l'ANSA, *Possibilité d'attribuer des ABSA selon le régime des stock-options ou des attributions gratuites d'actions*, n° 11-023, 6 avr. 2011.

exception au régime général de distribution du dividende en actions⁶³⁹. Toujours selon les termes de Monsieur Viandier⁶⁴⁰, les rédacteurs de l'ordonnance voulaient considérer ce mode de distribution de dividende comme un droit particulier attaché aux actions de préférence. Par conséquent, cette faculté reste réservée uniquement aux actions de préférence y compris les actions traçantes hormis les autres catégories d'actions. Monsieur Moulin⁶⁴¹ est dans le même sens, avec l'hypothèse du paiement total ou partiel du dividende en actions par le moyen d'actions ordinaires essentiellement, ou par un panachage entre actions ordinaires et actions de préférence.

532. Enfin, le prix d'émission des actions nouvelles doit profiter d'une libre fixation du prix d'émission, ce qui contredit les dispositions de l'article L. 232-19 du Code de commerce⁶⁴² qui exigent des minimas inférieurs.

2- Émission dans le cadre d'une recapitalisation

533. Dans sa fonction exécutive, le Conseil d'administration doit, notamment, planifier, structurer et mettre en œuvre le plan d'émission des actions traçantes. En effet, il est important de définir les différents composants de la société (divisions, filiales, sous-filiales), ainsi que ses différents secteurs pour pouvoir déterminer lequel exercera l'activité particulière et peut être exploité pour l'émission des actions traçantes⁶⁴³.

534. La société mère doit alors répartir son actif, son passif, les bénéfices et les dépenses (y compris les intérêts, les impôts, les taxes, les frais généraux) entre l'activité ou les activités tracées et le reste de la société. La distribution des dividendes de chaque catégorie d'actions, de surcroît, doit s'effectuer par des décisions explicites. Elle doit être

⁶³⁹ A. AMER-YAHIA, *Le régime juridique des dividendes*, préf. A. COURET, Logiques juridiques, éd. L'Harmattan, spéc. n° 337 et s.

⁶⁴⁰ A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E, 2004, 1440, p. 1535, spéc. n° 59 et s.

⁶⁴¹ J.-M. MOULIN, *Les actions de préférence*, LPA, 22 sept. 2005, n° 189, p. 24.

⁶⁴² Celui-ci prévoit que : « le prix d'émission des actions émises dans les conditions prévues à l'article L. 232-18 ne peut être inférieur au nominal. Dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, le prix d'émission ne peut être inférieur à 90 % de la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour de la décision de mise en distribution diminuée du montant net du dividende ou des acomptes sur dividende. Dans les autres sociétés, le prix d'émission est fixé, au choix de la société, soit en divisant le montant de l'actif net calculé d'après le bilan le plus récent par le nombre de titres existants, soit à dire d'expert désigné en justice à la demande du Conseil d'administration ou du directoire, selon le cas. L'application des règles de détermination du prix d'émission est vérifiée par le commissaire aux comptes qui présente un rapport spécial à l'assemblée générale visée à l'article L. 232-18. Lorsque le montant des dividendes ou des acomptes sur dividende auquel il a droit ne correspond pas à un nombre entier d'actions, l'actionnaire peut recevoir le nombre d'actions immédiatement inférieur complété d'une soule en espèces ou, si l'assemblée générale l'a demandé, le nombre d'actions immédiatement supérieur, en versant la différence en numéraire ».

⁶⁴³ Y. SCHNORBUS, *Tracking Stock in Germany: Is German Corporate Law Flexible Enough to Adopt American Financial Innovations*, op. cit., p. 578, spéc. 4.2.1.

aussi bien détaillée, avec une compréhension claire au sein de l'entreprise pour toutes allocations de ressources⁶⁴⁴.

535. Une fois les questions financières et de gestion réglées, le Conseil d'administration se consacre aux questions techniques et juridiques concernant la mise en œuvre des nouvelles actions. La forme écrite est requise pour toute modification éventuelle dans les statuts de la société. Ces modifications doivent être préparées et déposées à l'assemblée générale extraordinaire pour avoir l'approbation des actionnaires.

536. Une telle modification définira le nombre, le type d'organisation du groupe, les secteurs d'activités particuliers, le nombre d'actions traçantes qui vont être émises, et le nombre d'actions de chaque catégorie d'actions, ainsi que les droits et les limites de chaque catégorie d'actions, ensuite, les différents types d'émission qui peuvent être envisagés⁶⁴⁵.

3- Mode d'émission par conversion

537. L'action traçante est très souvent émise dans le cadre d'une recapitalisation des actions ordinaires qui existaient déjà ou par l'émission de nouveaux *tracking stocks*. La première méthode est de nature déclarative « *declarative in nature* », puisque la création d'une division tracée reflète l'intention de l'émetteur de la création des actions traçantes⁶⁴⁶ (y compris les droits attachés à ces actions). La seconde méthode signifie que l'entreprise réorganise le capital de la société et convertit les actions ordinaires en actions traçantes.

538. À titre d'exemple, une société est composée de deux groupes. Le premier groupe A (composé d'actions ordinaires) change le reste de ses actions en actions traçantes (groupe B). Les actions de deux groupes sont contrôlées et maintenues par la société émettrice. Les actions de la nouvelle catégorie sont distribuées aux actionnaires qui existent déjà dans la société, selon une règle de distribution prédéfinie *predetermined distribution ratio*⁶⁴⁷. Les deux méthodes sont réalisables.

539. Certaines entreprises, comme *Sprint Corporation*, ont choisi de reclasser les actions ordinaires pour les remplacer par des actions traçantes dont le rendement sera indexé

⁶⁴⁴ Y. SCHNORBUS, *Tracking Stock in Germany: Is German Corporate Law Flexible Enough to Adopt American Financial Innovations*, *op. cit.*

⁶⁴⁵ *Ibid.*

⁶⁴⁶ D.-G. Brown, K.-S. HANDLER, *Tracking Stock, in Tax strategies For Corporate Acquisitions, Dispositions, Spin-offs, Joint Ventures, Financings, Reorganizations & Restructurings*, p. 127 (PLI Tax Law and Estate Planning Course, Handbook Series N° J0-002R, 2000).

⁶⁴⁷ E.-H. STEINBERGER, J.-J. HASS, *Introduction to Tracking Stocks, in Acquisitions, mergers, spin-offs, and other restructurings*, 1993, p. 529 et 530.

sur un secteur d'activité particulier. D'autres entreprises, comme *General Motors*, ont préféré poursuivre leurs activités et d'envisager les actions traçantes comme une catégorie d'actions ordinaires de la société des *common stocks*⁶⁴⁸.

540. Ce mode d'émission aux États-Unis est désigné sous le vocable *recapitalisation*. À l'opposé en France, il a été introduit dans le droit français sous le nom de conversion. Aujourd'hui, il est possible, selon le Code de commerce, de créer des actions traçantes par le biais du mécanisme de conversion et selon ses différentes modalités⁶⁴⁹. Les raisons du législateur résident dans le fait que ce mécanisme d'émission se caractérise par une grande souplesse dans la gestion des titres. Cette innovation de taille reste la préférence majeure des organismes professionnels⁶⁵⁰ et des praticiens du capital-investissement⁶⁵¹. En effet, comme la création des actions contribue à l'intérêt social de la société, leur suppression peut être possible pour faciliter ce même intérêt⁶⁵². Cette conversion présente bien des conséquences (c) suivant son déploiement : au niveau des actions ordinaires (a), pour les actions traçantes (b), ainsi qu'au niveau de la conversion elle-même (d).

a) Conversion d'actions ordinaires

541. De prime abord, il s'agit de conversion d'actions ordinaires en actions traçantes. « Dès lors que la conversion serait positive, le nombre d'actions ordinaires devrait être augmenté, à moins que l'émetteur dispose de titres autodétenus en quantité suffisante ou qu'il ait prévu une conversion à concurrence d'un nombre équivalent d'actions ordinaires, assortie d'une soulte en numéraire »⁶⁵³.

542. Ce mécanisme est, ainsi, codifié par l'article L. 228-15 du Code de commerce. Celui-ci prévoit que « les titulaires d'actions devant être converties en actions de préférence de la catégorie à créer ne peuvent, à peine de nullité de la délibération, prendre part au vote sur la création de cette catégorie et les actions qu'ils détiennent ne sont pas prises en compte pour le calcul du quorum et de la majorité, à moins que l'ensemble des actions ne fassent l'objet d'une conversion en actions de préférence ».

⁶⁴⁸ Y. SCHNORBUS, *Tracking Stock in Germany: Is German Corporate Law Flexible Enough to Adopt American Financial Innovations*, op. cit., p. 580, spéc. 4.2.2.1.

⁶⁴⁹ D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *La procédure de création des actions de préférence*, Bull. Joly. Sociétés, nov. 2006, § 267, p. 1235.

⁶⁵⁰ MEDEF, *Les actions de préférence : Propositions du MEDEF pour une modernisation du droit des valeurs mobilières*, mai 2001.

⁶⁵¹ B. MERCADAL, *Que faire des actions de préférence ?*, RJDA n° 7/2006, p. 671, spéc. n° 3.

⁶⁵² J.-M. MOULIN, op. cit.

⁶⁵³ R. BARBIER DE LA SERRE, *L'introduction en France d'actions traçantes, rapport du groupe de travail*, juillet. 2000, p. 19.

543. Le procédé n'était pas, tout compte fait, méconnu. Il était même usité sans avoir une organisation juridique pour la conversion des actions ordinaires en actions de priorité⁶⁵⁴ plus que les actions à dividende prioritaire sans droit de vote, pourvu que l'existence de procédure particulière soit respectée⁶⁵⁵.

544. Cela suscite une interrogation importante : quelles sont les procédures à respecter dans le cas d'une conversion des actions ordinaires en actions traçantes ? Pour les actions de préférence, les auteurs⁶⁵⁶ proposent de respecter, en prime de l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire, d'autres procédures comme celles des avantages particuliers, le rapport du Conseil d'administration, le rapport spécial du commissaire aux comptes ou l'assemblée spéciale des porteurs des titres convertis.

545. Dans la conversion, la société ne profite pas de fonds supplémentaires⁶⁵⁷. Cependant, rien n'empêche que le législateur français prévoie cette prime comme une exigence juridique en cas de conversion des actions ordinaires en actions traçantes. C'est ainsi que le titulaire des actions traçantes ne va se trouver dans une situation de débiteur face à l'émetteur au moment de la conversion de ses titres, que si et seulement si le nombre d'actions ordinaires résultant de la conversion est inférieur à une quotité unitaire de ces titres. Une telle perspective est certainement plus attrayante pour l'investisseur. En revanche, le Code de commerce français⁶⁵⁸ permet une conversion qui conduirait à une réduction de capital. Ainsi, le nombre d'actions diminuerait à l'issue de la conversion.

546. En définitive, tant qu'il s'agit d'une conversion d'actions, le calcul ne pourrait s'effectuer que de porteur à porteur, compte tenu du nombre de titres détenus, le solde étant éventuellement versé en numéraire par l'émetteur⁶⁵⁹.

⁶⁵⁴ H. LE NABASQUE et alii, *Les actions de préférence. Création. Droits particuliers attachés. Protection des droits des porteurs des actions de préférence*, Actes prat. ing. sociétaire, p. 2, mai-juin 2006, spéc. n° 29.

⁶⁵⁵ A. VIANDIER, *op. cit.*, spéc. n° 57.

⁶⁵⁶ H. LE NABASQUE et alii, *op. cit.*, spéc. n° 30 et s. ; F. MONOD et R. ARAKELIAN, *Les actions de préférence*, Rep. Soc. Dalloz, sept. 2006, spéc. n° 32 et s. ; A. GUENGANT et alii, *Actions de préférence, questions de praticiens (1^{re} partie)*, JCP E, n° 27-28, 7 juill. 2005, question n° 4 ; M. GERMAIN, *Les actions de préférence*, Rev. sociétés, n° 3/2004, p. 597, spéc. n° 26 ; A. COURET, H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières, augmentations de capital, nouveau régime*, éd. Francis Lefebvre, 2004, spéc. n° 53.

⁶⁵⁷ D. DESCAMPS, S. SYLVESTERE, *La procédure de création des actions de préférence*, Bull. Joly. Sociétés, nov. 2006, p. 1235.

⁶⁵⁸ Art. L. 228-14 al. 2 C. com.

⁶⁵⁹ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*, p. 19.

b) Conversion d'actions traçantes

547. La conversion des actions traçantes peut prendre deux formes. Il s'agit, pour la première, de remplacer les droits attachés à une certaine catégorie par des droits attachés à une autre catégorie. Un exemple est édifiant à ce sujet : celui des actions traçantes qui sont émises, sans être dotées nécessairement de droits particuliers.

548. En clair, les actions traçantes sont émises avec des caractéristiques des anciens certificats d'investissement et n'attribuent pas à leurs titulaires le droit de vote⁶⁶⁰. Il y a réellement intérêt pour les actionnaires que leurs actions soient converties en d'autres catégories d'actions avec des droits favorables. Seule l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires est compétente⁶⁶¹ pour les décisions de conversion.

549. La seconde hypothèse concerne la conversion des actions traçantes en actions ordinaires. Cette hypothèse est dotée d'une valeur protectrice. Elle a été pratiquée par la société Alcatel en 2000⁶⁶² quand elle a vu ses actions traçantes en chute libre. Elle a préféré les convertir en actions ordinaires pour se prémunir d'une quelconque faillite. Le prospectus de cette dernière prévoyait un droit à une indemnisation en cas de conversion sous une autre forme ou en cas de transformation en actions-reflets⁶⁶³ de la division *Optronics*, suivant diverses modalités dont principalement la conversion en actions ordinaires. Dans le calcul de l'indemnité, l'intervention d'un expert est exigée⁶⁶⁴. Elle devrait être admissible dans le cadre de la disposition typique de l'article L. 228-14 du Code de commerce.

⁶⁶⁰ A. GUENGANT et alii, *Actions de préférence, questions de praticiens (2e partie)*, op. cit., question n° 13.

⁶⁶¹ Pour toutes les procédures de conversions V. R. ARAKELIAN, *Les actions de préférence*, Rep. Soc. Dalloz, juillet 2015, spéc. n° 24, La première version de cette étude a été écrite en collaboration avec Françoise MONOD (F. MONOD et R. ARAKELIAN, *Les actions de préférence*, Rep. Soc. Dalloz, sept. 2006).

⁶⁶² Lors de l'échec de l'initiative d'*Alcatel* (créée la première fois en France par Alcatel pour sa division optique gérée par *Optronics*). Cette catégorie d'actions bénéficiait réellement d'un régime souple surtout pour les modalités de conversion, la conversion en actions ordinaires s'est réalisée avec une prime de 10 % par rapport à leurs cours avant l'annonce de l'opération. E. LE LUHANDRE, *Qu'est-ce qu'une action traçante ?*, 4 janv. 2002.

⁶⁶³ La société Alcatel a concrétisé les *tracking shares* américains sous la forme d'une nouvelle catégorie d'actions et les a dénommées « actions reflets » puisqu'elles reflètent les performances financières de l'activité ainsi isolée sous la forme d'une division ou une filiale voire d'une activité non filialisée. Dans la mesure où cette nouvelle catégorie d'un fort potentiel de croissance, l'émetteur pourra attirer les investisseurs vers une activité particulière disposant ainsi du moyen de financer les acquisitions liées à son développement, en offrant aux actionnaires des sociétés cibles un papier attractif. V. Y.-H. DE MAHENGÉ, *Les actions « reflets », concept d'avenir ou effet de mode ? Pratique par l'émission d'actions « reflets » peut générer des conflits d'intérêts entre l'activité tracée et le reste du groupe*, Revue de droit bancaire et financier, 2000, n° 6, novembre-décembre, Meilleure pratique, p. 395 ; A. VIANDIER, L. MÉNIÈRE, *Les actions « traçantes » en passe de franchir l'Atlantique*, Les Échos, 16 mars 2000.

⁶⁶⁴ A. GUENGANT et alii, *Actions de préférence, questions de praticiens (1^{re} partie)*, op. cit., question n° 6.

550. Les droits particuliers qui sont attachés à ces actions, vont être supprimés pour se mélanger dans la masse des actions ordinaires⁶⁶⁵. Puisque nous parlons ici de conversion des actions traçantes dotées de droits particuliers en actions ordinaires, des procédures particulières doivent être suivies.

551. L'article L. 228-12 du Code de commerce prévoit un pouvoir exclusif à l'assemblée générale extraordinaire puisqu'il dispose que « *l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires est seule compétente pour décider l'émission et la conversion des actions de préférence au vu d'un rapport spécial des commissaires aux comptes. Elle peut déléguer ce pouvoir dans les conditions fixées par les articles L. 225-129 à L. 225-129-6, d'autant plus que le même article précise dans son deuxième alinéa que « les modalités de conversion des actions de préférence peuvent également être fixées dans les statuts ».*

552. Au vu de cet article, il convient d'envisager la conversion des actions traçantes en actions ordinaires par une décision de l'assemblée générale extraordinaire (a) et celle préalablement fixée dans les statuts (b).

(a) Conversion non fixée dans les statuts

553. Dans cette hypothèse, la conversion n'est pas prévue au préalable dans les statuts de la société, le choix est laissé à l'assemblée spéciale de la catégorie d'actions traçantes à convertir, et, également, à l'assemblée générale extraordinaire de la société. Une interrogation reste importante, cependant, c'est celle de l'application ou la non-application des procédures d'avantages particuliers.

554. Bien évidemment, si la conversion concerne un ou plusieurs actionnaires nommément désignés, la procédure des avantages particuliers est obligatoire. À cet effet, il est nécessaire de rédiger un rapport spécial en deux exemplaires dont le premier sera déposé au commissaire des avantages particuliers, et le second adressé aux commissaires aux comptes. Toutefois, dans le cas où la conversion vise toute la catégorie d'actions, la procédure des avantages particuliers est facultative⁶⁶⁶.

555. Conformément à l'article L. 228-15, alinéa 2 du Code de commerce, « *les titulaires d'actions devant être converties en actions de préférence de la catégorie à créer*

⁶⁶⁵ A. GUENGANT et alii, *op. cit.*

⁶⁶⁶ A. GUENGANT et alii, *op. cit.* « *on raisonne ainsi par analogie avec l'émission non réservée pour laquelle la procédure d'avantages particuliers ne s'applique pas* ».

ne peuvent, sous peine de nullité de la délibération, prendre part au vote sur la création de cette catégorie et les actions qu'ils détiennent ne sont pas prises en compte pour le calcul du quorum et de la majorité, à moins que l'ensemble des actions ne fassent l'objet d'une conversion en actions de préférence ». Les assemblées générales ordinaires et les assemblées générales extraordinaires ne peuvent prévoir d'autres règles de majorité que celles qui sont prévues par la loi⁶⁶⁷.

556. De plus, si leurs droits sont modifiés, se tiennent une assemblée spéciale des actionnaires non bénéficiaires de la conversion et une autre pour les bénéficiaires. Ainsi selon le deuxième alinéa de l'article L. 225-99 du Code de commerce prévoit que « *la décision d'une assemblée générale de modifier les droits relatifs à une catégorie d'actions n'est définitive qu'après approbation par l'assemblée spéciale des actionnaires de cette catégorie* ». Sur ces entrefaites, il faudra déterminer si les droits des non-bénéficiaires sont susceptibles d'une modification ou pas. Généralement, ils vont être modifiés, par exemple, en cas d'annulation de tous les droits particuliers, étant donné qu'il s'agit d'une conversion en actions ordinaires.

(β) Conversion fixée préalablement dans les statuts

557. Dans cette hypothèse et selon les dispositions de l'article L. 228-12 du Code de commerce, les conditions sont déjà prévues dans les statuts, il n'est pas nécessaire que les assemblées aient lieu pour l'application des procédures des avantages particuliers, car elles sont initialement respectées lors de l'émission. La conversion est automatique une fois que les conditions de la conversion sont réunies (l'arrivée à terme d'une date déjà prévue ou lorsqu'un événement déterminé est réalisé comme l'introduction en Bourse de la société émettrice sur un marché réglementé). Toutefois, une assemblée générale extraordinaire doit se réunir pour vérifier s'il y a des changements statutaires, si aucun pouvoir n'a été attribué aux organes de gestion pour se charger d'effectuer cette modification statutaire automatiquement lors de la création des actions traçantes⁶⁶⁸.

558. Enfin, retenons que toute conversion des actions traçantes en actions ordinaires reste délicate et stratégique. Une conversion totale pourrait amener à l'extinction de cette catégorie de titres.

⁶⁶⁷ Voir les dispositions art. L. 225-96 et L. 225-98 C. com.

⁶⁶⁸ A. GUENGANT et alii, *Actions de préférence, questions de praticiens (2^e partie)*, op. cit., question n° 14.

c) Les conséquences de la conversion

559. Pour bien profiter de la variation du capital, il est impératif d'aborder la question de la conversion des actions traçantes. En ce sens, quelques exemples pratiques peuvent illustrer la parité de conversion ou la libération de prix de souscription, ainsi que, repérer quelques cas dans lesquels la conversion peut apporter ou non une modification de capital.

560. Ces trois cas de figure trouvent écho dans le rapport Barbier de la serre⁶⁶⁹ : la conversion des actions traçantes en actions ordinaires de l'émetteur, la conversion des actions traçantes en actions de l'activité tracée qui accède alors à la cotation, et la conversion des actions traçantes en espèces. Précisons d'emblée au passage qu'aucun article n'empêche la conversion d'actions traçantes en actions de préférence.

561. Toutefois, le même rapport souligne l'importance du respect des conditions de la conversion, et que le taux de conversion⁶⁷⁰ s'effectue selon le même schéma de certains titres de créances complexes⁶⁷¹, sachant que ces titres de créances présentent moins de risques. D'ailleurs, le rapport voulait assurer une protection maximale aux titulaires de ces actions.

562. Tout d'abord, afin de faciliter l'opération concernant la première hypothèse (celle relative à la conversion des droits particuliers attachés à l'action), l'article L. 225-132 du Code de commerce prévoit que « *la décision relative à la conversion des actions de préférence emporte renonciation des actionnaires au droit préférentiel de souscription pour les actions issues de la conversion* ».

563. Lorsque l'investisseur n'est pas satisfait du taux de rentabilité de l'activité dans laquelle il a investi, ou si la valorisation de l'activité tracée à laquelle il s'attendait n'est pas réalisée, ce dernier peut éventuellement envisager l'augmentation de sa part dans le capital. Il convient, ici, de se servir de la clause « *ratchet* » pour corriger la perte de valeur de la société⁶⁷².

⁶⁶⁹ R. BARBIER DE LA SERRE, *L'introduction en France d'actions traçantes*, rapport du groupe de travail, juillet. 2000, p. 3.

⁶⁷⁰ À cet égard, M. ARAKELIAN présente trois modes de calcul pour la parité de conversion : le premier, la conversion se fait à une parité équivalente et il n'y a pas d'incidence sur le capital social ; le deuxième, le taux retenu conduit à remplacer les actions d'une catégorie par un nombre d'actions plus élevé de l'autre catégorie (exemple : 2 actions pour 1) ; le dernier, le taux retenu conduit à remplacer les actions d'une catégorie par un nombre d'actions inférieur de l'autre catégorie (exemple : 1 action pour 2).

⁶⁷¹ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*

⁶⁷² B. MERCADAL, *op. cit.*, spéc. n° 4. Reprenons l'application de M. MERCADAL en l'adaptant sur les actions traçantes. MERCADAL en effet énonce la formule de « $A = A \left[\frac{P1 - P2}{P2} \right]$. Dont \hat{A} : signifie le nombre d'actions résultant de l'exercice du droit de conversion, \hat{A} » : reflète le nombre d'actions détenues

564. Par contre, dans l'hypothèse où les modalités de conversion des actions traçantes conduisent à une réduction de capital, les dispositions de l'article R. 228-15 du Code de commerce fixent la procédure de protection des créanciers. L'article, dans son premier alinéa, précise qu' « *en cas de conversion d'actions de préférence en actions aboutissant à une réduction de capital non motivée par des pertes, les dispositions de l'article R. 225-152 s'appliquent* ».

565. La procédure envisagée est en concordance avec la procédure classique de protection des créanciers, en cas de diminution de capital sans avoir subi des pertes. Le juge peut, néanmoins, rejeter l'opposition ou donner le droit aux créanciers à un remboursement ou bien attribuer des garanties si la société en offre et si elles sont jugées satisfaisantes⁶⁷³.

566. « *Les opérations de conversion ne peuvent commencer pendant le délai d'opposition ni, le cas échéant, avant qu'il ait été statué en première instance sur cette opposition* »⁶⁷⁴. Si le juge de première instance admet l'opposition, la procédure de conversion est, tout de suite, perturbée, jusqu'à l'octroi de garanties suffisantes ou jusqu'au remboursement des créances. S'il la rejette, les opérations de conversion peuvent commencer⁶⁷⁵. En cas de mise en œuvre de la procédure de conversion des actions, si la conversion offre la création d'actions supplémentaires, les actionnaires seraient amenés à s'interroger sur la libération du prix de souscription.

567. Citons un exemple concret. Dans l'hypothèse où l'investisseur est d'accord sur le taux d'intérêt sur ses actions, il peut juger nécessaire une réduction de sa part dans le capital social, au profit des dirigeants ou dans l'objectif de réaliser une plus-value. Il s'agit, ici, donc de la diminution de la participation de l'investisseur, soit de convertir les actions traçantes en des actions ordinaires, soit en actions de préférence d'une catégorie inférieure. Par contre, le mécanisme de conversion doit garantir une plus-value sur les titres convertis.

par les titulaires des actions traçantes, P1 : est égal au prix de souscription, prime d'émission incluse, P2 : est égal à la valeur de l'action au moment de l'événement de l'un des cas déterminés. Ainsi, d'après ces symboles, en pratique une société tracking stocks pour une opération initiale valorisant l'action traçante à un prix de 5, 80 euros, et d'une opération postérieure en valorisant l'action à 4 euros, l'investisseur ayant, par exemple, souscrit 37 930 actions traçantes se verrait attribuer, par le jeu de la conversion, un nombre supplémentaire égal à : $A = 37930 \left[\frac{(5,80 - 4)}{4} \right]$, soit 17 068 actions supplémentaires, soit un taux de conversion de 1, 45 actions traçantes nouvelles pour 1 action traçante détenue. Par le jeu du droit à conversion, les 37 930 actions traçantes initiales sont converties en 54 998 actions traçantes nouvelles, rapportant le prix de revient moyen de l'action de l'investisseur à 4 euros $\left[\frac{219\,994 \text{ €}}{54\,998} \right]$ (soit 7 930 actions $\times 5, 80 \text{ €} / 54\,998$ actions (soit 37 930 + 17 068) = 4 €] ».

⁶⁷³ C. com., art. R. 228-15, alinéa 2 et 3.

⁶⁷⁴ C. com., art. L. 228-14.

⁶⁷⁵ C. com., art. R228-15.

À cet effet, le taux de conversion sera fixé selon le prix de cession du titre converti⁶⁷⁶. Une fois la conversion effectuée, il convient de savoir comment le prix de souscription peut être libéré des nouvelles actions créées⁶⁷⁷.

d) La libération des actions traçantes issues de la conversion

568. Quand une opération de conversion d'actions implique une augmentation de capital, la législation exige la libération des nouvelles actions traçantes. Parmi les avantages accordés aux actions convertibles, le non-versement d'une mise de fonds supplémentaires impose, en échange, soit de prévoir une prime d'émission, soit de réaliser des bénéfices ou des réserves pour que ces nouvelles actions traçantes soient libérées⁶⁷⁸. En pratique, les exemples américains prévoient, généralement, que les actions traçantes émises sont créées au profit des investisseurs et sont libérées *via* le prélèvement d'une prime en cas de conversion⁶⁷⁹. En effet, le cas reste intéressant, puisqu'il n'y a rien qui empêche une conversion dès l'émission. En ce sens, il n'y aura pas besoin de verser une prime supplémentaire⁶⁸⁰.

569. D'ailleurs, cet avis est confirmé par le Comité juridique de l'association française des investisseurs en capital⁶⁸¹ qui, à son tour, se réfère à l'article L. 225-128 du Code de commerce⁶⁸², selon lequel « rien ne semble s'opposer à ce que les actions de préférence donnent un droit de préférence sur les primes d'émission qui ont été apportées en même temps que les actions de préférence. Il devrait en être de même pour des primes

⁶⁷⁶ Reprenons l'exemple de B. MERCADAL aussi pour l'adapter sur le modèle des actions traçantes, *op. cit.*, spéc. n° 4. « *N étant le nombre d'actions ordinaires auquel donne le droit par conversion, une action traçante, et, P étant le prix de cession par actions : N = 1 si P est compris entre 50 euros (inclus) et 75 euros (exclu) ; N = 0,95 si P est compris entre 75 euros (inclus) et 100 euros (exclu) ; N = 0,90 si P est compris entre 100 euros (inclus) et 125 euros (exclu) ; N = 0,85 si P est compris entre 125 euros (inclus) et 150 euros (exclu) ; N = 0,80 si P est compris entre 150 euros (inclus) et 175 euros (exclu) ; N = 0,75 si P est supérieur ou égal à 175 euros* ». Ainsi, en termes concrets, sur une base d'une cession majoritaire valorisant l'action à 130 €, l'investisseur possédant, par exemple, 10 000 actions traçantes peut avoir une totalité de titres équivalente à $N = 0,85 \times 10\,000$, soit 85 00 actions ordinaires ».

⁶⁷⁷ R. ARAKELIAN, *Les actions de préférence*, Rep. Soc. Dalloz, juill. 2015, spéc. n° 39.

⁶⁷⁸ S. SYLVESTRE, *De quelques avatars des actions de préférence*, RTD fin., n° 1, 2006, p. 51.

⁶⁷⁹ R. BARBIER DE LA SERRE, *L'introduction en France d'actions traçantes*, rapport du groupe de travail, juill. 2000, p. 19.

⁶⁸⁰ F. MONOD et R. ARAKELIAN, *op. cit.*, spéc. n° 39.

⁶⁸¹ Avis du Comité juridique de l'AFIC, févr.-mars 2005. AFIC, La lettre du comité juridique de l'AFIC, n° 1, mars 2005.

⁶⁸² Cet article prévoit que « les titres de capital nouveaux sont émis soit à leur montant nominal, soit à ce montant majoré d'une prime d'émission. Ils sont libérés soit par apport en numéraire y compris par compensation avec des créances liquides et exigibles sur la société, soit par apport en nature, soit par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, soit en conséquence d'une fusion ou d'une scission. Ils peuvent aussi être libérés consécutivement à l'exercice d'un droit attaché à des valeurs mobilières donnant accès au capital comprenant, le cas échéant, le versement des sommes correspondantes ».

d'émission d'autres actions pour lesquelles cette affectation a été prévue à l'avance ». Aussi, le comité exige le respect scrupuleux de certaines conditions. Il recommande, d'abord, de bien définir les modalités de conversion et de libération des actions nouvelles dans le contrat d'émission. Il préconise, en plus, que la faculté de prélèvement sur la prime d'émission ou les réserves soient précisées explicitement dans les statuts. Il précise, notamment, de bloquer la prime d'émission (à hauteur du maximum de la conversion)⁶⁸³ par une décision de l'assemblée générale des actionnaires dans les comptes de la société lors de la souscription initiale⁶⁸⁴. À défaut de ce blocage, les dirigeants peuvent être sanctionnés pour une faute de gestion puisque la conversion est décidée, quand bien même l'actif net de la société ne le permettrait pas⁶⁸⁵.

570. Enfin, la décision de la mise à jour des statuts appartient au Président du directoire ou au directeur général. Il peut, sur délégation du directoire ou du Conseil d'administration, procéder à ces opérations à tout moment de l'exercice et au plus tard dans le délai fixé par décret en Conseil d'État⁶⁸⁶. Ceci est largement explicité dans les dispositions de l'article L. 228-12 du Code de commerce selon lesquelles, « *à tout moment de l'exercice en cours et au plus tard lors de la première réunion suivant la clôture de celui-ci, le Conseil d'administration ou le directoire constate, s'il y a lieu, le nombre et le montant nominal des actions issues de la conversion des actions de préférence, au cours de l'exercice écoulé, et apporte les modifications nécessaires aux clauses des statuts relatives au montant du capital social et au nombre des titres qui le composent* ». Cela n'empêche que décisions concernant l'émission des actions traçantes demeurent de la compétence exclusive de l'assemblée générale extraordinaire.

Sous-section 2

Le pouvoir accordé à l'assemblée générale extraordinaire

571. Pour mieux cerner les compétences de l'assemblée générale extraordinaire, il est important, au préalable, d'analyser son pouvoir dans la société émettrice, d'une part (A), et dans la société d'exercice, d'une autre part (B).

⁶⁸³ F. MONOD et R. ARAKELIAN, *op. cit.*, spéc. n° 40.

⁶⁸⁴ D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *La procédure de création des actions de préférence*, *op. cit.*, p. 1235.

⁶⁸⁵ S. SYLVESTRE, *op. cit.*

⁶⁸⁶ Art. L. 228-12 al. 4 C. com.

A- Le pouvoir attribué à l'assemblée générale extraordinaire dans la société émettrice

572. Habituellement, l'assemblée générale extraordinaire est compétente à décider de la création des actions traçantes. Cette émission à ses débuts aux États-Unis n'était pas simple. D'ailleurs, une récente réorganisation a été initiée par le Code de commerce (1). Ce dernier, dans la refonte, prévoit en prime des cas de délégation (2).

1- La complexité d'émission résolue par le législateur français

573. Les cas pratiques américains démontrent que les assemblées générales extraordinaires ont refusé de voter pour l'émission des *tracking stocks*. En juin 1993, ce fut le cas de *RJR. Nabisco Holdings Corporation*. Une année plus tard *Mart Corporation* ont vu leurs actionnaires voter et rejeter le projet de création d'actions traçantes⁶⁸⁷.

574. En outre, le rythme du marché demeure le premier élément décisif qui évalue le succès ou la défaite des mécanismes financiers. Bien évidemment, les actions traçantes ont subi une première évaluation par le marché américain qui les a fait naître. Notons qu'un groupe américain⁶⁸⁸ avait souhaité modifier la répartition de la propriété des actifs, initialement établie entre l'activité tracée et le reste de l'activité du groupe, sans suivre la procédure et sans respecter les règles édictées. Maladroitemment, il n'avait pas pris les mesures nécessaires, notamment, l'avis préalable des actionnaires intéressés. Aussi, le marché a réagi instantanément par un renoncement qui s'est traduit par une forte correction du cours de la bourse de ces actions traçantes⁶⁸⁹.

575. En France, le système de codification demeure plus précis. Selon les termes de l'article L. 228-12 du Code de commerce dans son premier alinéa, « *l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires est seule compétente pour décider l'émission et la conversion des actions de préférence* ». Explicitement, le législateur français accorde un pouvoir exclusif à l'assemblée générale des actionnaires, que cela concerne

576. La création des actions nouvelles, la conversion d'actions ordinaires ou de préférence. Toutefois, il faut respecter les conditions de quorum et les règles de majorité prévues dans l'article L. 225-96 du Code de commerce qui dispose que « *l'assemblée générale extraordinaire (...) ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou*

⁶⁸⁷ R. BARBIER DE LA SERRE, *L'introduction en France d'actions traçantes*, rapport du groupe de travail, juill. 2000, p. 10.

⁶⁸⁸ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*

⁶⁸⁹ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*

représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. À défaut, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait précédemment été convoquée. Dans les sociétés dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé, les statuts peuvent prévoir des quorums plus élevés. Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés ».

577. Par ailleurs, d'après l'article L. 225-129-2 du Code de commerce, la décision de création des actions de préférence (actions traçantes) constitue l'objet de décision particulière. Ce pouvoir de l'assemblée générale extraordinaire se justifie par sa compétence octroyée pour toute modification des statuts⁶⁹⁰, modification de capital⁶⁹¹, attribution des droits attachés aux actions, et versement de dividendes. Or, une exception subsiste à ce pouvoir : si une société décide la création des actions traçantes lors de sa constitution, elle n'aura pas besoin de l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire, puisqu'elle n'existe pas encore.

578. Il faut, cependant, que les termes concernant l'émission des actions traçantes, ainsi que les droits attachés soient précis et ne relèvent d'aucune ambiguïté. Par analogie, à défaut d'exemple français, lors d'un jugement rendu aux États-Unis le 25 mars 1999 par une juridiction du *Delaware*, dans une affaire concernant les conséquences de la scission du groupe *General Motors* d'une de ses activités tracées, le tribunal a considéré que les termes, acceptés par les actionnaires, étaient pertinents et que leurs mises en œuvre étaient convenables. Il n'a, donc, pas donné droit à une indemnisation aux plaignants⁶⁹².

2- Le privilège de conférer des droits

579. L'assemblée générale extraordinaire peut conférer ses droits à une délégation, à l'organe d'administration ou de direction (a) ou à une sous-délégation au Président du directoire ou au Directeur général (b).

⁶⁹⁰ Art. L. 225-96 al. 1 du C. com. dispose que « l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions. Toute clause contraire est réputée non écrite ».

⁶⁹¹ Soit une augmentation de capital et donc c'est l'article 225-129 al. 1 C. com qui s'appliquera ou d'une réduction ; dans ce cas-là c'est l'article L. 225-204 al. 1 du C. com qui s'applique.

⁶⁹² R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*

a) Délégation des droits de l'assemblée générale extraordinaire au conseil d'administration ou de direction

580. Tout d'abord, l'article L. 228-12 du Code de commerce donne le droit à l'assemblée générale extraordinaire de déléguer son pouvoir d'émission des actions traçantes au directoire ou au Conseil d'administration⁶⁹³. Il faut, toutefois, respecter les conditions prévues par les articles L. 225-129 à L. 225-129-6 du Code de commerce qui concernent les règles d'augmentation de capital immédiate ou à terme. Néanmoins, la rédaction de l'article L. 228-12 du Code de commerce semble imprécise et floue⁶⁹⁴, puisque l'énoncé du texte renvoie à une délégation de pouvoir tandis que l'ordonnance de 2004 accorde une délégation dans l'exécution des décisions et non pas une délégation du pouvoir lui-même⁶⁹⁵.

581. En revanche, en raison de cette imprécision, nous adopterons l'idée de l'existence de la délégation. À cet effet, cette dernière existe sous deux formes dont la première est la délégation du pouvoir (α), et la seconde prend la forme d'une délégation de compétences (β).

(α) La délégation de pouvoir

582. L'assemblée générale prend une décision d'augmentation de capital, et délègue au directoire et au Conseil d'administration, le pouvoir de déterminer les différentes modalités de l'émission des titres⁶⁹⁶. La loi fixe une durée d'exécution de la décision d'augmentation de capital de cinq ans qui prendrait effet dès la date de la délégation⁶⁹⁷.

583. L'assemblée possède l'autorité de déterminer les limites de cette délégation. Elle détient, aussi, les prérogatives pour définir les caractéristiques saillantes de l'augmentation de capital. Par conséquent, le pouvoir du directoire et du Conseil d'administration devient restreint. Il consiste, essentiellement, à déterminer les conditions complémentaires de l'opération, comme de fixer la date d'ouverture et de clôture des opérations, la constatation de la réalisation de l'émission, etc. Or, cela n'empêche pas que l'assemblée puisse accorder aux organes délégataires un pouvoir plus étendu. Elle s'en

⁶⁹³ Art. L. 228-12, al 4. com prévoit que : « *Le président du directoire ou le directeur général peut, sur délégation du directoire ou du conseil d'administration, procéder à ces opérations à tout moment de l'exercice et au plus tard dans le délai fixé par décret en Conseil d'Etat* ».

⁶⁹⁴ M. GERMAIN, *Les actions de préférence*, Rev. sociétés, n° 3/2004, p. 597, spéc. n° 25.

⁶⁹⁵ J.-M. MOULIN, *op. cit.*; v. aussi art. L. 225-129-2 C. com.

⁶⁹⁶ Art. L. 225-129-1 C. com.

⁶⁹⁷ Art. L. 225-129 al. 2 C. com. Le même alinéa rajoute que « *ce délai ne s'applique pas aux augmentations de capital à réaliser à la suite de l'exercice d'un droit attaché à une valeur mobilière donnant accès au capital ou à la suite des levées d'options prévues à l'article ou du fait de l'attribution définitive d'actions gratuites prévue à l'article* ».

charge seulement lors de la fixation du prix de l'émission ou du plafond global. Dans ce cas-là, le pouvoir des organes délégataires se rapproche de la délégation de compétence.

(B) La délégation de compétence

584. L'assemblée peut déléguer son pouvoir de décider de l'augmentation de capital, du prix d'émission, des conditions d'émission, de suivre les procédures de l'exécution de l'opération et d'effectuer les modifications nécessaires des statuts⁶⁹⁸. Par contre, dans ce cas-là, la loi exige qu'« elle fixe la durée, qui ne peut excéder vingt-six mois, durant laquelle cette délégation peut être utilisée et le plafond global de cette augmentation »⁶⁹⁹.

585. À ce sujet, eu égard aux dispositions de la loi, une question persiste : les organes délégataires ont-ils aussi le pouvoir de déterminer les droits attachés aux actions traçantes ? Notons bien que cette catégorie d'actions doit avoir des droits particuliers réalisés par un secteur d'activité distincte de la société. Mais, pour les actions de préférence, l'association nationale des sociétés par actions⁷⁰⁰ et nombre d'auteurs⁷⁰¹ estiment qu'il n'est pas admissible qu'une assemblée générale extraordinaire puisse déléguer son pouvoir sans que les statuts aient précisé le régime juridique de ces titres, ainsi que ses caractéristiques.

586. Le même principe s'étend à la création des actions traçantes, tout en respectant l'article L. 228-11 du Code de commerce qui exige que les droits particuliers doivent être fixés par les statuts. L'assemblée ne peut pas déléguer son pouvoir d'émission sans que les droits attachés, ainsi que les caractéristiques de ces actions soient bien définis dans les statuts de la société.

587. D'ailleurs, le troisième alinéa de l'article L. 225-129-2 du Code de commerce prévoit que l'émission des actions de préférence doit faire l'objet d'une résolution particulière. Ainsi, selon les cas, le directoire et le Conseil d'administration peuvent profiter d'une délégation de pouvoir et non pas d'une réelle délégation de compétence.

⁶⁹⁸ Art. L. 225-129-2 al. 1 C. com. « lorsque l'assemblée générale extraordinaire délègue au Conseil d'administration ou au directoire sa compétence pour décider de l'augmentation de capital (...) ».

⁶⁹⁹ *Ibid.*

⁷⁰⁰ Comité juridique de l'ANSA, *Émission d'actions de préférence*, n° 04-077, 3 nov. 2004.

⁷⁰¹ D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *op. cit.* ; H. LE NABASQUE et alii, *Les actions de préférence. Création. Droits particuliers attachés. Protection des droits des porteurs des actions de préférence*, Actes prat. ing. sociétaire, p. 2, mai-juin 2006, spéc. n° 15 ; F. MONOD, R. ARAKELIAN, *Les actions de préférence*, Rep. Soc. Dalloz, sept. 2006, spéc. n° 19 ; A. GUENGANT et alii, *Actions de préférence, questions de praticiens (1re partie)*, JCP E, n° 27-28, 7 juill. 2005, question n° 3.

588. De plus, la délégation est autorisée dans le cas de conversion d'actions. En effet, elle est permise dans le cas de délégation de pouvoir⁷⁰² ou bien dans le cas de délégation de compétence⁷⁰³. L'association nationale des sociétés par actions a mené une réflexion entre le cas où la conversion est prévue dans les statuts et le cas où les statuts sont silencieux sur ce point. D'abord, le premier cas est prévu par le deuxième alinéa de l'article L. 228-12 du Code de commerce : « *les modalités de conversion des actions de préférence peuvent également être fixées dans les statuts* ».

589. En effet, le terme également signifie que les modalités peuvent aussi être prévues par l'assemblée générale extraordinaire⁷⁰⁴. Dans cette hypothèse, il n'y aura pas une réunion de l'assemblée et par conséquent, pas de délégation de pouvoir ni de compétence. Inversement, en cas de silence statutaire dans cette matière, c'est l'assemblée qui décide la conversion ainsi que ses modalités. Il n'en demeure pas moins l'importance de respecter l'article L. 228-12 du Code de commerce qui prévoit que l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires « *peut déléguer ce pouvoir dans les conditions fixées par les articles* ».

b) Délégation des droits de l'assemblée générale extraordinaire par une sous-délégation au Président du directoire ou le directeur général

590. La loi autorise les sociétés non-cotées à une sous-délégation prévue par l'article L. 228-12 du Code de commerce, dans son dernier alinéa ; elle prévoit que « *le Président du directoire ou le directeur général peut, sur délégation du directoire ou du Conseil d'administration, procéder à ces opérations à tout moment de l'exercice et au plus tard dans le délai fixé par décret en Conseil d'État* ». À cause d'un manque de précision du type de délégation, les auteurs ont considéré que cela constitue une sous-délégation de pouvoir⁷⁰⁵. Également, dans les sociétés cotées, et par l'application de l'article L. 225-129-4 du Code de commerce, le pouvoir de création d'actions traçantes peut s'accorder par une délégation du Président du directoire ou le directeur général peut, sur délégation du directoire ou du Conseil d'administration. Toutefois, l'émission des actions traçantes de groupe nécessite plus d'attention.

⁷⁰² L'assemblée décide et le directoire et le Conseil d'administration mettent en œuvre.

⁷⁰³ Les organes délégataires prennent la décision et fixent les modalités de l'exécution. V. A. COURET, H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières, augmentations de capital, nouveau régime*, éd. Francis Lefebvre, 2004, spéc. n° 53.

⁷⁰⁴ Comité juridique de l'ANSA, *Conversion d'actions de préférence : questions diverses*, n° 04-078, 3 nov. 2004.

⁷⁰⁵ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 204, spéc. n° 575 ; V. MAGNIER, *Les actions de préférence : à qui profite la préférence ?*, D. 2004, p. 2559, spéc. n° 19.

B- Le pouvoir attribué à l'assemblée générale extraordinaire dans la société d'exercice

591. Dans cette société, les droits attachés aux actions traçantes seront indexés sur la performance d'une filiale considérée comme une société ayant une personnalité juridique indépendante de la société émettrice. Celle-ci doit prévoir une procédure particulière (1). Toutefois, la détention des actions par certains actionnaires peut avoir un impact sur les autres actionnaires (2).

1- La procédure d'émission particulière

592. Le principe qui s'applique, est prévu par l'article L. 228-13 du Code de commerce dans son deuxième alinéa disposant que « *l'émission doit être autorisée par l'assemblée générale extraordinaire de la société appelée à émettre les actions de préférence et par celle de la société au sein de laquelle les droits sont exercés* ». Ces assemblées statuent selon le rapport spécial « *des commissaires aux comptes des sociétés intéressées* »⁷⁰⁶. De la sorte, l'émission des actions traçantes n'est pas valable tant que l'assemblée générale extraordinaire de la société d'exercice n'autorise pas leur émission⁷⁰⁷. En vertu de l'article L. 228-13 du Code de commerce, il est clair qu'il lui appartient de fixer les conditions d'exercice et les droits particuliers attachés aux actions de groupe.

593. À ce sujet, Monsieur Le Nabasque⁷⁰⁸ précise les raisons qui justifient ce pouvoir. D'un côté, manifestement, les droits exercés dans la société d'exercice peuvent nuire aux droits des associés initiaux de cette dernière. D'un autre côté, c'est à la société d'exercice d'attribuer les droits aux titulaires des actions traçantes de groupes. Enfin, même si la loi reste silencieuse sur ce point, il est évident que les droits attachés aux actions traçantes complexes sont doublement mentionnés. La première mention se manifestera dans le prospectus d'émission des actions ou dans le contrat, si cette émission a lieu lors de la création de la société⁷⁰⁹. La seconde mention a lieu dans la société d'exercice, afin de créer un lien entre l'émettrice et la société d'exercice. C'est ainsi que la stipulation est opposable aux tiers. Considérant l'effet relatif des contrats⁷¹⁰, et que la filiale a une personnalité

⁷⁰⁶ Art. L. 228-13, al. 3 C. Com.

⁷⁰⁷ H. LE NABASQUE, *Les actions de préférence « de groupe »*, Bull. Joly Sociétés, 11 nov. 2006, § 271.

⁷⁰⁸ H. LE NABASQUE, *Les actions de préférence « de groupe »*, *op. cit.*

⁷⁰⁹ En vertu de l'article L. 228-11 du Code de commerce : « *lors de la constitution de la société ou au cours de son existence, il peut être créé des actions de préférence (...)* ».

⁷¹⁰ L'article 1199 du Code civil (anciennement art. 1165) prévoit expressément ce principe. L'article 1199 du Code civil (anciennement art. 1165) prévoit expressément ce principe. « *Le contrat ne crée d'obligation qu'entre les parties. Les tiers ne peuvent ni demander l'exécution du contrat ni se voir contraints de*

juridique distincte de la société mère, il faut assurer l'opposabilité de ces contrats aux tiers y compris aux actionnaires de la société émettrice. L'importance de cette procédure est de garantir la reconnaissance des droits des titulaires d'actions traçantes de la société émettrice dans la société d'exercice, d'une part, et l'opposabilité de leurs droits aux tiers, d'autre part.

594. Par ailleurs, la procédure d'autorisation nécessite la rédaction d'un rapport spécial par le commissaire aux comptes, soit de la société d'exercice, soit de la société émettrice. En dépit de l'inexistence de mentions légales dans la loi et dans le décret d'application, nous pouvons nous référer à l'article 206-2 dudit décret qui représente le contenu du rapport spécial qui doit être présenté par le commissaire aux comptes. Ce dernier doit décrire les caractéristiques des actions traçantes dans la société d'exercice. Aussi, doit-il présenter « *l'incidence de l'opération sur la situation des titulaires de titres de capital et de valeurs mobilières donnant accès au capital* » de la société d'exercice⁷¹¹. Par ailleurs, l'émission des actions traçantes entraîne la présence de minimum de deux catégories d'actionnaires⁷¹². Les intérêts de ces deux catégories peuvent être en discordance.

2- L'impact des actionnaires majoritaire

595. Pour certains auteurs⁷¹³, la procédure d'autorisation donnée à l'assemblée générale extraordinaire est anodine, puisque tous les droits créés dans la société émettrice ne peuvent être exercés dans la société d'exercice que si la société émettrice détient ou a détenu la majorité du capital de la société d'exercice⁷¹⁴. Cependant, au niveau du droit de vote, le poids de la société majoritaire pèsera sur le vote de l'assemblée générale extraordinaire de l'autre. Dès lors, pour ces mêmes auteurs, cette situation peut générer un conflit d'intérêts « *entre d'une part, les attentes des détenteurs des actions de préférence, d'autre part, les intérêts des autres actionnaires de la société dans laquelle les droits particuliers seront exercés* »⁷¹⁵.

596. Bien évidemment, la société émettrice qui détient plus de la moitié du capital dans la société d'exercice, peut imposer des décisions aux actionnaires minoritaires. Par

l'exécuter, sous réserve des dispositions de la présente section et de celles du chapitre III du titre IV ». ; voire l'avis contraire illustré par A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E, 2004, n° 1440, p. 1528.

⁷¹¹ A. GUENGANT et alii, *op.cit.*, 2^e partie, question n° 19, 3^o.

⁷¹² Les actionnaires ordinaires et ceux détenant les actions traçantes.

⁷¹³ D. BOMPOINT, S. STORCK, *Actions de préférence : les pistes d'une réforme*, Actes prat. ing. sociétaire, nov.-déc. 2008, spéc. n° 32 et s. ; D. MARTIN, O. SABA, C. FALLET, *Pistes de réflexion pour une réforme du régime des actions de préférence*, JCP E, n° 38, 23 sept. 2010, p. 1821, spéc. n° 21.

⁷¹⁴ B. MARCADAL, *Que faire des actions de préférence ?*, RJDA n° 7/2006, p. 671, spéc. n° 25.

⁷¹⁵ D. BOMPOINT, S. STORCK, *Actions de préférence : les pistes d'une réforme*, Actes prat. ing. sociétaire, nov.-déc. 2008, spéc. n° 32 et s.

contre, si ces derniers possèdent la minorité de blocage d'un tiers des droits de vote au moins, les actionnaires de la société d'exercice peuvent s'opposer aux actionnaires de la société émettrice⁷¹⁶.

597. Les praticiens⁷¹⁷ estiment qu'une telle règle provoque, non seulement, une relation de dépendance et d'affaiblissement de la position de la société d'exercice, mais qu'elle se heurte aussi aux contraintes du droit des sociétés. Ils précisent, par ailleurs, qu'ils « *hésitent à avancer dans cette voie et préfèrent s'inventer une règle de prévention volontaire de conflits d'intérêts* »⁷¹⁸. Pour ces praticiens, cette règle peut présumer une abstention de la part de la société émettrice de participer aux votes dans l'assemblée générale extraordinaire engagée à statuer sur l'autorisation de l'opération⁷¹⁹. Aussi, elle peut prévoir une contrainte de vote dans le même sens que les minoritaires, afin d'éviter le risque que le quorum ne soit atteint⁷²⁰.

598. Les arguments évoqués ont pour fondement le deuxième alinéa de l'article L. 228-15 du Code de commerce qui dispose que « *les titulaires d'actions devant être converties en actions de préférence de la catégorie à créer ne peuvent, sous peine de nullité de la délibération, prendre part au vote sur la création de cette catégorie et les actions qu'ils détiennent ne sont pas prises en compte pour le calcul du quorum et de la majorité, à moins que l'ensemble des actions ne fassent l'objet d'une conversion en actions de préférence* ». Toujours selon eux, cette disposition peut aller jusqu'à interdire à la société émettrice de voter dans la société d'exercice, sinon, le seul recours sera l'abus de majorité. Ce concept implique de remplir les conditions bien qu'il n'assure pas une sécurité juridique évidente⁷²¹.

599. Le problème est que si les dispositions de l'article L. 228-15 du Code de commerce s'étendent à la société émettrice, cela implique qu'elle bénéficie directement de l'opération. Elle le pourrait si elle souscrivait à ses propres actions. Or, tel n'est réellement pas le cas⁷²². Aussi, cette hypothèse peut aller jusqu'à interdire à une société qui détient à 100 % du capital de la société d'exercice, d'émettre des actions traçantes dissociées, puisque l'assemblée générale extraordinaire de l'émettrice ne pourra pas se prononcer. Par voie de

⁷¹⁶ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 207, spéc. n° 581.

⁷¹⁷ D. BOMPOINT, S. STORCK, *op. cit.*, spéc. n° 36.

⁷¹⁸ *Ibid.*

⁷¹⁹ D. BOMPOINT, S. STORCK, *op. cit.*, spéc. n° 39.

⁷²⁰ *Ibid.*

⁷²¹ D. BOMPOINT, S. STORCK, *op. cit.*, spéc. n° 37.

⁷²² T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 207, spéc. n° 584.

conséquence, elle ne pourra pas octroyer l'autorisation de l'opération⁷²³. En d'autres termes, la règle de l'abus de majorité constitue un pilier du droit des sociétés, elle apparaît suffisante et peut, raisonnablement garantir une sécurité juridique.

600. En somme, l'intervention de l'assemblée générale extraordinaire dans la société d'exercice, par un droit de vote, constitue une nécessité pour la faisabilité de l'opération d'émission des actions dissociées. En réalité, cette intervention ne constitue pas un conflit d'intérêts, tant que les contraintes juridiques sont respectées, d'autant plus que le législateur a prévu des mesures de protection pour y faire face.

SECTION II

LES MESURES DE PROTECTION DE LA VIE SOCIALE DANS LA SOCIÉTÉ

601. Les actions traçantes sont des actions dotées des droits particuliers. Elles détiennent des caractéristiques qui peuvent être différentes en fonction des titulaires d'actions relevant d'autres catégories. Cette particularité s'illustre par les mesures de protection qui s'enchaînent dès l'émission (sous-section 1) et se multiplient au cours de l'activité (sous-section 2).

Sous-section 1

La protection des titulaires des actions traçantes en phase de création d'actions

602. La loi prévoit trois règles strictement formelles de protection des actionnaires lors de la procédure d'émissions des actions traçantes. Ces procédures figurent dans le rapport des organes d'administration (A), aussi bien que dans celui des commissaires aux comptes (B).

A- Le rapport des organes d'administration

603. Malgré la diversité de modes d'émission des actions traçantes, les règles concernant les formalités sont les mêmes. D'abord, pour l'émission d'actions nouvelles par voie d'augmentation de capital, c'est l'article L. 225-129 du Code de commerce qui s'applique⁷²⁴. Précisément, seule l'assemblée générale extraordinaire est compétente pour décider d'une augmentation de capital. Elle statue d'après le rapport du Conseil d'administration et de celui du directoire. Ainsi, selon l'article R. 225-113 du Code de commerce, ce rapport doit contenir « *toutes les indications utiles sur les motifs de*

⁷²³ V. T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 207, spéc. n° 585.

⁷²⁴ R. ARAKELIAN, *Les actions de préférence*, Rep. Soc. Dalloz, juill. 2015, spéc. n° 36 et s.

l'augmentation du capital proposée ainsi que sur la marche des affaires sociales depuis le début de l'exercice en cours (...). Le cas échéant, le Conseil d'administration ou le directoire indique le montant maximal de l'augmentation de capital ». Le rapport du Conseil d'administration ou du directoire doit contenir les caractéristiques de l'opération. Aussi, détermine-t-il son incidence sur la situation des titulaires de titres de capital et sur les valeurs mobilières donnant accès au capital. Il est conforme aux règles posées par les articles⁷²⁵.

604. Ensuite, les mêmes procédures sont prescrites pour l'émission des valeurs mobilières composées. L'article L. 228-92 du Code de commerce dispose que l'attribution de titres de créance et les émissions de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre sont autorisées par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires ; celle-ci se prononce en vertu de rapport fourni par le Conseil d'administration ou du directoire et sur le rapport spécial du commissaire aux comptes⁷²⁶.

605. Toutefois, rien n'empêche que ces titres soient susceptibles d'être des actions traçantes. Si tel est le cas, le rapport doit indiquer « *les caractéristiques des valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créances ou donnant accès au capital, les modalités d'attribution des titres de créances ou de capital auxquels ces valeurs mobilières donnent droit, ainsi que les dates auxquelles peuvent être exercés les droits d'attribution* »⁷²⁷.

606. Aussi, la conversion d'action doit être conforme à quelques formalités. Selon l'article L. 228-12 du Code de commerce, l'assemblée générale extraordinaire est compétente pour décider la conversion, soit de la conversion en actions ordinaires, soit en actions traçantes. En principe, la parité de conversion entre les actions traçantes et les actions ordinaires est fixée par l'assemblée générale extraordinaire, sur présentation du rapport spécial du commissaire aux comptes. Elle sera soumise à l'approbation de l'assemblée spéciale avant d'être proposée à chacun des porteurs des actions traçantes qui sont libres d'apporter ou non leurs titres à l'offre qui lui est faite⁷²⁸.

607. Par ailleurs, pour l'émission par distribution de dividendes, il est prévu par l'article L. 228-18 du Code de commerce, que « *le dividende distribué, le cas échéant, aux*

⁷²⁵ Art. R. 228-17 du Code de commerce.

⁷²⁶ Art. L. 228-92 du Code de commerce.

⁷²⁷ Art. L. 225-117 du Code de commerce.

⁷²⁸ D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *La procédure de création des actions de préférence*, Bull. Joly. Sociétés, 1^{er} nov. 2006, § 276, n° 11, p. 1235 ; R. BARBIER DE LA SERRE, *L'introduction en France d'actions traçantes*, rapport du groupe de travail, juill. 2000, p. 16.

titulaires d'actions de préférence peut être accordé en titres de capital, selon les modalités fixées par l'assemblée générale extraordinaire ou les statuts ». Par contre, pour les procédures de cette émission, la loi reste silencieuse. Ce silence oblige certains auteurs à se référer aux mêmes procédures réglementaires pour l'émission en cas d'augmentation de capital. Ils estiment « *que la présentation d'un rapport aux actionnaires est justifiée dès lors qu'une assemblée doit statuer* »⁷²⁹.

608. À l'inverse, d'autres auteurs⁷³⁰ contredisent cette idée. Étant donné que les modalités sont fixées par les statuts, ils trouvent qu'il n'est pas justifié d'élaborer un rapport des organes d'administration à chaque distribution de dividendes en actions. Dans le même ordre d'idée, les procédures d'émission d'actions traçantes en cas de fusion ou de scission sont régies par l'article L. 228-17 du Code de commerce. Précisons que l'article ne mentionne pas la délivrance d'un rapport de l'organe d'administration. Il prévoit, seulement, dans son premier alinéa qu' « *en cas de fusion ou de scission, les actions de préférence peuvent être échangées contre des actions des sociétés bénéficiaires du transfert de patrimoine comportant des droits particuliers équivalents, ou selon une parité d'échange spécifique tenant compte des droits particuliers abandonnés* ».

609. L'article L. 236-9 du Code de commerce, par contre, prévoit qu'en cas de fusion, le Conseil d'administration ou le directoire de chacune des sociétés, participant à l'opération, doit établir un rapport écrit obligatoirement mis à la disposition des actionnaires⁷³¹. Aucun texte ne prévoit la mention des caractéristiques des actions émises. Quelques auteurs mettent en garde et considèrent que « *s'il s'agit d'un texte propre aux fusions, sa disposition d'application (C. com., art. L.228-14, al. 2) ne prévoit pas que ce rapport doive mentionner les caractéristiques des actions de préférence émises. Nous imaginons cependant difficilement qu'il en soit autrement, surtout si la fusion est soumise à l'assemblée spéciale des titulaires d'actions de préférence* »⁷³².

610. En réalité, en ce qui concerne l'attribution d'actions traçantes au profit du personnel, l'activité tracée pose problème pour lui garantir une forte valorisation constante. Effectivement, elle est censée être versatile et instable en fonction du marché. Dans l'optique de fidéliser ses salariés, la société émettrice peut choisir d'émettre des actions traçantes gratuites par voie d'augmentation de capital. Les actions gratuites peuvent être des actions

⁷²⁹ D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *op. cit.*

⁷³⁰ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 213, spéc. n° 597.

⁷³¹ D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *op. cit.*

⁷³² *Op. cit.*

traçantes qui sont dotées des mêmes droits particuliers comme les autres actions émises. À titre d'exemple, en cas d'émission des actions traçantes sans droits de vote, des actions gratuites privées du droit de vote pourraient être attribuées à des salariés pour les récompenser financièrement tout en gardant la même répartition des droits de vote en assemblée⁷³³.

611. Selon le comité juridique de l'association nationale des sociétés par actions⁷³⁴, il n'existe aucune contrainte légale qui exclut les actions de préférence de l'attribution gratuite d'actions aux salariés. Le texte emploie le terme actions. Ce vocable est au sens large et général. Il n'est pas utilisé le terme des actions ordinaires pour viser une catégorie déterminée d'actions. Par conséquent, rien n'interdit donc de fusionner les deux séries de dispositions et de créer des actions traçantes attribuables gratuitement.

612. Il n'existe pas davantage de disposition spécifique qui nécessite l'élaboration d'un rapport des organes d'administration. Il nous semble, donc, possible que l'assemblée générale puisse, ainsi, déléguer au Conseil d'administration ou au directoire la mission de créer des actions gratuites, lesquelles pourront, évidemment être des actions traçantes. Il reviendra, alors, à l'assemblée de déterminer leurs caractéristiques. Aussi, la durée de cette délégation ne peut pas dépasser trente-huit mois. Il est évident que l'assemblée ne peut pas déléguer ce pouvoir au Conseil sans fixer les principales caractéristiques desdites actions traçantes.

613. Enfin, l'article L. 225-129-5 du Code de commerce prévoit que l'assemblée générale extraordinaire « *peut déléguer cette compétence au Conseil d'administration ou au directoire dans les conditions fixées à l'article L. 225-129-2* ». Dans ce cas-là, un rapport doit détailler les conditions définitives de l'opération⁷³⁵ et contenir aussi les informations prévues à l'article R. 225-115 du Code de commerce⁷³⁶. Dans un délai de quinze jours après

⁷³³ R. KADDOUCH, *L'attribution gratuite d'actions de préférence*, Option Finance, 24 oct., 2005, p. 41.

⁷³⁴ Avis Ansa n° 50-030, mars-avr. 2005.

⁷³⁵ R. 225-116 C. com.

⁷³⁶ « 1 ° Des comptes annuels et de la liste des administrateurs ou des membres du directoire et du Conseil de surveillance, et, le cas échéant, des comptes consolidés ; 2 ° Des rapports du Conseil d'administration ou du directoire et du Conseil de surveillance, selon le cas, et des commissaires aux comptes, qui seront soumis à l'assemblée ; 3 ° Le cas échéant, du texte et de l'exposé des motifs des résolutions proposées, ainsi que des renseignements concernant les candidats au Conseil d'administration ou au Conseil de surveillance, selon le cas ; 4 ° Du montant global, certifié exact par les commissaires aux comptes, des rémunérations versées aux personnes les mieux rémunérées, le nombre de ces personnes étant de dix ou de cinq selon que l'effectif du personnel excède ou non deux cents salariés ; 5 ° Du montant global, certifié par les commissaires aux comptes des versements effectués en application des 1 et 4 de l'article 238 bis du Code général des impôts ainsi que de la liste des actions nominatives de parrainage, de mécénat ».

la réunion du Conseil d'administration ou du directoire, il est tout de suite mis à la disposition des actionnaires au siège social et porté à leur connaissance à la prochaine assemblée générale.

614. L'objectif visé est de veiller à ce que tout type d'émission d'actions de préférence soit conforme aux termes de l'autorisation accordée par les actionnaires⁷³⁷. Les règles de protection des actionnaires lors de la procédure d'émissions des actions traçantes ne se limite pas au rapport des organes d'administration. Elles figurent aussi dans le rapport du commissaire aux comptes.

B- Le rapport du commissaire aux comptes

615. Contrairement à l'émission des actions ordinaires, l'article L. 228-12 du Code de commerce dispose que l'assemblée générale extraordinaire ne peut pas décider d'une augmentation ou d'une conversion des actions de préférence sans prendre en considération le rapport spécial des commissaires aux comptes. Ceci reste une obligation même dans le cas de l'augmentation de capital avec délégation de compétence et avec maintien du droit préférentiel de souscription. La prise en compte du rapport aiderait « à éclairer les actionnaires sur la portée de l'émission qu'ils s'apprêtent à décider ou à autoriser »⁷³⁸.

616. En d'autres termes, il permet aux actionnaires de prendre conscience des droits particuliers qui seront octroyés aux titulaires des actions traçantes⁷³⁹. Par ailleurs, l'intervention d'un expert est certainement opportune pour les actionnaires qui ont le droit à l'information la plus fiable⁷⁴⁰.

617. Effectivement, la raison en est que « si la description de l'opération que fait l'organe d'administration dans son rapport n'est pas conforme à la réalité, les actionnaires devraient s'en apercevoir à la seule lecture du rapport des commissaires aux comptes. Dans la pratique, ces opérations sont toujours précédées de longues discussions (...). À cet égard, l'intervention des commissaires aux comptes a une valeur prophylactique »⁷⁴¹.

618. D'un autre côté, le rapport du commissaire aux comptes doit contenir un avis sur l'opération qui sera mise éventuellement en œuvre. Cette dernière peut être une opération

⁷³⁷ L'article de D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *op. cit.* le limite aux cas de conversion d'actions de préférence « vérifier que la conversion s'est faite selon les termes de l'autorisation qu'ils ont accordée ».

⁷³⁸ H. LE NABASQUE, *op. cit.*

⁷³⁹ A. VIANDIER, *op. cit.*, spéc. n° 65.

⁷⁴⁰ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 214, spéc. n° 601.

⁷⁴¹ D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *op. cit.*

d'augmentation de capital⁷⁴², de conversion⁷⁴³ d'une offre de rachat ou de remboursement⁷⁴⁴. Il faut également que ce rapport « *indique les conditions de celle-ci, les modalités de calcul du rapport de conversion et les modalités de sa réalisation. Il précise l'incidence de l'opération sur la situation des titulaires de titres de capital et de valeurs mobilières donnant accès au capital* »⁷⁴⁵. Toujours en cas de conversion et de rachat, le même rapport doit indiquer si les modalités de calcul du rapport de conversion sont exactes et sincères⁷⁴⁶. En cas de délégation, l'article R. 225-116 du Code de commerce énonce que le commissaire aux comptes doit vérifier la conformité des modalités de l'opération au regard de l'autorisation donnée par l'assemblée et des indications fournies à celle-ci.

619. Aussi, le second alinéa de l'article R. 225-115 du Code de commerce précise que « *le commissaire aux comptes donne son avis sur la proposition de suppression du droit préférentiel, sur le choix des éléments de calcul du prix d'émission et sur son montant, ainsi que sur l'incidence de l'émission sur la situation des titulaires de titres de capital et de valeurs mobilières donnant accès au capital apprécié par rapport aux capitaux propres et, le cas échéant, sur la valeur boursière de l'action. Il vérifie et certifie la sincérité des informations tirées des comptes de la société sur lesquelles il donne cet avis* ».

620. Or, la loi reste silencieuse sur d'autres cas d'émission possibles pour les actions traçantes et n'exige pas de rapport de commissaire aux comptes. D'une part, en cas de valeurs mobilières composées, la loi⁷⁴⁷ autorise seulement l'assemblée générale à se prononcer sur le rapport spécial du commissaire aux comptes. Compte tenu du silence de la loi pour le contenu de ce rapport, il faut se référer sans conteste à celui fixé par l'article R. 228-17 du Code de commerce⁷⁴⁸.

⁷⁴² Art. R. 228-17 al. 2 C. com.

⁷⁴³ Art. R. 228-18 al. 2 C. com.

⁷⁴⁴ Art. R. 228-19 al. 2 C. com.

⁷⁴⁵ Art. R. 228-18 C. com.

⁷⁴⁶ *Ibid.*

⁷⁴⁷ Art. L. 228-92 C. com.

⁷⁴⁸ « *En cas d'émission d'actions de préférence dans les conditions prévues à l'article , le rapport du Conseil d'administration ou du directoire indique les caractéristiques des actions de préférence et précise l'incidence de l'opération sur la situation des titulaires de titres de capital et de valeurs mobilières donnant accès au capital. Il est conforme aux règles posées par les articles , ainsi que, selon les cas, par les articles. Le commissaire aux comptes donne son avis sur l'augmentation de capital envisagée, les caractéristiques des actions de préférence et l'incidence de l'opération sur la situation des titulaires de titres de capital et de valeurs mobilières donnant accès au capital telle que définie au premier alinéa de l'article R. 225-115. Le cas échéant, ce rapport est conforme aux règles posées par l'article, et selon les cas, par les articles R. 225-115 ou R. 225-116* ».

621. Il est clair qu'aucune indication n'y est faite pour les titres secondaires. Le commissaire aux comptes n'est donc pas obligé de se prononcer de ces titres. Toutefois, la particularité des actions traçantes exige que le commissaire aux comptes assume une auto responsabilité sur ce point.

622. D'autre part, notons l'inexistence de texte propre organisant la distribution des dividendes des actions de préférence. Cette forme peut toutefois entrer dans le cadre des cas mentionnés par l'article L. 228-12 du Code de commerce. Par conséquent, l'article R. 228-17 du Code de commerce s'applique directement y compris à défaut d'augmentation de capital. Concernant le régime ordinaire de distribution de dividendes en actions⁷⁴⁹, le rapport spécial prévu par le troisième alinéa de l'article L. 232-19 du Code de commerce, précise que si « *le montant des dividendes ou des acomptes sur dividende auquel il a droit ne correspond pas à un nombre entier d'actions, l'actionnaire peut recevoir le nombre d'actions immédiatement inférieur complété d'une soulte en espèces ou, si l'assemblée générale l'a demandé, le nombre d'actions immédiatement supérieur, en versant la différence en numéraire* ». Cela paraît encore insuffisant et ne concerne que le prix d'émission.

623. Dans le cadre d'attribution d'actions gratuites au personnel, il n'est pas prévu expressément de rapport spécial du commissaire aux comptes. Il est souhaitable d'appliquer les règles de droit commun fixées par l'article L. 225-177 du Code de commerce qui exige un rapport spécial. Ainsi, il importe de respecter les dispositions de l'article R. 228-17 du même code.

624. Enfin, constatons que pour assurer les droits des actionnaires et des parties prenantes⁷⁵⁰, l'introduction des actions traçantes dans le droit français doit être accompagnée de mesures de protection. Celles-ci doivent être respectées malgré la grande diversité des modes de création des actions traçantes. À cet effet, le législateur va encore plus loin en multipliant et en diversifiant les mesures de protection.

Sous-section 2

La multiplicité de mesures de protection lors de l'émission d'actions traçantes

625. En règle générale, avant toute procédure d'émission d'actions traçantes, la protection des actionnaires doit respecter quelques instructions pour l'actionnaire (A).

⁷⁴⁹ Art. L. 232-18 et L. 232-19 C. com.

⁷⁵⁰ Sur la notion de parties prenantes v. T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 510, spéc. n° 1310 et s.

Toutefois, suivant la présence de certaines catégories particulières d'intervenants, la création des actions traçantes peut exiger de mettre en place d'autres mesures de protection (B).

A- Instructions pour l'actionnaire

626. L'émission d'une classe particulière d'actions comme celle des actions traçantes doit s'effectuer dans la plus grande transparence (1), tout en garantissant au marché la meilleure information (2).

1- L'exigence de la transparence dans la création des actions traçantes considérables

627. La création d'une nouvelle catégorie d'actions au sein d'une société nécessite des mesures d'organisation de cette émission. Il faut, d'un côté, limiter le champ d'exercice de cette activité (a), Il faut, aussi, veiller à la prise en compte des intérêts des porteurs d'actions traçantes au sein des organes de direction et d'administration de l'émetteur (b) par la création d'une assemblée spéciale (c).

a) La détermination du périmètre de l'activité tracée

628. En règle générale, pour créer des actions traçantes dans des conditions de transparence, il importe au préalable qu'aucun doute ne subsiste sur le périmètre de l'activité tracée. Mais pour cela, il faut bien distinguer le processus des actions traçantes simples et des actions traçantes dissociées.

629. Pour les premières, lors de l'émission des actions traçantes simples, le devoir d'information pèse essentiellement sur l'émetteur. Ce devoir s'incarne dans une exigence préalable qui consiste en l'identification du périmètre des actions traçantes. Les actifs suivis doivent être mentionnés d'une manière détaillée dans les statuts de l'émetteur et faire l'objet d'une présentation développée dans le prospectus d'émission⁷⁵¹.

630. Pour les secondes, en cas d'émission des actions traçantes dissociées, il faut déterminer, dans le prospectus d'émission, la nature des transactions effectuées entre la société et sa filiale, ainsi que les droits attachés aux actions. Ces actions exigent, notamment, que l'émetteur ait recours à la procédure des conventions réglementées qu'il signe avec les filiales, lorsque ses dirigeants sont porteurs d'actions traçant des bénéfices desdites filiales⁷⁵². En réalité, l'existence d'une filiale indépendante présente l'avantage, surtout en

⁷⁵¹ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*, p. 22.

⁷⁵² B. MSOLLI, *Actions traçantes, structures du capital et choix stratégique de restructuration*, *op. cit.*, p. 97.

matière comptable, d'identifier les relations entre l'émetteur et la filiale exerçant l'activité tracée.

631. En outre, la jurisprudence française est très subtile en matière de flux intragroupe. L'avantage pratique de cette filialisation permet une grande souplesse en matière d'affectation des moyens et des ressources⁷⁵³. Pourtant, l'émission des actions traçantes n'exige pas la création préalable d'une filiale déterminée au sein de la société. Au contraire, l'activité tracée peut s'exercer entre plusieurs filiales. De là, l'émetteur peut décider que l'activité tracée sera exercée dans un département particulier. En réalité, tout dépend des besoins de la société. Compte tenu de cela, le rapport *Barbier de la Serre* souligne qu'« il appartient alors à l'émetteur de mettre en place une comptabilité analytique suffisamment élaborée pour ne laisser aucune ambiguïté sur la mesure des transferts de richesse au sein du groupe »⁷⁵⁴.

632. Il convient de détailler précisément la méthode de comptabilisation des transferts d'actifs et de passifs. Il importe, aussi, de bien détailler les prix de cession internes des produits et des prestations effectuées entre les différents secteurs d'activités tracées qui sont mentionnés dans le contrat d'émission.

633. Pour parvenir à une meilleure garantie et transparence, il serait important que le tableau de synthèse représentant tous les transferts constitue l'objet d'un contrôle préalable avant sa présentation aux actionnaires. Cette dernière prendrait la forme d'un contrôle externe confié à un ou plusieurs commissaires aux comptes⁷⁵⁵.

634. En effet, selon le plan stratégique de la société, l'émetteur choisit d'émettre des actions traçantes qui représentent une part importante du chiffre d'affaires global de la société, ou bien décide de limiter la représentation des actions traçantes suivant une part réduite du chiffre d'affaires global.

635. Toutefois, l'émetteur, pour préserver une partie importante de son capital, peut démarrer l'activité tracée avec un chiffre d'affaires limité par rapport au chiffre d'affaires global de la société. À cet effet, selon le rapport *Barbier de la Serre*⁷⁵⁶, l'avantage de limiter l'émission des actions traçantes à une activité déterminée du groupe diminuerait les risques d'atteinte à l'*affectio societatis* pour l'émetteur.

⁷⁵³ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*, p. 22.

⁷⁵⁴ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*

⁷⁵⁵ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*

⁷⁵⁶ *Ibid.*

636. De plus, grâce à cette émission, s'il trouve que l'activité tracée a profité d'une forte valorisation sur le marché et que le prix d'actions a augmenté, il peut décider la création d'autres actions traçantes, selon les diverses modalités de création de ces actions⁷⁵⁷. C'est ainsi que l'activité tracée pourra se développer significativement.

637. Aux antipodes de cette conception, d'autres auteurs⁷⁵⁸ estiment que la mise en œuvre d'un projet d'émission des actions traçantes reflète l'envie de l'émetteur d'investir dans une nouvelle activité d'une importance considérable. En effet, le contexte relatif à l'essor des nouvelles technologies constitue un lieu de prédilection des actions traçantes indubitablement rentables⁷⁵⁹. Telle est sans doute la raison qui motive la réservation d'un capital important, revendiqué et destiné aux activités dans le domaine numérique, des énergies renouvelables, de la robotique voire de l'intelligence artificielle⁷⁶⁰. Enfin, la création de la nouvelle catégorie d'actions traçantes par la société émettrice implique davantage la précaution contre le conflit d'intérêts qui peuvent en résulter de cette création.

b) La prise en compte des intérêts des porteurs d'actions traçantes au sein des organes de direction et d'administration de l'émetteur

638. L'émission des actions traçantes permet la présence de plusieurs catégories d'actions dans la société. Cela conduit, évidemment, à modifier la gestion des groupes qui possèdent plusieurs activités, et que l'administration et la direction de la société prennent en considération les intérêts de chaque catégorie d'actionnaires. De plus, les responsabilités, les charges des organes d'administration et de direction sont décisives en cas d'émission d'une catégorie d'actions sectorielles.

639. L'administrateur ou le directeur a un devoir de choisir la meilleure stratégie qui contribue à l'intérêt général du groupe, éventuellement au détriment d'une classe particulière d'actionnaires⁷⁶¹. De toute évidence, chaque émetteur applique la méthode qu'il estime convenable et pourra réaliser des profits, tout en réussissant son expérience dans le domaine de gouvernement de l'entreprise⁷⁶².

⁷⁵⁷ V. *Supra*, p. 156.

⁷⁵⁸ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*

⁷⁵⁹ M. BEGLEY, *Innovation financière-Réhabiliter les actions traçantes aujourd'hui*, Banque et Stratégie, n° 359, juin 2017.

⁷⁶⁰ M. BEGLEY, *op. cit.*

⁷⁶¹ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*

⁷⁶² V. *Infra.*, p. 293.

640. En outre, une représentation des titulaires des actions traçantes dans le Conseil d'administration constitue une piste qui demeure à explorer. En effet, contrairement à ce que pensent certains auteurs⁷⁶³, les titulaires des actions traçantes ne sont pas considérés comme des tiers vis-à-vis de la société exerçant l'activité tracée. Avec la réforme de 2004 et l'encadrement juridique des actions de préférence de groupe, il faut prévoir une organisation juridique de la représentation des titulaires des actions traçantes dans le Conseil d'administration. Aussi, faudrait-il créer une procédure de contrôle sur des actifs et des flux de richesses attachés à cette activité⁷⁶⁴.

c) La création d'une assemblée spéciale

641. D'emblée, le rapport de *Barbier de La Serre*⁷⁶⁵ envisageant la création d'une assemblée spéciale au sein du Conseil d'administration de l'émetteur propose même que sa désignation soit effectuée par celui-ci. L'objectif était de corriger leur faible représentation probable au sein du Conseil d'administration et de garantir une prise en considération spécifique des titulaires des actions traçantes⁷⁶⁶.

642. Même l'ordonnance de 2004 n'a pas prévu de mesure de protection particulière des actions de préférence. Par contre, le rapport au Président de la République n'a pas omis de les mentionner. Il prévoit une protection attachée aux catégories d'actions, dont les titulaires des actions de préférence⁷⁶⁷.

643. À cet égard, le législateur ajoute avec l'article L. 225-99 du Code de commerce qui dispose que la décision d'une assemblée générale de modifier les droits relatifs à une catégorie d'actions, n'est définitive qu'après l'approbation par l'assemblée spéciale des actionnaires de cette catégorie. La modification des droits des actionnaires titulaires

⁷⁶³ A. VIANDIER, *Les actions reflètes*, RJDA, 1/01, p. 6. « Le porteur d'action reflet demeure un tiers par rapport aux sociétés exerçant l'activité reflétée et ne saurait pas par exemple, sauf disposition contraire des statuts de l'émetteur, aller inspecter lesdites sociétés ».

⁷⁶⁴ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 115, spéc. n° 299. A contrario R. BARBIER DE LA SERRE, *loc. cit.* p. 24 : « Toutefois, il faut souligner que c'est une solution rarement utilisée vu qu'elle est jugée contraire au principe de collégialité du conseil ».

⁷⁶⁵ *Ibid.*

⁷⁶⁶ Le même rapport ajoute que « la représentation des porteurs d'actions traçantes au sein du Conseil d'administration de l'émetteur est une solution rarement envisagée », R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.* p. 24.

⁷⁶⁷ A. COURET, H. LE NABASQUE, *op. cit.*, n° 499.

d'actions traçantes ne peut, donc, s'effectuer qu'avec l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire et le vote de l'assemblée spéciale des titulaires d'actions traçantes⁷⁶⁸.

644. En outre, l'approbation de l'assemblée spéciale est exigée afin d'approuver toutes décisions concernant la création de nouvelles actions traçantes⁷⁶⁹. Est-il nécessaire de consulter l'assemblée spéciale des actionnaires ordinaires, en sus de l'assemblée générale extraordinaire, lors de l'émission des actions traçantes ? Si certains auteurs appuient l'idée que la réunion de l'assemblée générale extraordinaire est largement suffisante⁷⁷⁰, d'autres⁷⁷¹ considérant l'absence d'une définition légale de catégorie d'actions citée dans l'article L. 225-99 du Code de commerce, estiment qu'il est possible de traiter les actions ordinaires comme une catégorie à part entière, d'autant plus qu'aucune jurisprudence n'apporte de réponse précise à cette question. Or, si les actions traçantes sont déjà créées dans la société, la création d'une nouvelle catégorie d'actions traçantes n'exige pas formellement, ici, la réunion d'une assemblée spéciale des actionnaires ordinaires⁷⁷².

645. Par ailleurs, l'article L. 228-17 du Code de commerce fait référence à l'assemblée spéciale et exige son approbation en cas d'échange des actions de préférence contre des actions des sociétés bénéficiaires du transfert de patrimoine et comportant des droits particuliers équivalents⁷⁷³.

646. En l'absence d'échange contre des actions conférant des droits particuliers équivalents, la fusion ou la scission est soumise à l'assemblée spéciale des porteurs d'actions de préférence. *A contrario*, une fusion ou une scission reste toujours possible sans faire référence à l'assemblée spéciale, si les actions peuvent être remplacées par d'autres actions ayant des droits particuliers identiques⁷⁷⁴. Si l'échange se révèle impossible, l'assemblée spéciale des titulaires d'actions traçantes devra intervenir pour se prononcer sur l'opération⁷⁷⁵.

647. Enfin, les procédures de la convocation de l'assemblée spéciale sont les mêmes que celles de l'assemblée générale. Toutes ces procédures doivent se réunir le même jour

⁷⁶⁸ J.-M. MOULIN, *op.cit.*, LPA, 22 sept. 2005, n° 189 ; A. VIANDIER, *op. cit.*, JCP E, 2004, 1440, p. 1528, n° 34 ; J. MESTRE, A.-S. MESTRE-CHAMI, D. VELARDOCCHIO, *Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2019, n° 2320, p. 1198.

⁷⁶⁹ D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *op. cit.*

⁷⁷⁰ J.-M. MOULIN, *loc. cit.*,

⁷⁷¹ R. ARAKELIAN, *Les actions de préférence*, Rep. Soc. Dalloz, juill. 2015, spéc. n° 59.

⁷⁷² V. le même sens J.-MOULIN, *op. cit.*

⁷⁷³ V. *Supra.*, p. 196.

⁷⁷⁴ R. ARAKELIAN, *loc. cit.*

⁷⁷⁵ R. ARAKELIAN, *loc. cit.*

que l'assemblée⁷⁷⁶. Les mesures de protection des titulaires des actions traçantes ne sont pas exhaustives. L'ordonnance de 2004 prévoient d'autres mesures.

2- Garantir au marché la meilleure information

648. L'information est renforcée quand le marché arrive à estimer la valeur des actions traçantes par des investisseurs institutionnels⁷⁷⁷. Dans le cas où les actions sont cotées, l'évaluation de leur valeur est une tâche qui mérite une attention minutieuse de la part des spécialistes dans les services d'analyse financière⁷⁷⁸.

649. En effet, la valorisation des actions traçantes s'effectue par rapport aux autres secteurs d'activités de la société et des autres activités comparables. Il est vraisemblablement impossible d'admettre que la valorisation préalable à l'émission des actions traçantes est suffisante pour garantir la meilleure information au marché, quoique selon le rapport *Barbier de la Serre*⁷⁷⁹ « les représentants des banques rencontrés par le groupe de travail ont indiqué que la valorisation des actions traçantes, préalablement à leur émission, ne constituait pas un obstacle dirimant à l'émission de ces titres », le public qui veut souscrire dans ces actions ne pourront pas disposer de ces moyens d'informations.

B- Autres mesures pour la protection des détenteurs d'actions

650. Pour encourager l'émission des actions privilégiées, le législateur a prévu des procédures comportant des avantages particuliers lors de la création ou de l'augmentation de capital (1), ainsi que dans le cas où la société émettrice envisage une opération de fusion (2).

1- Mesures de protection spécifiques lors de la création ou l'augmentation de capital

651. Avant que la question ne soit tranchée par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004, un débat doctrinal avait été engagé pour comprendre si la procédure des avantages particuliers était une nécessité qui accompagnait obligatoirement la création d'une catégorie d'actions dite de priorité ou pas⁷⁸⁰. Aujourd'hui, la réponse est claire. L'article L. 228-15 du Code de commerce prévoit que la création des actions de préférence donne lieu à l'application des procédures d'avantages particuliers lorsque les actions sont émises au profit

⁷⁷⁶ C. com., art. R. 228-19 s.

⁷⁷⁷ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*, p. 24.

⁷⁷⁸ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*, p. 24.

⁷⁷⁹ *Ibid.*

⁷⁸⁰ V. sur cette question, DAIGRE, MONOD et BASDEVANT, *Les actions à privilèges financiers*, Actes pratiques, mars-avr. 1997 ; MONOD et ARAKELIAN, *op. cit.*, LPA, 2 nov. 2004, p. 8 et 9.

d'un ou de plusieurs actionnaires nommément désignés. Le même article précise que le commissaire aux apports est censé être « *dans ce cas, le commissaire aux apports prévu par ces articles est un commissaire aux comptes n'ayant pas réalisé depuis cinq ans et ne réalisant pas de mission au sein de la société* »⁷⁸¹.

652. D'emblée, la procédure des avantages particuliers demeure restreinte, car elle ne concerne que la création des actions de préférence qui « *sont émises au profit d'un ou plusieurs actionnaires nommément désignés* »⁷⁸². Malgré sa clarté accrue dans sa rédaction, son application révèle quelques complexités⁷⁸³. La première est que la procédure est applicable sur les actions traçantes dans le cas où ces actions sont émises lors d'une augmentation de capital destinée à des actionnaires qui existent déjà⁷⁸⁴. Serait-ce des actionnaires qui existaient déjà, ou ceux qui ont acquis cette qualité par la suite ?

653. Par contre, l'article L. 228-15 du Code de commerce dispose que « *la création de ces actions donne lieu à l'application des articles L. 225-8, L. 225-147 et L. 225-148 relatifs aux avantages particuliers lorsque les actions sont émises au profit d'un ou plusieurs actionnaires nommément désignés. Dans ce cas, le commissaire aux apports prévu par ces articles est un commissaire aux comptes n'ayant pas réalisé depuis cinq ans et ne réalisant pas de mission au sein de la société* ».

654. À croire les termes de l'article L. 228-15 du Code de commerce à une autre faiblesse apparaît au point d'étonner les praticiens⁷⁸⁵. D'abord, parce que l'article L. 225-138-I du Code de commerce prévoit que « *l'assemblée générale qui décide l'augmentation du capital peut la réserver à une ou plusieurs personnes nommément désignées ou catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées. À cette fin, elle peut supprimer le droit préférentiel de souscription* ». Le même article ajoute « *la procédure prévue à l'article L. 225-147 n'est pas applicable* »⁷⁸⁶. Comment, donc, créer une harmonie entre les dispositions des articles L. 228-15 et L. 225-138-I du Code de commerce ? Selon Monsieur Arakellian⁷⁸⁷, « *les dispositions de l'article L. 225-138-I étant d'ordre général, elles s'appliquent à toutes les augmentations de capital. L'article exclut expressément*

⁷⁸¹ C. com., art. L. 228-15, al. 1^{er}.

⁷⁸² C. com., art. L. 228-15, al. 1^{er}.

⁷⁸³ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 217, spéc. n° 612.

⁷⁸⁴ D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *op. cit.*

⁷⁸⁵ R. ARAKELIAN, *Les actions de préférence*, Rep. Soc. Dalloz, juill. 2015, spéc. n° 43.

⁷⁸⁶ Art. L. 225-147 C. com : « *en cas d'apports en nature ou de stipulation d'avantages particuliers, un ou plusieurs commissaires aux apports sont désignés à l'unanimité des actionnaires ou, à défaut, par décision de justice* ».

⁷⁸⁷ R. ARAKELIAN, *op. cit.*

l'application des dispositions de l'article L. 225-147 en cas d'augmentation du capital réservée à "une ou plusieurs personnes nommément désignées ou catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées" ».

655. Si l'interprétation du texte s'arrête littéralement aux termes utilisés dans l'article L. 225-138-I du Code de commerce comme des personnes et non pas d'actionnaires, elle vide le texte de son objectif. Cela semblerait signifier que le champ d'application de l'article L. 225-138-I du Code de commerce ne concerne que les actionnaires et exclurait toute autre personne en dehors des actionnaires.

656. Selon certains auteurs⁷⁸⁸, cette procédure n'a pas vocation à s'appliquer aux tiers nommément désignés, étant donné que les tiers, au moment de la souscription et jusqu'à l'émission, ne sont pas encore qualifiés comme actionnaires. Or, cette disposition demeure incohérente et s'éloigne de la réalité.

657. D'une part, l'article L. 228-15 du Code de commerce emploie clairement le terme actionnaires. D'autre part, l'article L. 225-138-I du Code de commerce précise de surcroît que « *les personnes nommément désignées bénéficiaires de cette disposition ne peuvent prendre part au vote* ». Et pour bénéficier d'un droit de vote, il faut assurément détenir la qualité d'actionnaire, d'autant plus, que le même article d'une portée générale concerne toute augmentation de capital et pas seulement les augmentations réservées à des tiers non-actionnaires⁷⁸⁹.

658. Cependant, un auteur trouve la solution dans une phrase à la fin de l'article L. 225-138-I : « *sous réserve des dispositions de l'article L. 228-15* »⁷⁹⁰. Cette addition est suffisante pour concilier les deux articles. Dans l'attente d'une prochaine réforme, nous pouvons pallier des malfaçons législatives en nous référant à deux réponses ministérielles qui font bien ressortir l'esprit du texte de l'article L. 228-15 du Code de commerce. Elles affirment que la procédure des avantages particuliers vise les actionnaires déjà existants et les actionnaires qui le deviennent au moment de la souscription, à condition toutefois que ces actionnaires soient nommément désignés⁷⁹¹.

⁷⁸⁸ H. LE NABASQUE et *alii*, *op. cit.*, n° 17.

⁷⁸⁹ R. ARAKELIAN, *op. cit.*

⁷⁹⁰ R. ARAKELIAN, *op. cit.*

⁷⁹¹ Rép. min. Justice n° 43987 à Mme A. GROSSKOST, JOAN Q n° 34, 24 août 2004, p. 6685 ; Bull. Joly Sociétés, 2004, p. 1144, § 234.

659. Le texte de l'article L. 228-15 du Code de commerce soulève également d'autres difficultés pratiques. Dans le cas où la société émettrice convertirait ses actions ordinaires en actions traçantes sans émission d'actions nouvelles, la procédure des avantages particuliers s'applique-t-elle ou pas ?

660. En effet, selon cet article, la procédure ne s'applique que lorsque les actions sont émises au profit d'actionnaires nommément désignés. Or, en cas de conversion des actions qui existent déjà sans la création des nouvelles actions, il n'y aura pas lieu à l'application de la procédure des avantages particuliers⁷⁹².

661. Reste une question importante : la procédure des avantages particuliers s'applique-t-elle en cas d'émission des actions traçantes au profit d'une catégorie de personnes ? L'article L. 225-138, I du Code de commerce autorise l'augmentation de capital à des personnes répondant à des caractéristiques déterminées. L'assemblée peut déléguer, au Conseil d'administration ou au directoire, le soin d'arrêter la liste des bénéficiaires au sein de cette ou de ces catégories, ainsi que le nombre de titres à attribuer à chacun d'eux⁷⁹³.

662. Par contre, pour plusieurs auteurs⁷⁹⁴, dans le cas où la liste des personnes qui peuvent entrer dans la catégorie des personnes qui sont dotées des caractéristiques déterminées, n'est pas présente lors de la réunion de l'assemblée où elle statue, la procédure des avantages particuliers ne peut avoir lieu. Ces auteurs justifient cet avis en soutenant que le champ d'application de l'article en question est réservé à des personnes préalablement désignées. Néanmoins, elle pourrait toujours s'appliquer à défaut de la fourniture de cette liste si les membres peuvent être identifiés facilement⁷⁹⁵.

663. Par ailleurs existent certaines procédures légales pour la distribution des dividendes pour les actions traçantes en présence de la procédure des avantages particuliers. Lorsque les statuts de l'assemblée générale extraordinaire de la société émettrice prévoient la distribution d'un dividende en forme d'actions traçantes, la procédure des avantages particuliers a-t-elle vocation à s'appliquer ? Cela vise deux hypothèses. La première apparaît lorsque les bénéficiaires du dividende sont des actionnaires nommément désignés (par exemple des porteurs d'actions traçantes), dans ce cas précis, la procédure des avantages

⁷⁹² D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *op. cit.* ajoutent ainsi : « on peut cependant penser que dans la pratique, en raison du risque de nullité, rares seront ceux qui prendront le risque de ne pas observer la procédure des avantages particuliers » ; C. BAERT, *Les actions de priorité : une catégorie de titres en voie d'extinction après l'ordonnance du 24 juin 2004*, Bull. Joly Sociétés, 2004, p. 1571, spéc. n° 314.

⁷⁹³ Art. L. 225-138, I C. Com.

⁷⁹⁴ H. LE NABASQUE et *alii*, *op. cit.*, n° 18.

⁷⁹⁵ *Ibid.*

particuliers s'applique. Or, en cas d'émission issue d'une décision de l'assemblée générale extraordinaire, les actions traçantes sont destinées à tous les actionnaires.

664. Par conséquent, les procédures des avantages particuliers ne s'appliquent pas⁷⁹⁶. Aussi, elles ne s'appliquent pas non plus si la distribution se fait au profit des titulaires des actions traçantes. Malgré cela, ils ne peuvent pas être nommément désignés. Par exemple, dans le cas d'une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, la procédure n'a pas lieu⁷⁹⁷.

2- Mesures de protection spécifiques pour les actionnaires lors d'une fusion

665. Rien n'empêche la création des actions traçantes dans le cadre d'une fusion. Cela pose l'équation de l'applicabilité de la procédure des avantages particuliers prévue par l'article L. 228-15 du Code de commerce en cas d'émission des actions traçantes à des personnes nommément désignées dans la société absorbée. À cet effet, nous observons deux hypothèses.

666. Selon la première, il est tout à fait possible que la fusion exige, du côté de la société absorbante, l'émission d'actions traçantes nouvelles au profit exclusif de certains actionnaires de la société absorbée. L'article L. 228-17 du Code de commerce⁷⁹⁸ n'implique pas une émission d'actions traçantes nouvelles pour les échanger avec les titres de la société absorbée. Cette émission peut être analysée comme une création initiale, exigeant le recours à un expert indépendant⁷⁹⁹. Par conséquent, les titres ne sont pas accessibles à tous les actionnaires, comme le prévoit l'article L. 228-15 du Code de commerce.

667. La seconde hypothèse permet de considérer que l'émission d'actions traçantes n'est qu'un moyen pour accomplir l'opération de fusion. Dans ce cas, l'article 236-9 du Code de commerce prévoit que, lors de la fusion, le Conseil d'administration ou le directoire de chacune des sociétés participantes à l'opération établit un rapport écrit qui est mis à la disposition des actionnaires. *« Dans la mesure où il s'agit d'un texte propre aux fusions, sa disposition d'application (C. com., art. L. 228-14, al. 2) ne prévoit pas que ce rapport doive*

⁷⁹⁶ D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *op. cit.*

⁷⁹⁷ *Ibid.*

⁷⁹⁸ *« En cas de fusion ou de scission, les actions de préférence peuvent être échangées contre des actions des sociétés bénéficiaires du transfert de patrimoine comportant des droits particuliers équivalents, ou selon une parité d'échange spécifique tenant compte des droits particuliers abandonnés. En l'absence d'échange contre des actions conférant des droits particuliers équivalents, la fusion ou la scission est soumise à l'approbation de l'assemblée spéciale prévue à l'article ».*

⁷⁹⁹ T. ALLAIN, *Maintenance et mise à jour de la rubrique « Avantages particuliers »*, du Répertoire de droit des sociétés Dalloz, spéc. N° 4 (Avantages particuliers et autres mécanismes de droit des sociétés conférant des droits et privilèges), 2018.

mentionner les caractéristiques des actions de préférence émises. Nous imaginons cependant mal qu'il en soit autrement, surtout si la fusion est soumise à l'assemblée spéciale des titulaires d'actions de préférence »⁸⁰⁰. Aussi, Monsieur Marcheteau souligne que « la question d'un rapport unique devrait être sérieusement envisagée »⁸⁰¹.

668. Le comité juridique de l'association nationale des sociétés anonymes, adoptant cette dernière hypothèse, a préféré analyser l'opération dans son ensemble et aborder l'émission d'actions de préférence par la société absorbante comme un simple moyen de fusion. Dès lors, la désignation d'un commissaire aux avantages particuliers n'a aucun sens dans la mesure où le rapport du commissaire de la fusion contiendra « une explication sur l'échange des actions de préférence et la nature des droits particuliers accordés »⁸⁰².

669. Enfin, les actions traçantes sont une catégorie d'actions dotées de droits particuliers qui peuvent, éventuellement, porter atteinte à la règle d'égalité des actionnaires. C'est pourquoi, il est important de s'interroger sur l'existence d'avantages particuliers ou non. En y regardant de plus près, nous trouvons que les mêmes règles qui s'appliquent aux actions de préférence, s'appliquent aussi, aux actions traçantes. L'avantage particulier n'existe pas tant qu'il n'est pas réservé à certains investisseurs, et qu'il n'est pas reconnu à tout intéresser⁸⁰³.

670. Par contre, en cas d'émission destinée à des souscripteurs déterminés, la procédure des avantages particuliers prendra place. Ces formalités contredisent la simplicité qui devait caractériser cette émission⁸⁰⁴. Au bout du compte, étant donné que les actions traçantes ne disposent pas encore de régime juridique particulier, elles sont somme toute considérées comme des actions de préférence. De ce fait, la procédure des avantages particuliers a vocation à s'appliquer selon les conditions prévues par l'article L. 228-15 du Code de commerce⁸⁰⁵.

⁸⁰⁰ D. DESCAMPS et S. SYLVESTRE, *La procédure de création des actions de préférence*, Bull. Joly, 2006, p. 1235.

⁸⁰¹ D. MARCHETEAU, *Capital-risque et émission d'actions de préférence : contraintes et défauts de l'ordonnance du 24 juin 2004*, Actes prat. ing. sociétaires, sept.-oct. 2008.

⁸⁰² Comité juridique l'ANSA, *Fusions – Actions de préférence émises par la société absorbée : conséquences*, n° 08-040, 3 sept. 2008.

⁸⁰³ T. ALLAIN, *Maintenance et mise à jour de la rubrique « Avantages particuliers »*, *op. cit.*

⁸⁰⁴ Même sens, Y. GUYON, *Les tracking stocks*, Mélanges AEDBF-France, III 2001. 187 : « Ce cumul aboutit à des formalités redondantes. Il est cependant difficile d'éviter ».

⁸⁰⁵ ALLAIN, *Maintenance et mise à jour de la rubrique « Avantages particuliers »*, *op. cit.*

CONCLUSION DU CHAPITRE II

671. L'émission d'actions traçantes peut emprunter les mêmes voies que celles des actions de préférence. Ces dernières ont vocation à être émises lors de la création de la société, le cas échéant par l'augmentation de capital ou par voie de conversion vers une autre catégorie d'actions traçantes, actions de préférence ou bien actions ordinaires. Hormis les cas de délégation de pouvoir ou de compétences, la loi donne uniquement le droit d'approbation de la création d'actions traçantes à l'assemblée générale extraordinaire. Pour éviter tout éventuel conflit d'intérêts, certaines mesures de protection sont envisagées, comme l'obligation de la fourniture des documents transmis par les organes de direction ou par les commissaires aux comptes. Toutefois, les actionnaires ont le droit de s'opposer à toutes modifications de droits attachés à ces actions par le biais de l'assemblée spéciale. Dans la société émettrice, compte tenu des actions traçantes dissociées, la loi prévoit aussi des mesures de protection. C'est pour cela que dans une société *tracking stocks*, la loi exige une certaine transparence dans la détermination du périmètre de l'activité tracée dans le statut de la société, ou ultérieurement dans le contrat d'émission des actions traçantes. Les droits particuliers attachés aux actions traçantes bien explicités dans le statut de la société permettent d'éviter les conflits d'intérêts entre les actionnaires. En l'occurrence, toutes les modifications de ces droits doivent être approuvées par l'assemblée spéciale, ainsi que les mesures d'avantages particuliers doivent s'appliquer lors de l'octroi des actions traçantes à des actionnaires qui ont des caractéristiques particulières. Le même constat s'applique lors de la création des actions traçantes dans le cadre d'une fusion. La procédure des avantages particuliers demeure applicable dans le cas de l'octroi d'actions traçantes à des actionnaires nommément désignés.

CONCLUSION DU TITRE II

672. L'émission d'actions traçantes implique la réunion de deux séries de conditions, de fond et de forme. L'émission des actions traçantes emprunte le régime général d'émission d'actions de préférence. Compte tenu de l'émission des actions traçantes complexes, des conditions particulières doivent être respectées comme le seuil de détention majoritaire en capital. Pour les conditions de forme, les conditions particulières se manifestent dans la protection des actionnaires et de leurs droits particuliers attachés à ces actions. Le législateur n'a pas prévu pourtant de mesures de protection des actionnaires dans la société d'exercice. C'est peut-être à cause de cette absence de précision que les praticiens hésitent à mettre en place ce dispositif.

CONCLUSION PARTIE I

673. L'introduction des actions traçantes en France offre aux sociétés exerçant plusieurs activités un moyen de réorganiser la structure de leur société et d'intégrer des activités liées à de fortes valorisations. L'objectif fondamental en est que la société émettrice puisse profiter d'une valorisation distincte de la valeur de la branche ou de la filiale sur le marché sans en perdre le contrôle. Ce dispositif est né sur un fondement purement contractuel aux États-Unis, pour répondre aux besoins émergents de la nouvelle économie et faciliter la création de nouveaux instruments financiers et juridiques. De ce fait, le législateur français a créé en 2004 un support qui s'identifie à des *tracking stocks* : les actions de préférence. Ces dernières ne permettent pas d'importer toutes les caractéristiques des *tracking stocks* américaines. Mais cela n'empêche guère d'adopter ce modèle innovant pour répondre aux besoins comme la valorisation du conglomérat, la disposition des titres à forte valorisation, en bénéficiant d'une intégration fiscale, de garder le contrôle de la synergie. Néanmoins, des risques de conflits d'intérêts peuvent subsister entre les différentes catégories d'actionnaires qui se trouvent sous la coupe d'une même société. De plus, le régime des actions de préférence démontrent la possibilité offerte aux actions traçantes de donner à ces titulaires des droits originaux. Ces mêmes droits ne se limitent pas à un droit aux dividendes prioritaires, mais s'étendent aux droits politiques, au droit à l'information, et même à la possibilité de participer à certaines décisions. Nous avons démontré, enfin, que pour émettre ce type d'actions, il faut réunir deux types de conditions (de fond et de forme). Ces conditions se trouvent dans le régime général des actions de préférence. *De facto*, il faut prendre en compte la particularité des actions traçantes. En effet, ces dernières sont indexées uniquement sur l'activité tracée contrairement aux actions de préférence qui représentent l'activité totale de la société, sachant que les légères différences avec le régime des actions de préférence peuvent être aisément surmonter par les praticiens.

PARTIE II

LES ACTIONS TRAÇANTES : UN RENOUVEAU POUR LE MARCHÉ

674. L'originalité du mécanisme des actions traçantes et les aménagements possibles des droits qui lui sont attachés, pourraient apparaître contraires à certains grands principes fondamentaux du droit français. Faute de sécurité juridique, nous pouvons donc comprendre pourquoi les praticiens hésitent à mettre en œuvre un tel dispositif. Néanmoins, une lecture minutieuse des textes nous permet d'estimer qu'il n'existe aucune contradiction entre les concepts traditionnels du droit des sociétés et la liberté donnée par la réforme de 2004. Une autre difficulté persiste concernant les actions traçantes qui pourraient donner l'impression aux praticiens d'une absence de cadre juridique adéquat. Dans ce contexte, il nous a paru judicieux de démontrer l'utilité fonctionnelle de ce dispositif. Pour y parvenir, nous démontrerons, dans un premier temps, l'analyse du mécanisme des actions traçantes et les relations intragroupes complexes (Titre I). Dans un second temps, nous démontrerons leur rôle fonctionnel (Titre II).

TITRE I

LES ACTIONS TRAÇANTES : ANALYSE DU MÉCANISME ET RELATIONS INTRAGROUPE COMPLEXES

675. Malgré l'essor et l'originalité du mécanisme des actions traçantes, sa mise en œuvre s'est heurtée à un double échec, un constat probablement dû, d'un côté, à une loi plutôt stricte et, d'un autre côté, à des contraintes de gestion qui ont limité son emploi. Initialement établies sur le principe de liberté contractuelle, les actions de préférence, aujourd'hui, offrent une nouvelle chance à cesdites actions pour renaître sur la scène financière dans un cadre juridique clair et adapté. Les actions traçantes suscitent, en revanche, de nombreuses questions touchant les principes fondamentaux du droit commercial français. La plus évidente est sans nul doute l'atteinte à la règle d'égalité entre les actionnaires. En effet, l'article L. 228-13 du Code de commerce qui donne des droits particuliers à des actionnaires d'une autre société, amène à redéfinir les principes classiques du droit des sociétés et permettre l'insertion des actions traçantes (chapitre I). Ce mouvement de contractualisation du droit des sociétés n'explique pas le fondement des relations tripartites résultant de l'émission des actions traçantes de groupe. Il serait, donc, judicieux de se pencher sur les concepts sociétaires du droit civil pour trouver la réponse, faute de quoi des réformes législatives devront être engagées (chapitre II).

CHAPITRE I

L'ANALYSE DES ACTIONS TRAÇANTES À TRAVERS LE PRISME DES PRINCIPES CLASSIQUES DU DROIT DES SOCIÉTÉS

676. Les actions de préférence de groupe dites actions de préférence dissociées ou complexes ont été introduites dans le droit français par la réforme de 2004. Il est, toutefois, important de souligner que ce mécanisme existait bien avant. Rappelons la définition des actions traçantes du Professeur Guyon⁸⁰⁶ : ce sont des « *titres de capital qui donnent à leurs titulaires le droit de percevoir directement les bénéfices réalisés soit par une branche d'activité de la société émettrice, soit par une filiale de celle-ci* ». Suivant cette définition, nous pouvons déduire que pour les actions traçantes dites complexes, les bénéfices seront distribués aux titulaires des actions traçantes par une société, autre que l'émettrice, bien entendu la filiale exerçant l'activité tracée. Ces processus sont encadrés depuis la réforme de 2004 par l'article L. 228-13 du Code de commerce sous le régime des actions de préférence. Or, en l'occurrence, une première lecture de l'article L. 228-13 du Code de commerce laisse entrevoir des difficultés d'application. En effet, on aurait pensé qu'il bouleverserait les principes classiques des droits des sociétés. Or, tel n'est pas le cas. Une interprétation plus approfondie enlèverait aussitôt toute ambiguïté et permettrait d'affirmer que les principes d'ordre public sociétaire demeurent respectés, tout en étant assouplis, ce qui exige de traiter de l'assouplissement des règles d'ordre public apportés par la réforme de 2004 (section I). Il reste, toutefois, important d'interpréter l'article L. 228-13 du Code de commerce d'une manière large, faute de quoi il serait vidé de toute substance et détournerait, ainsi, l'objectif de la réforme de 2004, ce qui implique d'étudier l'ordre public sociétaire en recul (section II).

⁸⁰⁶ Y. GUYON, *Les tracking stocks*, op. cit., spéc. n° 1.

SECTION I

LA RÉFORME DE 2004, UNE RÉFORME ASSOUPLESSANT LES RÈGLES DE L'ORDRE PUBLIC SOCIÉTAIRE ET BOURSIER

677. La réforme de 2004 du régime des actions de préférence avait pour visée principale la contractualisation et la libéralisation de l'émission des valeurs mobilières. Cette évolution a permis de donner à l'émetteur le droit de déterminer librement les caractéristiques de ces actions, notamment les statuts et le contrat d'émission. Ainsi, les réformes successives des droits de sociétés ont donné lieu progressivement à la contractualisation du droit des sociétés.

678. L'idée fondamentale repose sur la mise en commun entre la société qui cherche à mettre en valeur une activité particulière, et l'investisseur qui aspire à une allocation optimale de ses ressources. Cela implique qu'une relation libre unisse les deux agents économiques. De ce fait, des obstacles peuvent freiner cette liberté et risquent de restreindre les objectifs de ces actions.

679. La réforme de 2004 rend, désormais, les règles de création et de gestion des actions de préférence plus souples. Malgré une certaine marge de liberté offerte aux investisseurs, un certain nombre de dispositions légales et de principes généraux du droit constituent un blocage au regard de l'imagination des ingénieurs financiers.

680. Notons qu'en dépit de la liberté voulue par les praticiens, deux ordres publics doivent strictement être respectés : l'ordre public sociétaire (sous-section 1) et l'ordre public boursier pour les sociétés dont les titres sont cotés en bourse (sous-section 1).

Sous-section 1

Le respect de l'ordre public sociétaire

681. Les règles appartenant à l'ordre public sociétaire ont pour dessein d'assurer le bon fonctionnement du marché⁸⁰⁷. Il est « *spécialement invoqué pour justifier des limites à la liberté contractuelle, à la liberté d'entreprendre, aux libertés économiques. Ordre public économique et liberté économique sont inséparables. Cette idée est bien présente dans la jurisprudence* »⁸⁰⁸.

⁸⁰⁷ T. PEZ, *L'ordre public économique*, Les nouveaux Cahiers du Conseil constitutionnel, 1^{er} oct. 2015, n° 49, p. 43.

⁸⁰⁸ T. PEZ, *op. cit.*

682. Cela présuppose que la liberté d'aménagement des droits particuliers attachés aux actions traçantes n'est pas totale. De surcroît, une autre difficulté apparaît pour les actions traçantes complexes ; il n'y a pas d'obligation qui pèse sur la société d'exercice puisqu'elle a une personnalité juridique indépendante.

683. Toutefois, la liberté des émetteurs de l'aménagement des droits particuliers n'empêche pas de respecter certaines règles d'ordre public sociétaire. En outre, les règles d'ordre public sociétaire à respecter s'appliquent tantôt aux droits pécuniaires (A) et tantôt aux droits extra-pécuniaires (B).

A- L'ordre public sociétaire dans les droits pécuniaires

684. Les règles d'ordre public organisant la distribution des droits particuliers attachés aux actions traçantes concernent surtout la distribution des dividendes (1), mais ils sont aussi relatifs à d'autres droits financiers (2).

1- L'ordre public encadrant la distribution des dividendes

685. Comme nous l'avons déjà relevé, les besoins des praticiens dans le domaine de capital-investissement ont été le déclic qui a suscité la naissance des actions traçantes aux États-Unis⁸⁰⁹. Les souscripteurs de ces actions cherchaient uniquement à réaliser des profits dans les fonds dans lesquels ils investissaient. Ainsi, l'activité tracée, sur laquelle sont indexées leurs actions, représente une part du capital de l'émetteur dont la valeur des cours reste très fluctuante. C'est pourquoi, il est tout à fait justifié de la part des actionnaires de demander et d'obtenir de la part de l'émetteur, des dérogations ou plutôt des aménagements accordant un certain retour sur investissement. À ce titre, un placement doit, surtout, encourager à investir dans une activité à fort risque, mais aussi protéger l'investisseur contre toute perte de capital. En effet, dans un contexte de contractualisation et de liberté, les actions traçantes peuvent relever ce double défi.

686. Il importe, donc, que dans la décision d'émission de ces titres de prévoir des droits particuliers ou des charges qui ne les classent pas dans la même catégorie que les autres actions. Dans cette perspective, la loi vise à encadrer l'organisation juridique de ce mécanisme dès l'émission, en établissant les prérogatives ou les charges qui les

⁸⁰⁹ V. aussi A. NAMOUN, Ph. THOMAS, *Sur la trace des tracking stocks*, RDBF, n° 4, juillet-août, 2018, spéc. n° 3 : « le concept de tracking stocks est né aux États-Unis dans les années 80 à l'initiative de praticiens qui ont imaginé ce titre lors de la prise de contrôle de la société EDS par General Motors, comme moyen de paiement (en titres) permettant de traiter une exigence particulière du cédant consistant à assurer un paiement tenant compte des performances futures de la société ».

accompagnent, et ce jusqu'à leur extinction. Aussi, les ingénieurs financiers prennent en considération les limites juridiques en dépit des ambitions de leurs clients. Il vaut mieux créer des actions qui respectent les règles juridiques que des actions qui présentent potentiellement une source d'insécurité juridique⁸¹⁰.

687. Il importe, à ce titre, de se prémunir surtout contre le risque d'une atteinte à la règle d'égalité entre les associés. Bien évidemment, seuls quelques actionnaires auront le droit de souscrire ces titres et de bénéficier des avantages dédiés à cette catégorie d'actionnaire⁸¹¹.

688. En revanche, cette hypothèse reste très éloignée de la réalité. En effet, les droits particuliers attachés aux actions traçantes ne remettent pas en cause le principe d'égalité de traitement des actionnaires. « *Cela étant, le droit des sociétés introduit et admet, dans les limites qu'il pose, des atténuations plus ou moins fortes au principe d'égalité au point que celui-ci se trouve relativisé et soumis à des tensions au profit de la liberté des parties, de l'intérêt de la société et de l'efficacité de son action. Certaines atténuations du principe sont, au demeurant, les conséquences d'une exacte compréhension de sa portée* »⁸¹².

689. Cette règle a été présentée comme un principe fondamental du droit des sociétés. Ainsi, à propos de l'exercice du pouvoir dans les sociétés commerciales⁸¹³, le Conseil constitutionnel lui a reconnu une valeur constitutionnelle à diverses reprises⁸¹⁴. L'émission des actions traçantes grâce auxquels les titulaires bénéficient de droits particuliers, ne s'oppose pas à la règle d'égalité, puisque celle-ci souffre déjà de plusieurs exceptions⁸¹⁵, particulièrement, au niveau pécuniaire ; cette situation a amené les auteurs à douter de sa portée générale⁸¹⁶.

⁸¹⁰ J.-M. MOULIN, *op. cit.*

⁸¹¹ Y. GUYON, *op. cit.*, spéc. n° 3.

⁸¹² Y. DE CORDT, *L'égalité entre actionnaires : mythe ou réalité ?*, Université catholique de Louvain, Tome II, Dissertation présentée en vue de l'obtention du grade de docteur en droit, Promoteur: Professeur Guy Horsmans, p. 308 et 309.

⁸¹³ V. Principe d'égalité-Signification-Limites, J. MESTRE, A.-S. MESTRE-CHAMI, D. VELARDOCCHIO, *Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2019, spéc. 883 : « *L'égalité entre les associés a souvent été présenté comme un principe fondamental du droit des sociétés (...). Est d'ailleurs, le conseil constitutionnel lui a expressément reconnu valeur constitutionnelle à divers reprises (...). Cependant, ce principe d'égalité doit être bien compris* ».

⁸¹⁴ Cons. const., 16 Jan. 1982, n° 81- 132 DC, Rev. sociétés 1982, p. 132, note J. G.; Cons. const., 7 Jan. 1988, n° 87- 232, Rev. sociétés 1988, p. 229, note Guyon.

⁸¹⁵ Y. GUYON, *op. cit.*, spéc. n° 3.

⁸¹⁶ Y. GUYON, *loc. cit.* ; P. BISSARA, P. DIDIER *et al.*, *L'égalité des actionnaires, mythe ou réalité*, Cahiers de l'entreprise, 1994, n° 5, p. 18 ; J. MESTRE, *L'égalité en droit des sociétés*, Rev. Sociétés, 1989, p. 399.

690. Notons que le régime des avantages particuliers existait, sans doute, depuis la loi du 24 juillet 1966 grâce à la portée de l'article 269 du Code de commerce qui a été novateur en évoquant le régime des catégories d'actions et en autorisant la création des actions de priorité⁸¹⁷. À titre d'exemple, nous pouvons citer les actions sans droit de vote (actions privilégiées et dans certains droits, actions à droit de vote double) et le régime des conventions d'actionnaires qui ont été modifiées par la réforme de 2004 et l'article L. 228-11 du Code de commerce autorisant l'émission des actions de préférence jouissant d'avantages particuliers par rapport aux autres actions. Or, tel est bien le cas des actions traçantes. Certaines actions donneront droit à plus d'avantages que les autres. « *Cette rupture d'égalité n'a rien d'illicite* »⁸¹⁸.

691. En outre, si nous comprenons bien la portée des articles 1843-2 dans son 1^{er} alinéa du Code civil, ceux-ci précisent bien, en effet, que les droits de chaque associé dans le capital social sont proportionnels à son apport. De même, l'article 1844-1 du Code civil dispose que « *la part de chaque associé dans les bénéfices et sa contribution aux pertes se déterminent à proportion de sa part dans le capital social et la part de l'associé qui n'a apporté que son industrie est égale à celle de l'associé qui a le moins apporté, le tout sauf clause contraire* ».

692. Cependant, ce principe d'égalité doit être bien conçu. L'égalité entre associés signifierait, donc, qu'il doit exister une égalité des parts ou des actions⁸¹⁹. Il est, donc, évident que la plus grande liberté est accordée par le législateur en matière de partage des bénéfices avec quelques limites concernant, notamment, la prohibition de la clause léonine, la clause d'intérêt fixe et les dividendes fictifs.

693. Tout d'abord, nous évoquerons le principe de la prohibition des clauses léonines ; ces clauses sont stigmatisées par les termes de l'article 1844-1 du Code civil. En effet, le même article dans son second alinéa prohibe « *la stipulation attribuant à un associé la totalité du profit procuré par la société ou l'exonérant de la totalité des pertes, celle excluant un associé totalement du profit ou mettant à sa charge la totalité des pertes sont réputées non écrites* ». Ces clauses réputées non écrites⁸²⁰ sont susceptibles d'entraîner la nullité de l'émission au cas où elles seraient déterminantes en ce qui concerne le

⁸¹⁷ Y. DE CORDT, *loc. cit.*

⁸¹⁸ Y. GUYON, *loc. cit.*

⁸¹⁹ V. Principe d'égalité-Signification-Limites, Lamy sociétés commerciales, J. MESTRE, A.-S. MESTRE-CHAMI, D. VELARDOCCIO, *Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2019, p. 477, spéc. 883.

⁸²⁰ Art. 1844-1 al. 2 C. civil

consentement des parties⁸²¹. Toutefois, elles n'entraînent pas la nullité du contrat de société⁸²². Par ailleurs, le même article interdit qu'un ou plusieurs associés soient exonérés de la totalité des pertes ou n'en subissent qu'une charge minimale. Certes, ce principe ne va pas à l'encontre du principe de la liberté de la distribution des dividendes du moment que les actionnaires ont vocation au partage des résultats de l'exploitation sociale⁸²³.

694. Habituellement, les actions traçantes donnent droit à un dividende préciputaire ou prioritaire. Ce dernier a vocation à instaurer un système de *ratchet* qui octroie un droit de rachat ou un dividende majoré. Il faut noter que la distribution non égalitaire du *boni* de liquidation et l'exonération partielle sont toutes deux subordonnées au maintien du capital. Elles ne sont pas considérées comme des clauses léonines⁸²⁴.

695. De surcroît, l'article L. 232-15 du Code de commerce « *interdit de stipuler un intérêt fixe ou intercalaire au profit des associés* ». Il importe de ce fait de veiller à ce que, lorsque le titulaire d'actions souhaite obtenir un rendement régulier sur ses placements, il y ait un lien entre la réalisation de bénéfices distribuables et l'allocation d'une rémunération à l'investissement en fonds propres⁸²⁵. Toute clause contraire sera réputée être non écrite⁸²⁶, car elle aurait pour résultat d'épuiser les fonds propres⁸²⁷.

696. Aussi, transformer les actions traçantes en titres de créance constitue une prohibition selon l'article L. 228-91 alinéa 3 du Code de commerce⁸²⁸. Celui-ci dispose que « *les titres de capital ne peuvent être convertis ou transformés en valeurs mobilières représentatives d'un droit de créance. Toute clause contraire est réputée non écrite* ». Cette disposition ne fait pas obstacle au mode de calcul des dividendes selon un montant fixé à l'avance. D'ailleurs, un dividende forfaitaire ou fixe reste le mode de calcul légal tant qu'il existe un bénéfice distribuable.

697. Toutefois, le plafonnement du dividende majoré est prohibé par l'article L. 232-14 du Code de commerce. Il importe, dans ce cas, de veiller à l'atteinte portée à la règle

⁸²¹ B. MERCADAL, *Que faire des actions de préférence ?*, RJDA n° 7/2006, p. 671, spéc. n° 10.

⁸²² Art. L. 235-1 C. com.

⁸²³ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 250, spéc. n° 684.

⁸²⁴ H. LE NABASQUE *et alii*, *Les actions de préférence. Création. Droits particuliers attachés. Protection des droits des porteurs des actions de préférence*, Actes prat. ing. sociétaire, p. 2, mai-juin 2006, spéc. n° 48.

⁸²⁵ J.-M. MOULIN, *op. cit.*

⁸²⁶ B. MERCADAL, *op. cit.*, spéc. n° 21.

⁸²⁷ H. HOVASSE, note sous Cass. com., 18 oct. 1994, n° 92-18188, Defrénois, 15 déc. 1994, n° 23, p. 1550.

⁸²⁸ Modifié par Ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014, art. 27.

d'égalité. Généralement, les actions de préférence, comme nous l'avions déjà évoqué⁸²⁹, donnent droit soit à un dividende majoré, soit à un dividende préciputaire. Dans le premier cas, tous les actionnaires perçoivent un dividende⁸³⁰. Seulement, certains auront une part plus importante que les autres. Quant au dividende préciputaire, certains actionnaires prélèvent, dans un premier temps, leur part de bénéfice qui est ainsi calculée sur les résultats d'ensemble de la société, puis, le restant dû est partagé entre tous les autres actionnaires.

698. Dans le cas des actions traçantes, il y a un fractionnement préliminaire de la masse des bénéfices dès l'émission, fractionnement qui peut être décelé avant, si c'est prévu dans les statuts de la société, de telle sorte que les bénéfices indexés sur le résultat de l'activité tracée sont attribués aux titulaires des actions traçantes, l'autre part aux actionnaires ordinaires, le cas échéant aux *tracking stocks*⁸³¹.

699. Au vu de la divergence des intérêts des actionnaires, le fractionnement de la masse de calcul semble, donc, contraire à *l'affectio societatis*. Cela se manifeste dans le souhait des titulaires des actions traçantes qui veulent, en l'occurrence, que la division de la branche ou de la filiale où s'exerce l'activité tracée, réalise le maximum de profits, sans toutefois se mêler de l'avenir du reste de l'activité de la société ou du groupe. À l'encontre de ce désir, les autres prétendent à ce que tous les secteurs d'activité de la société ou bien tout le groupe réalisent un profit de manière équitable. Or, cette divergence ne se présente pas dans les cas de dividende préciputaire ou prioritaire. En effet, ces dividendes, comme les dividendes de droit commun, sont prélevés sur une masse commune qui, suivant l'intérêt commun, doit être aussi importante que possible⁸³².

700. De plus, les actions traçantes élargissent le champ d'intérêt divergent par des conflits d'intérêts éventuels entre majoritaires et minoritaires. Ce sera le cas lors de l'attribution des actions traçantes uniquement à des actionnaires majoritaires comme des minoritaires, si ces titres leurs sont attribués de la même manière⁸³³.

701. Par ailleurs, les porteurs d'actions ordinaires peuvent redouter l'émergence de l'activité tracée au détriment des autres activités. Éventuellement, les autres activités de la société peuvent disparaître au profil de l'activité tracée. Le Professeur Guyon⁸³⁴ va plus loin

⁸²⁹ V. *Supra*, p. 85.

⁸³⁰ Y. GUYON, *op. cit.*, spéc. n ° 3.

⁸³¹ Y. GUYON, *op. cit.*

⁸³² *Ibid.*

⁸³³ *Ibid.*

⁸³⁴ Y. GUYON, *loc. cit.*

assimilant l'activité tracée à un parasite : « *un parasite tire ses moyens d'existence de l'être vivant dont il s'approprie la substance* ». Néanmoins, le même auteur justifie la légitimité de l'émission des actions traçantes en précisant que « *ce n'est pas parce qu'une opération est risquée, inhabituelle ou inopportune qu'elle est irrégulière. L'émission de tracking stocks paraît licite, en l'état actuel de la législation, à condition de considérer celles-ci comme des actions de priorité et d'en tirer les conséquences* ».

702. En ce qui concerne le dividende fictif, l'article L. 232-12 du Code de commerce donne le pouvoir de distribution des dividendes et de constatation à l'assemblée générale. Aussi, tous les aménagements qui mèneraient à attribuer un dividende au profit de certaines actions, même à défaut de bénéfice distribuable, risqueraient des sanctions liées traditionnellement à une distribution de dividende fictif. Si l'ordonnance du 24 juin 2004 contribue un peu plus à brouiller les limites entre la qualité d'actionnaire et celle de prêteur, il n'en reste pas moins que l'actionnaire doit demeurer exposé à l'aléa social⁸³⁵.

703. D'ailleurs, la question devient plus importante quand cela concerne les dividendes versés par la société d'exercice. Il importe, donc, de s'interroger sur la fictivité du dividende versé par la société d'exercice à un actionnaire de la société émettrice. Bien évidemment, la distribution des dividendes, dans ce cas-là, ne peut être présumée être une distribution de dividende fictif, puisque les conditions prévues par l'article L. 232-12 du Code de commerce sont respectées. En l'occurrence, la qualité d'associé n'est pas requise pour une telle opération⁸³⁶.

704. Dans la même perspective, le Code civil, dans son article 1174⁸³⁷, déclare « *nulle l'obligation contractée sous une condition dont la réalisation dépend de la seule volonté du débiteur. Cette nullité ne peut être invoquée lorsque l'obligation a été exécutée en connaissance de cause* ». Par conséquent, si l'attribution des droits particuliers attachés aux actions traçantes est prévue par une clause dans le contrat qui les fait dépendre de la seule volonté de la société, celle-ci est considérée comme nulle. Toutefois, rappelons que la distribution des dividendes attachés aux actions traçantes dépend des modes de calculs et

⁸³⁵ J.-M. MOULIN, *op. cit.*

⁸³⁶ V. *Supra*, p. 126.

⁸³⁷ Créé par la loi 1804-02-07 promulguée le 17 février 1804 devenu l'article 1304-2 par l'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016, art. 3, JORF n°0035 du 11 février 2016, texte n° 26.

d'un traitement comptable assez complexes⁸³⁸ ; ce dernier ne doit pas être conditionné par « la réalisation d'objectifs soumis en partie à l'arbitraire des dirigeants sociaux »⁸³⁹.

705. Enfin, en cas d'attribution d'actions traçantes complexes en faveur d'un actionnaire qui exerce une fonction de direction dans la société d'exercice, même actionnaire dans la société émettrice, ses droits sont attachés à la filiale exerçant l'activité tracée. Par conséquent, si la distribution des dividendes dépend uniquement de sa propre volonté, elle constitue dans ce cas-là un risque de potestativité qui sera sanctionnée par sa nullité, nullité qui s'appliquera aux droits financiers.

2- L'ordre public et autres droits financiers

706. Aux termes de l'article L. 225-132 du Code de commerce, « les actions comportent un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital. Les actionnaires ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions de numéraire émises pour réaliser une augmentation de capital ». L'objectif de cette disposition est de protéger les titulaires des actions de préférence. Pareillement, dans le cas des actions traçantes, le même objectif peut être accompli, d'autant plus si l'émetteur se sert davantage de l'émission des actions traçantes comme un moyen de restructuration transitoire de l'entreprise permettant le développement de certaines activités⁸⁴⁰. Toutefois, certaines mesures d'assouplissement sont prévues⁸⁴¹.

707. Celles-ci se manifestent sous deux formes. La première résulte de la conversion des actions de préférence qui prive les actionnaires du droit préférentiel de souscription aux actions résultant de la conversion⁸⁴². La seconde est la restriction prévue par le dernier alinéa de l'article L. 228-11 du Code de commerce⁸⁴³. Celle-ci, issue de la réforme consécutive à l'adoption de la loi de modernisation de l'économie⁸⁴⁴, dispose que « les actions de

⁸³⁸ J. MESTRE, A.-S. MESTRE-CHAMI, D. VELARDOCCHIO, *Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2019, p. 2269, spéc. n° 4705.

⁸³⁹ A. VIANDIER, *op. cit.*, spéc. n° 18.

⁸⁴⁰ V. A. NAMOUN, Ph. THOMAS, *op. cit.*, spéc. n° 12 « En effet, elles pourraient être utilisées comme outil transitoire dans une levée de fonds ou pour préparer ultérieurement une réorganisation structurelle ; elles donneraient le temps au temps tout en permettant une valorisation optimale (...) ».

⁸⁴¹ Pour ajouter encore de souplesse et de liberté à l'émission des actions de préférence, des auteurs réclament des réformes qui vont jusqu'à supprimer le droit préférentiel de souscription. S. STORCK, quant à lui « on pourrait ajouter la possibilité plus largement reconnue de supprimer le droit préférentiel de souscription attaché aux actions de préférence ». V. S. STORCK, *Ordonnance n° 2008-1145 du 6 novembre 2008 relative aux actions de préférence : une réforme sectorielle*, *Droit des sociétés* n° 1, janv. 2009, repère 1.

⁸⁴² T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 255, spéc. n° 693.

⁸⁴³ Modifié par Ordonnance n° 2008-1145 du 6 novembre 2008 — art. 1 (V).

⁸⁴⁴ Cette proposition, antérieurement émise par la Fédération bancaire française et transmise au Trésor en décembre 2007, note 3, a été reprise *verbatim* dans la loi du 4 août 2008. Le législateur français a

préférence sans droit de vote à l'émission auxquelles est attaché un droit limité de participation aux dividendes, aux réserves ou au partage du patrimoine en cas de liquidation sont privées de droit préférentiel de souscription pour toute augmentation de capital en numéraire, sous réserve de stipulations contraires des statuts ». Cette disposition qui concerne les actions de préférence, s'applique aussi aux actions traçantes.

708. Cette dernière réforme a été appréciée par les commentateurs⁸⁴⁵ qui estiment que chaque modification qui permet de donner plus de souplesse au régime des actions de préférence, est positive. Aussi, pouvons-nous estimer que le régime actuel des actions de préférence ne répond pas, en grande partie, aux exigences du marché international et ne permet pas aux établissements de crédit de renforcer leurs catégories de fonds propres de base « *tiers one* »⁸⁴⁶. C'est, sans doute, la raison pour laquelle il serait judicieux d'adapter un régime particulier aux actions traçantes pour qu'il soit plus souple.

709. En effet, les droits attachés aux actions de préférence subissent peu le risque de dilution qui est présumé protéger le droit préférentiel⁸⁴⁷. Or, une telle règle d'ordre public contribue à restreindre la liberté de création des actions traçantes qui seront moins attractives pour les investisseurs. À ce sujet, le législateur a ouvert le droit de supprimer le droit préférentiel de souscription, sauf évidemment, dans les cas prévus par l'article L. 228-11 du Code de commerce. Certains auteurs estiment la nécessité d'une condition préalable, et que cette suppression soit approuvée par l'assemblée spéciale des titulaires des actions de préférence⁸⁴⁸. En revanche, d'autres⁸⁴⁹ considèrent que la réalisation d'une augmentation de capital avec suppression du droit de souscription est déjà prévue par l'article L. 228-16 du Code de commerce. Celui-ci, selon les statuts, prévoit que c'est à l'assemblée générale extraordinaire de déterminer les incidences sur les droits des porteurs des actions de

néanmoins rajouté une condition que l'actions de préférence soit démunie de droit de vote, ce qui n'était pas du tout exigé par la directive. V. LE NABASQUE, *La réforme des actions de préférence*, JCP E, 27 nov. 2008, p. 38, spéc. n° 4.

⁸⁴⁵ H. LE NABASQUE, *La réforme des actions de préférence*, JCP E, 27 nov. 2008, p. 38, spéc. n° 26 et s. ; D. BOMPOINT, S. STORCK, *Actions de préférence : les pistes d'une réforme*, Actes prat. ing. sociétaire, nov.-déc. 2008, p. 24, spéc. n° 17 et s. ; S. STORCK, *Ordonnance n° 2008-1145 du 6 novembre 2008 relative aux actions de préférence : une réforme sectorielle*, Droit des sociétés n° 1, janv. 2009, repère 1.

⁸⁴⁶ D. BOMPOINT, S. STORCK, *Actions de préférence : les pistes d'une réforme*, Actes prat. ing. sociétaire, nov.-déc. 2008, p. 24, spéc. n° 18.

⁸⁴⁷ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 256, spéc. n° 695.

⁸⁴⁸ J. MESTRE, *La loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 : les aspects des droits des sociétés*, RLDA, oct. 2008, n° 31 p. 12 ; S. STORCK, *Modification de la matière financière*, RDBF, sept. 2008, comm. 153.

⁸⁴⁹ J. MESTRE, *La réforme des valeurs mobilières*, Revue Lamy Droit des Affaires, 2005, n° 78, p. 15 ; D. MARTIN, O. SABA, C. FALLET, *Pistes de réflexion pour une réforme du régime des actions de préférence*, JCP E, n° 38, 23 sept. 2010, p. 1821, spéc. n° 26 et s.

préférence en cas de modification de capital, et notamment en cas de suppression du droit préférentiel de souscription. Or, l'article L. 228-16 du Code de commerce n'envisage que le droit d'information des porteurs des actions de préférence. Dès lors, aucune exigence de vote de l'assemblée spéciale n'est requise. Pour des procédures plus simples, nous partageons cette analyse.

710. D'ailleurs, rien qu'une lecture littérale de l'article L. 225-99 du Code de commerce montre que l'aménagement des droits attachés aux actions de préférence, implique un vote de la part de l'assemblée spéciale. En d'autres termes, une dilution des avantages pécuniaires des titulaires des actions de préférence ne saurait *a priori* être jugée comme une modification directe des caractéristiques juridiques des actions de préférence⁸⁵⁰.

711. Une autre interprétation serait à l'antipode des pouvoirs de l'assemblée générale extraordinaire, étant donné que, potentiellement, celle-ci conduirait à attribuer un droit de veto aux titulaires d'actions de préférence sur toute opération d'augmentation de capital réservée⁸⁵¹.

712. Il importe, néanmoins, de ne pas négliger le rôle de l'assemblée spéciale des titulaires des actions de préférence qui peut s'imposer, quoiqu'il n'y ait aucune modification directe des droits des titulaires des actions de préférence, si les nouvelles actions émises sont des actions de préférence d'un rang égal ou supérieur aux actions qu'ils détiennent⁸⁵². Pour résoudre ce dilemme, d'autres auteurs⁸⁵³ proposent de délimiter le rôle de l'assemblée spéciale en lui fixant des statuts particuliers. Cela constituerait, à notre sens, déjà une première solution satisfaisante pour l'émission des actions traçantes.

713. Au demeurant, les *tracking stocks* sont un mécanisme contractuel marqué par leur flexibilité et leur souplesse. Dans cette perspective, l'article L. 225-135 du Code de commerce impose une obligation de statuer sur le rapport du commissaire aux comptes lorsque, selon les termes dudit article décide une augmentation de capital assortie de la suppression du droit préférentiel de souscription.

714. Le rapport du commissaire aux comptes est indispensable pour que les actionnaires puissent décider ou renoncer judicieusement à une augmentation de capital sans

⁸⁵⁰ S. SYLVESTRE, *op. cit.*

⁸⁵¹ D. MARTIN, O. SABA, C. FALLET, *op. cit.* ; ANSA, avis CJ n° 05-002.

⁸⁵² *Ibid.*

⁸⁵³ D. MARTIN, O. SABA, C. FALLET, *op. cit.*

droit préférentiel de souscription⁸⁵⁴. L'assemblée générale peut déléguer son pouvoir au conseil d'administration pour fixer les modalités de l'augmentation de capital. Toutefois, le rapport élaboré par ce conseil se limite à la fixation des modalités de l'augmentation de capital.

715. Ainsi, le rapport du commissaire aux comptes est complémentaire. C'est pour cela que l'assemblée générale délègue son pouvoir, généralement, en cas de forte portabilité du rejet du projet de résolution⁸⁵⁵. Notons, cependant, que selon l'article L. 225-135 du Code de commerce, l'assemblée générale est le seul organe qui dispose du droit de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions nouvelles au profit des salariés adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise. Ces augmentations de capital s'effectuent dans le respect des dispositions concernant les augmentations de capital réservées telles que mentionnées aux articles L. 225-138 I et II et L. 225-139 du Code de commerce.

716. La possibilité de réaliser une augmentation de capital en faveur d'une catégorie de personnes, et pas seulement à des personnes nommément désignées, a été introduite par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003. De surcroît, quand l'assemblée générale délègue son pouvoir au conseil d'administration ou au directoire, concernant une augmentation de capital réservée aux salariés, elle supprime le droit préférentiel de souscription des actionnaires⁸⁵⁶.

717. Il est vrai que cette modification tranche quant au rôle de l'assemblée spéciale. Mieux encore, elle impliquerait une modification de la directive 77/91/CE⁸⁵⁷, ainsi que l'article L. 228-16 du Code de commerce qui prévoit qu'« *en cas de modification ou d'amortissement du capital, l'assemblée générale extraordinaire détermine les incidences de ces opérations sur les droits des porteurs d'actions de préférence* ».

718. Une toute autre prohibition vient entraver la liberté d'émission d'actions traçantes. Il s'agit de la prohibition de la conversion ou la transformation des titres de capital en titres de créances⁸⁵⁸. Toute clause contraire est réputée non écrite. Cette disposition s'inscrit dans le principe du respect de l'ordre public. Cette impossibilité de conversion ou de transformation se justifie par le fait que l'action, à l'inverse d'une obligation, qu'elle soit

⁸⁵⁴ D. PORACCHIA, C. CATHIARD et al., *Sociétés anonymes. – Augmentation de capital. Augmentation de capital réservée aux salariés*, Fasc. K-390, J.-Cl. Sociétés Formulaire.

⁸⁵⁵ D. PORACCHIA, C. CATHIARD et al., *op. cit.*

⁸⁵⁶ *Ibid.*

⁸⁵⁷ D. MARTIN, O. SABA, C. FALLET, *op. cit.*

⁸⁵⁸ Art. L. 228-91 al. 3. C. com. ; P. LEDOUX, *La nature de la préférence*, Bull. Joly Sociétés, 11 nov. 2006, § 266, p. 1219, spéc. n° 22.

une action de préférence, traçante ou autre, demeure une catégorie d'actions qui appartient à celle des capitaux propres ; ces derniers sont destinés au bon fonctionnement de l'entreprise, à rémunérer ses actionnaires et aussi à couvrir les risques importants dans le cas du capital-risque.

719. À ce titre, la possibilité de la conversion d'un titre de capital en valeur mobilière représentative de créance s'oppose au principe qui détermine les règles de rémunération de chacune de ces catégories d'actions, ainsi que le principe d'intangibilité du capital⁸⁵⁹. Quoique le mouvement des entreprises de France⁸⁶⁰ ait proposé de modifier cette règle et permis ce type de transformation, cette condition donnerait le droit aux créanciers de s'y refuser.

720. Enfin, soulignons qu'en cas de rajout d'une clause d'inaliénabilité, de libre cessibilité, de sortie obligatoire, etc., les rédacteurs des statuts doivent veiller à ce que ces clauses ne portent aucune atteinte au principe de libre négociabilité⁸⁶¹ attaché aux actions, celles-ci étant prévues par les articles L. 211-14 à L. 211-16 du Code monétaire et financier et l'article L. 228-10 du Code de commerce⁸⁶². Or, cette règle n'est pas absolue⁸⁶³ ! Suivant le principe d'inaliénabilité, pour l'interdire, deux conditions doivent être remplies, la première étant l'interdiction justifiée par un intérêt sérieux et légitime, la seconde prévoyant une limitation dans le temps⁸⁶⁴. Clairement, cette obligation est conseillée, afin d'éviter la violation des règles d'expropriation sans indemnités ou celle des règles protégeant le droit de propriété⁸⁶⁵.

B- L'ordre public sociétaire dans les droits extra pécuniaires

721. Lors d'émission des actions traçantes, l'émetteur doit prendre en considération les limites de l'ordre public sociétaire concernant, d'une part, le droit de vote (1) et, d'autre part, les prérogatives de gouvernement (2).

⁸⁵⁹ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 260, spéc. n° 702.

⁸⁶⁰ MEDEF, *Les actions de préférence : Propositions du MEDEF pour une modernisation du droit des valeurs mobilières*, mai 2001.

⁸⁶¹ V. sur ce point M. BANDRAC et alii, *Le régime et l'émission des valeurs mobilières après les ordonnances de 2004*, Actes prat., sept.-oct. 2004, p. 15, spéc. n° 26.

⁸⁶² En ce sens, J.-M. MOULIN, *Les actions de préférence*, LPA, 22 sept. 2005, n° 189, p. 24 ; P. LEDOUX, *op. cit.* spéc. n° 22.

⁸⁶³ M. JEANTIN, *Les clauses de préemption statutaires entre actionnaires*, Dr sociétés, juill. 1990, p. 3 ; JCP N, 1991, I, p. 58.

⁸⁶⁴ L'article 900-1 du Code civil fixe ces règles, et leurs champs d'application se sont prolongés par les tribunaux pour s'appliquer aux clauses introduites dans des ventes, surtout en matière des cessions d'actions, ou dans d'autres contrats. V. not. CA. Paris, 4 mai 1982, Gaz. Pal., 1983, p. 152.

⁸⁶⁵ F. DRUMMOND, *Un nouveau Principe : la liberté d'émettre « toutes valeurs mobilières »*, RDBF, n° 5, sept.-oct. 2004, p. 361, spéc. n° 9.

1- Le droit de vote dans le respect des règles d'ordre public

722. La question du droit de vote s'articule autour d'un enjeu central : l'organisation du pouvoir à l'intérieur de la société⁸⁶⁶. Cela démontre la place centrale de cette dernière dans l'intérêt de l'actionnaire. Par conséquent, le droit de vote présente pour l'actionnaire un intérêt majeur puisqu'il représente « *la charge et la garantie inséparables des droits financiers entrés dans son patrimoine avec la propriété de l'action* »⁸⁶⁷.

723. En application de l'article 1844 du Code civil, le droit de vote est un droit attribué à chaque associé et « *tout associé a le droit de participer aux décisions collectives* ». La réforme de 2004 trouve en grande partie son originalité⁸⁶⁸ dans la liberté qu'elle confère dans l'aménagement du droit de vote. Or, en l'occurrence, la liberté dans l'aménagement du droit de vote doit respecter « *un bloc d'ordre public* »⁸⁶⁹.

724. Tout d'abord, précisons que l'article L. 228-11, du Code de commerce dans son alinéa 3, impose des limites concernant les actions sans droit de vote. Il prévoit que « *les actions de préférence sans droit de vote ne peuvent représenter plus de la moitié du capital social, et dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, plus du quart du capital social* ». Toute émission contraire sera considérée comme nulle. Notons aussi que pour pouvoir calculer le seuil de la moitié ou du quart, il est nécessaire de prendre en considération uniquement les actions privées partiellement ou temporairement du droit de vote⁸⁷⁰.

725. Par ailleurs, le même article dispose clairement que le droit de vote peut être aménagé pour un délai déterminé ou déterminable. Ainsi, sa suspension est possible pour une durée déterminée, déterminable. L'article L. 228-13 du même code prévoit que les mêmes droits ont vocation à s'exercer dans une autre société du groupe. Toutefois, l'article L. 228-11 du Code de commerce mentionne expressément que tout aménagement doit s'effectuer dans le respect des articles L. 225-122 à L. 225-125 du même Code⁸⁷¹.

⁸⁶⁶ J.-M. MOULIN, *op. cit.*

⁸⁶⁷ Cass. req., 23 juin 1941, J. sociétés, 1943, p. 209.

⁸⁶⁸ H. LE NABASQUE et alii, *Les actions de préférence. Création. Droits particuliers attachés. Protection des droits des porteurs des actions de préférence*, Actes prat. ing. sociétaire, p. 2, mai-juin 2006, spéc. n° 70.

⁸⁶⁹ J.-J. DAIGRE, *L'aménagement du droit de vote*, RDBF, sep.-oct. 2004, p. 365 ; A. VIANDIER, *op. cit.*, n° 16 l'a désigné comme « *bloc impératif du droit des sociétés* ».

⁸⁷⁰ A. VIANDIER, *op. cit.*, n° 23 ; J.-J. DAIGRE, *op. cit.*, p. 366.

⁸⁷¹ V. sur ce point J.-J. DAIGRE, *L'aménagement du droit de vote*, RDBF, sep.-oct. 2004, p. 364 et s.

726. Avant la publication de la loi *PACTE*, l'article L. 228-11 du Code de commerce n'accordait pas le droit à plusieurs votes pour une seule action sans respecter certaines règles prévues par l'article L. 225-123 du Code de commerce. En conséquence, le droit de vote multiple ainsi que le plafonnement du droit de vote ont été presque prohibés par la législation française⁸⁷².

727. Néanmoins, l'avis de la doctrine sur la restriction du droit de vote plural (ou multiple) est divisé. Certains auteurs⁸⁷³ estiment que l'affirmation du texte de loi indique que « *chaque action donne droit à un droit de vote au moins* ». Cela nous renvoie à une interprétation large de l'expression « *au moins* ».

728. Aussi, le minimum qui peut être attaché à une action, serait le seul droit de vote. Cela n'empêche pas que plusieurs droits de vote peuvent être attachés à une action. Une telle analyse paraît erronée puisqu'en réalité, selon d'autres experts, cette « *expression ne signifie pas qu'il pourrait être créé des actions à droits de vote multiples, mais uniquement que de tels droits peuvent exister, par exception, si et dans la mesure où la loi le permet : tel est le cas, mais uniquement, des actions à droit de vote double* »⁸⁷⁴.

729. Aujourd'hui, cette acception est confirmée par les réformes apportées de la loi *PACTE*. Cette dernière autorise le droit de vote multiple dans les sociétés non cotées. Elle confirme implicitement que ce dernier est interdit dans les sociétés cotées à défaut de respecter certaines conditions⁸⁷⁵. S'il était déjà permis, la réforme n'aurait pas eu lieu d'être.

730. En effet, le projet de loi relatif à la croissance et à la transformation des entreprises⁸⁷⁶, présenté au conseil des ministres du 18 juin 2018, portant sur l'émission des actions de préférence et des actions traçantes, mentionnait cette nécessité d'avoir à « *relever un défi majeur, celui de la croissance des entreprises, à toute phase de leur développement, pour renouer avec l'esprit de conquête économique* », impliquant une « *transformation du modèle d'entreprise à la française* »⁸⁷⁷.

⁸⁷² J.-M. MOULIN, *op. cit.*

⁸⁷³ T. MASSART, *Les actions de préférence et la question du droit de vote*, Dr et patr., n° 130, oct. 2004, p. 84. Dossier *Le nouveau droit des valeurs mobilières après la réforme du 24 juin 2004*.

⁸⁷⁴ H. LE NABASQUE et alii, *op. cit.*, spéc. n° 82.

⁸⁷⁵ Le droit de vote multiple est admis dans les sociétés cotées aux seules actions libérées et inscrites au nominatif depuis au moins deux ans.

⁸⁷⁶ Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (1), JORF n°0119 du 23 mai 2019, texte n° 2.

⁸⁷⁷ T. ALLAIN, *Une réforme des actions de préférence dans le projet de loi PACTE ?*, *op. cit.*

731. Désormais, la loi écarte expressément et d'une façon assez révolutionnaire les conditions à respecter dans l'article L.225-123 du Code de commerce pour s'échapper de la règle de proportionnalité du droit de vote, « *une action = une voix* »⁸⁷⁸.

732. Ce faisant, le droit de vote multiple est légal, mais uniquement dans les sociétés non-cotées. Les actions de préférence dans les sociétés cotées doivent toujours respecter les règles prévues à l'article L225-123 du code de commerce. Il serait, donc, souhaitable que les prochaines réformes étendent cette évolution pour les sociétés cotées. Au vu de cette réforme, les actions traçantes acquerront plus de liberté lors de leur émission, faute de quoi « *l'ouverture censée être réalisée par les actions de préférence se ramènerait en définitive à un coup d'épée dans l'eau* »⁸⁷⁹.

733. Un autre débat doctrinal concerne le plafonnement du droit de vote. Certains auteurs⁸⁸⁰ se réfèrent à l'article L. 225-125 du Code de commerce qui prévoit que « *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, autre que les actions à dividende prioritaire sans droit de vote* ». Ils considèrent que la décision d'un plafonnement s'applique à toutes les actions de toutes les catégories sans différenciation. Par contre, la décision de plafonnement de droit de vote concerne, en particulier, les actions de préférence. À l'inverse, bon nombre d'auteurs⁸⁸¹ semblent ne pas adhérer à la même opinion. Étant donné que le fondement de l'article L. 228-11 du Code de commerce permet une suppression totale de droit de vote, ils estiment de ce fait que le plafonnement ne peut concerner que les actions de préférence.

734. Nous pensons, somme toute, qu'il faut toujours interpréter les textes des lois dans l'esprit libéral voulu par le législateur lors de la réforme, et qui répond d'ailleurs aux besoins du marché et à ceux des investisseurs⁸⁸². Ce point de vue s'inscrit dans la position libérale exprimée dans le rapport du Président de la République sur l'ordonnance du 24 juin 2004. Le rapport met effectivement l'accent sur le fait que les investissements sur les actions de préférence encouragent considérablement la croissance économique.

⁸⁷⁸ *Ibid.*

⁸⁷⁹ B. MERCADAL, *Que faire des actions de préférence ?*, RJDA, n° 7/2006, p. 671, spéc. n° 6.

⁸⁸⁰ A. COURET, H. Le NABASQUE, *op. cit.*, spéc., n° 504-2.

⁸⁸¹ A. VIANDIER, *op. cit.*, n° 21.

⁸⁸² V. sur la méthode d'interprétation pratiquée par les juridictions, *Mémento Contrats et droits de l'entreprise*, n° 5618 ; v. aussi C. com. uniforme des États-Unis art. 1. 102,1.

735. Dans ce sens, la société *Schneider Electric* a reçu de la part d'actionnaires représentant plus de 0,5 % du capital, un projet de résolution visant à supprimer dans l'article 19 de ses statuts une clause de limitation des droits de vote à 10 %⁸⁸³. Le directoire de cette société, après en avoir délibéré, a décidé de ne point agréer cette résolution⁸⁸⁴. Notons que la société a appliqué cette décision à toutes les catégories d'actionnaires sans distinction. Par ailleurs, les articles organisant le vote par correspondance semblent jouir d'une liberté considérable⁸⁸⁵.

736. L'article L. 242-9, 3 ° du Code de commerce prévoit une sanction pénale pour « *le fait de se faire accorder, garantir ou promettre des avantages pour voter dans un certain sens ou pour ne pas participer au vote, ainsi que le fait d'accorder, garantir ou promettre ces avantages* ». En d'autres termes, le trafic de voix constitue toujours une infraction⁸⁸⁶. À ce titre, l'actionnaire qui dispose d'un droit de vote, ne doit pas en abuser. C'est un attribut qui est intrinsèque à l'émission d'une action. Aussi, les conventions qui suppriment le droit de vote aux actionnaires de manière générale et permanente, sont considérées comme illégales⁸⁸⁷.

737. Par ailleurs, d'autres règles d'ordre public doivent être respectées. Elles sont issues de la jurisprudence relative aux conventions de vote⁸⁸⁸. Ainsi, les différents aménagements de droit de vote admettent une représentation privilégiée dans les organes de direction⁸⁸⁹.

738. Cependant, celle-ci ne doit pas menacer les attributs du droit de vote par leur aliénation ou porter atteinte à la libre révocabilité des dirigeants sociaux⁸⁹⁰. En cas de vote en faveur des dirigeants, les actionnaires sont libres de choisir celui ou ceux qu'ils estiment être capables de représenter au mieux leurs intérêts sociaux. Dans ce contexte, les actionnaires peuvent mettre terme d'une manière prématuré à chaque dirigeant qui n'accomplie pas ses fonctions⁸⁹¹. De ce fait, toute main mise sur le pouvoir dans une société

⁸⁸³ Art. L. 225-125 C. com.

⁸⁸⁴ Résolution émanant d'actionnaires (C. com., art. L. 225-125) visant à supprimer une clause statutaire de limitation des droits de vote, Droit des sociétés, n° 5, mai 2007, formule 1.

⁸⁸⁵ C. com., art. L. 225-107 ; J.-M. MOULIN, *op. cit.*

⁸⁸⁶ J.-M. MOULIN, *op. cit.*

⁸⁸⁷ J.-M. MOULIN, *loc. cit.*

⁸⁸⁸ Ph. DIDIER, *Les conventions de vote*, in *Mél. J. Foyer*, PUF, 1997, p. 341 ; M. GERMAIN, *Le transfert du droit de vote*, RJ com., n° spéc. novembre 1990, p. 135 ; J.-M. MOULIN, *op. cit.*

⁸⁸⁹ CA Paris, 13 juill. 1948, Gaz. Pal., 1948, II, p. 95, concl. DUPIN ; 17 décembre 1954, J. sociétés, 1955, p. 338, note R. PLAISANT ; Cass. com., 19 déc. 1983, Rev. sociétés, 1985, p. 105, note D. SCHMIDT.

⁸⁹⁰ Cass. com., 21 fév. 1949, Bull. civ. III, n° 93.

⁸⁹¹ J.-M. MOULIN, *op. cit.*

n'est guère permise. Par ailleurs, notons que la jurisprudence joue un rôle important dans l'aménagement du droit de vote quand le cadre législatif apparaît flou⁸⁹².

739. Enfin, pour conclure sur l'importance du respect de l'ordre public sociétaire, il convient de distinguer l'attribution des droits particuliers de leurs exercices⁸⁹³. En effet, la loi relative à la sécurité financière du 1^{er} août 2003 a introduit l'article L. 235-2-1 dans le Code de commerce. Elle prévoit que « *les délibérations prises en violation des dispositions régissant les droits de vote attachés aux actions peuvent être annulées* ». Nous pensons de même que, pour encourager l'émission des actions traçantes, il faudra penser à un régime juridique qui lui sera propre et qui contribuera à rendre les règles d'ordre public plus souples, bien évidemment, dans le respect de la protection des droits d'actionnaires des autres catégories.

2- L'ordre public concernant les prérogatives de gouvernement

740. Les dispositions concernant les prérogatives du gouvernement doivent respecter les règles d'ordre public malgré la liberté accordée aux actionnaires d'attribuer aux titulaires des actions traçantes des droits particuliers de toute nature. Ainsi en va-t-il, tout d'abord, des règles relevant du droit à l'information. Ce droit s'exerce par la consultation des bilans, considérée pour les actionnaires comme une source primaire d'informations⁸⁹⁴. Ces règles sont complétées par les droits organiques accordés à l'assemblée générale de réclamer des informations aux organes de direction et de surveillance de la société⁸⁹⁵.

741. Aussi, celles-ci appartiennent à l'ordre public sociétaire. Par voie de conséquence, tout aménagement qui contribuerait à affaiblir ce droit, est considéré comme nul. Par exemple, le droit accordé à un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5 % du capital donne, aussi, le droit et la faculté de requérir l'inscription à l'ordre du jour de points ou de projets de résolution de la future assemblée⁸⁹⁶. Tout actionnaire détient, donc, le droit d'obtenir la communication de différents documents de l'inventaire, des comptes consolidés, des comptes annuels, de la liste des dirigeants, des rapports de gestion élaborés, des rapports du commissaire aux comptes, les projets de résolution et d'autres documents

⁸⁹² T. com. Seine, 11 janv. 1938, J. sociétés, 1938, p. 301 ; Cass. com., 14 mars 1950, JCP 1950. II. 5694, note D. BASTIAN.

⁸⁹³ J.-M. MOULIN, *op. cit.*

⁸⁹⁴ V. Les prescriptions comptables et les §§ 150 ff. AktG.

⁸⁹⁵ A. ALCOUFFE, K. CHRISTIAN, *Droits à l'information des actionnaires et actions sociales des associés en France et Allemagne. Considérations de droit comparé en relation avec les directives américaines*, RIDE, vol. t. XVII, 2, n° 2, 2003, pp. 159-196.

⁸⁹⁶ C.com. art. L. 225-105

comme la liste des actionnaires ou les procès-verbaux et les feuilles de présence des trois dernières assemblées⁸⁹⁷. Les statuts doivent respecter toutes ces règles.

742. Compte tenu de la particularité de l'émission des actions, nous considérons que les actionnaires doivent aussi être informés du calcul de la valeur des actions traçantes, et, notamment, de leur décote par rapport aux titres des sociétés cotées présentes sur un secteur d'activité comparable⁸⁹⁸. Cette faculté doit, aussi, faire partie des règles d'ordre public, d'où la mise en place d'un régime particulier nécessaire.

743. Afin que tous les actionnaires soient informés des prix des actions traçantes sur le marché, le rapport *Barbier de la serre* propose une méthode fondée sur la constitution d'un livre d'ordres⁸⁹⁹. Le même rapport ajoute que la construction de ce livre doit répondre aux conditions développées par les usages professionnels. C'est une méthode efficace de placement et de valorisation des titres. Elle permet de déterminer le prix de marché des actions traçantes⁹⁰⁰.

744. Les règles de quorum et de majorité aux assemblées générales extraordinaires et ordinaires constituent, également, des règles impératives. Les articles L. 225-96 et L. 225-98 du Code de commerce posent des règles d'ordre public. Aucune clause ne peut changer les règles du quorum ou de majorités en les amoindrissant⁹⁰¹. Dès lors, tout aménagement de droits particuliers qui peuvent être attachés aux actions traçantes, et ne répondant pas à ses obligations, sera considéré comme nul⁹⁰².

745. Le respect du même principe doit s'appliquer, aussi, aux règles du quorum qui doivent être respectées au sein du conseil d'administration pour délibérer valablement⁹⁰³. Les clauses des statuts abaissant le quorum devraient être réputées non écrites. Notons qu'une marge plus élevée est admise, afin de garantir une représentation plus puissante des administrateurs représentant l'activité tracée⁹⁰⁴.

746. Ensuite, signalons un autre principe en lien avec l'ordre public sociétaire, c'est le principe créé par la jurisprudence de la hiérarchie des organes et la séparation des

⁸⁹⁷ C. com., art. L. 225-115, 225-116 et 225-117.

⁸⁹⁸ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*, p. 24.

⁸⁹⁹ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*, p. 25.

⁹⁰⁰ R. BARBIER DE LA SERRE, *loc. cit.*

⁹⁰¹ Sur les aménagements v. Y. GUYON, *Traité des contrats, Les sociétés*, LGDJ, éd., 2002 n° 163.

⁹⁰² J.-M. MOULIN, *op. cit.*

⁹⁰³ C. com., art. L. 225-37.

⁹⁰⁴ J.-M. MOULIN, *op. cit.* applique le même principe pour la représentation d'une ou plusieurs catégories des actions de préférence.

pouvoirs, surtout dans les sociétés anonymes⁹⁰⁵. En vertu de cette règle, il est interdit qu'un organe s'immisce dans les affaires d'un autre dont les tâches sont définies, expressément, par la loi.

747. Donc, les aménagements qui permettent aux titulaires des actions traçantes de profiter d'un droit de *veto*, nous semblent tout à fait légaux. Ce droit leur permet de défendre leurs intérêts contre toutes décisions susceptibles de porter atteinte à la croissance de l'activité tracée ou qui empêche son bon fonctionnement⁹⁰⁶.

748. Concernant l'ordre public sociétaire, rappelons encore les règles qui définissent l'accès des actionnaires aux assemblées⁹⁰⁷. D'un côté, l'article L. 225-113 du Code de commerce considère comme nulle toute clause contraire aux règles prévues par la loi. La même loi exige uniquement la détention d'au moins une action pour accéder aux assemblées générales extraordinaires.

749. Par ailleurs, l'article L. 225-112 du même Code exige un nombre minimal d'actions pour l'accès à l'assemblée générale ordinaire. Paradoxalement, les statuts qui le permettaient, ont été abrogés par la loi du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques. D'autres règles d'ordre public boursier sont, aussi, à respecter en cas de cotation d'actions traçantes en bourse.

Sous-section 2

L'ordre public boursier

750. L'étape principale qui permet le développement et la croissance d'une société par actions, est constituée par la phase de cotation de ses actions sur un marché réglementé, par l'ouverture de son capital au public. Elle regroupe la levée de fonds et la sollicitation de l'épargne du public ; ce dernier décide d'investir son argent dans les entreprises jugées les plus performantes. Rien ne s'oppose à la réforme des actions de préférence mise en vigueur par l'ordonnance n° 2004-604. Ces actions peuvent être créées par toute société par actions et peuvent être utilisées, ainsi, pour créer des actions traçantes⁹⁰⁸.

751. En effet, la mise en place de l'introduction en bourse des actions traçantes constitue le meilleur outil qui permet, de dévoiler au mieux la vraie valeur d'une activité au

⁹⁰⁵ Cass. com., 4 juin 1946, JCP 1946. II. 3518, note D. BASTIAN.

⁹⁰⁶ V. *Infra.*, p. 293.

⁹⁰⁷ J.-M. MOULIN, *op. cit.*, spéc. n° 288 et s. ; F. PELTIER, *La limitation du droit d'accès aux assemblées d'actionnaires*, Bull. Joly, 1993, p. 1107.

⁹⁰⁸ ABC Bourse, Lexique Bourse Finance Économie : Lettre A, <https://www.abcbourse.com/apprendre/lexique.aspx>

sein d'un groupe, et d'affronter la dynamique des marchés⁹⁰⁹. Ce mécanisme a été utilisé par de nombreuses multinationales pour coter certaines de leurs filiales les plus importantes⁹¹⁰. Toutefois, un certain nombre de règles qui appartiennent à l'ordre public boursier, doivent être respectées.

752. Ces règles d'ordre public boursier sont constituées des règles d'organisation et des principes généraux qui restreignent l'attribution des droits particuliers à des actions traçantes qui seront cotées en bourse. Elles résultent de la mise en œuvre du principe d'égalité qui contribue au bon fonctionnement du marché. Ce principe doit être défini selon une acception relative qui permet une certaine homogénéité et l'existence de diverses catégories d'actions⁹¹¹. Or, l'interprétation de ce principe devient plus complexe quand il s'agit, plus particulièrement, du marché financier réglementé, car il est « *fondé alors sur la notion d'équité qui ne sert pas une égalité devant la loi, mais, de manière plus exigeante, promeut une égalité par la loi. Cette acception de l'égalité, omniprésente sur les marchés réglementés, s'accommode mal de traitements différenciés* »⁹¹². Concernant les principales dispositions qui intéressent les titulaires des actions traçantes, c'est-à-dire trois ordres de limites, doivent être observés. Il s'agit, dans un premier temps, dans la mesure où les sociétés cotées initient un appel public à l'épargne, de respecter les règles relatives à l'information financière.

753. *A priori*, la réussite de l'émission des actions traçantes dépendra, en l'occurrence, des règles imposées par le rapport du groupe de travail⁹¹³. Elles ont comme but d'établir la confiance pour encourager le public à investir dans ces titres. La valeur de l'action sera déterminée, notamment, par le degré de la transparence qui encadrera leur émission.

754. Le lien reliant l'activité tracée et l'émetteur des actions traçantes doit être clair, afin que l'actionnaire puisse disposer de toutes les informations qui lui seront utiles. Dans cette perspective, l'article 222-3 du règlement général de l'autorité des marchés financiers enjoint à tout émetteur de porter à la connaissance du public, toute information qui n'a pas encore été rendu publique et qui est susceptible d'avoir une influence considérable sur le

⁹⁰⁹ M. BEGLEY, *op. cit.*, spéc. n ° 6.

⁹¹⁰ ABC Bourse, *Lexique Bourse Finance Économie : Lettre A, op. cit.*

⁹¹¹ J.-M. MOULIN, *Les actions de préférences, op. cit.*

⁹¹² J.-M. MOULIN, *op. cit.*

⁹¹³ V. sur ce point R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*, p. 25 et s.

cours des instruments financiers émis par l'émetteur⁹¹⁴. Cela ne signifie pas que les sociétés ne puissent produire et retenir de l'information⁹¹⁵. À cet égard, pour les actions traçantes, l'information doit être encore plus précise.

755. Il apparaît indispensable que l'émetteur des actions traçantes fournisse une information complète sur l'émission, d'un côté, et sur l'activité tracée, d'un autre côté. Ces informations sont requises même en cas d'introduction en Bourse. Le même rapport précité exige, ainsi, que l'émetteur s'engage, en particulier, à fournir dans le prospectus d'émission, un historique des comptes, trois années de comptes pour le Premier Marché, relatif à l'activité tracée⁹¹⁶.

756. Les informations doivent être fournies au public, dans les plus brefs délais. En revanche, la non-communication de ces informations ne peut pas être opposée au respect dû aux intérêts légitimes de l'émetteur, à condition qu'elle ne soit pas utilisée par les investisseurs avant que le marché ne l'ait reçue⁹¹⁷. Le non-respect de cette règle expose l'émetteur au risque d'être exposé à une sanction pour utilisation et/ou diffusion d'une information privilégiée⁹¹⁸.

757. Au demeurant, si les actionnaires estiment qu'il existe une insuffisance d'informations, ces derniers peuvent demander à la justice la nomination d'un mandant *ad hoc* pour la convocation, par exemple, d'une assemblée⁹¹⁹. Dans un deuxième temps, l'Autorité des marchés financiers s'assure que les offres publiques prévues se déroulent dans le respect du principe d'égalité⁹²⁰. Si la question de l'égalité entre actionnaire n'est pas omniprésente en cas de cession de contrôle dans le secteur non coté, cela ne veut pas dire qu'elle ne doive pas être respectée⁹²¹. En effet, si les actions de la société cible sont cotées, le principe d'égalité impose un traitement égalitaire entre les actionnaires de la société cible⁹²².

⁹¹⁴ RG AMF, art. 621-1.

⁹¹⁵ RG AMF, art. 222-3, II.

⁹¹⁶ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*

⁹¹⁷ J.-M. MOULIN, *Les actions de préférences, op. cit.*

⁹¹⁸ C. mon. et fin., art. L. 465-1 et RG AMF, art. 622-1 ; J.-M. MOULIN, *Le principe d'égalité devant l'information dans le système répressif boursier*, Bull. Joly Bourse, mars/avril 2000, p. 117.

⁹¹⁹ J.-M. MOULIN, *op. cit.*

⁹²⁰ Voir à titre d'exemple art. 322-48, 322-89, 231-3, 231-7, 238-3, 261-1, etc.

⁹²¹ A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, éd. Francis Lefebvre, 2^e éd., 2003, n° 267.

⁹²² A. VIANDIER, *op. cit.*

758. À cet effet, un traitement identique doit s'appliquer en dépit des différences de situations qui peuvent se trouver⁹²³. Néanmoins, dans le cadre des sociétés non cotées, une proposition de sortie doit être approuvée par tous les actionnaires de la société cible dans le cas des offres publiques obligatoires⁹²⁴. Le traitement différencié dépend soit de la nature des titres visés, soit des modalités de paiement acceptées.

759. La Cour d'appel de Paris⁹²⁵ a relevé que la méthode d'évaluation dépend d'un ensemble d'éléments identiques permettant de différencier à partir du même faisceau d'indices deux catégories de titres. Il est, d'ailleurs, admis que la notion de condition préférentielle doit avoir un sens plus large entendu. Par exemple, citons le droit d'engagement d'apport de titres à une offre publique, le droit de sortie conjointe, le droit de préemption, l'option d'achat ou de vente, etc.⁹²⁶. Toutefois, les effets de la clause sont suspendus en période d'offre publique dans le projet proposé par l'initiateur⁹²⁷.

760. Dans un troisième temps, si les règles de la transparence exigent l'indication précise dans les statuts de la société et qu'elle doit faire l'objet d'une présentation détaillée dans le prospectus d'émission⁹²⁸, il n'en demeure pas moins que certaines restrictions limiteront la liberté imposée par l'ordonnance du 24 juin 2004. Il en va, ainsi, de la prohibition exigée des sociétés qui souhaitent l'admission de leurs titres à la négociation sur le marché réglementé de Paris, de prévoir dans leurs statuts des clauses d'agrément délimitant la libre cessibilité des actions⁹²⁹.

761. Au vu de toutes ces considérations juridiques, elles peuvent constituer un blocage pour les sociétés. Aussi, ces dernières hésiteront à émettre des actions traçantes pour éviter d'avoir plusieurs catégories d'actions au sein du groupe. Force est, donc, d'admettre que ces droits particuliers vont avoir comme conséquence une éventuelle naissance de cotation spécifique, ce qui peut réduire d'autant plus la liquidité des titres. De ce fait, ces effets pervers peuvent être difficilement appréciés par les analystes et les investisseurs. Aussi, afin d'encourager la réhabilitation des actions traçantes sur le marché boursier

⁹²³ J.-M. MOULIN, *op. cit.*

⁹²⁴ J.-M. MOULIN, *op. cit.*

⁹²⁵ CA Paris, 3 mai 2001, JCP E 2001, p. 1046, note A. VIANDIER.

⁹²⁶ D. OHL, F.-M. LAPRADE, *Pactes et sociétés cotées : étude de certains effets perturbateurs du droit boursier sur le droit des contrats*, Dr et patr., n° 186, nov. 2009, p. 90, *Dossier pactes et opérations de M & A* ; T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 279, spéc. n° 743.

⁹²⁷ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 279, spéc. n° 743.

⁹²⁸ R. BARBIER DE LA SERRE, *op. cit.*, p. 22.

⁹²⁹ J.-M. MOULIN, *ibid.*

français, des réformes poursuivant le mouvement de contractualisation doivent être mises en œuvre.

762. Dans le contexte de la libéralisation toujours plus accentuée des capitaux, il importait de faire des concessions aux partenaires financiers. En effet, des dispositions de l'ordonnance de juin 2004 répondent aux aspirations des acteurs du financement en fonds propres. Pareillement, la concession de nouveaux espaces de liberté dans un cadre réglementaire appréhendé comme envahissant et rigoureux, imposait de mettre les intervenants en face de leurs responsabilités.

763. Aussi, dans cet environnement jurisprudentiel complexe et important, et plus que jamais, ces acteurs devront s'en remettre au juge qui arbitrera au nom de l'intérêt social, les conflits. De ce fait, la professionnalisation du secteur soit s'accompagner d'une professionnalisation de la gestion du risque juridique dont l'objectif sera d'éviter les différends et de chercher des modes alternatifs de règlements.

SECTION II

UN ORDRE PUBLIC EN REcul

764. Il importe de reconnaître que la mise en œuvre du régime des actions traçantes nécessite un cadre législatif correspondant aux réalités économiques répondant aux mouvements généraux de restriction des règles d'ordre public sociétaire (sous-section 2). Dans cette perspective, nous rappellerons d'abord, brièvement, la théorie de l'ordre public (sous-section 1).

Sous-section 1

La théorie de l'ordre public

765. La théorie de l'ordre public sera envisagée en deux temps. Nous envisagerons, dans un premier temps, la complexité pour établir une définition adéquate au terme ordre public dit classique (A), pour dans un second temps, discerner la relativité de l'ordre public économique (B).

A- La complexité de la notion de l'ordre public classique

766. D'emblée, la notion de l'ordre public apparaît complexe, car les auteurs la considèrent comme relative dans le temps et dans l'espace. Elle constitue « *l'une des notions juridiques les plus difficiles à définir et les tentatives de la doctrine pour aboutir à une*

formule satisfaisante ont rarement été couronnées de succès, sauf à retenir de très longues définitions »⁹³⁰. Les auteurs ont, donc, cherché des solutions pour résoudre cette difficulté.

767. Dans un premier temps, ils se sont accordés quant au fait que le concept d'intérêt général se rapprochait de l'idée d'ordre public. Ainsi, pour le Doyen Planiol, l'ordre public se retrouve « *toutes les fois qu'elle est inspirée par une considération d'intérêt général qui se trouverait compromise si les particuliers étaient libres d'empêcher l'application de la loi* »⁹³¹. Cette définition limite aujourd'hui les intérêts privés des individus.

768. D'ailleurs, le doyen Carbonnier⁹³² limite un peu l'étendue de cette notion en la définissant comme une « *idée générale et vague* » qui serait « *celle d'un intérêt social essentiel, incomparablement supérieur aux intérêts privés en jeu* ». Pour certains auteurs⁹³³, cette définition demeure la plus satisfaisante, car elle permet une souplesse conceptuelle et évite de faire référence à la question de l'intérêt privé. Toutefois, cette définition laisse davantage de questions sans réponse, par exemple, que veut-on dire exactement par l'intérêt social ? Quel est son degré d'importance ? Que recouvre la notion d'intérêts privés en jeu⁹³⁴ ? Certains auteurs prétendent même que le fait de définir l'ordre public par l'intérêt public, c'est remplacer une définition vague par une autre d'autant plus vague⁹³⁵.

769. Afin de surmonter ces obstacles, les auteurs se sont donc orientés vers une définition fonctionnelle de l'ordre public. Le Professeur Malaurie le présente ainsi : « *l'ordre public, c'est le bon fonctionnement des institutions indispensables à la collectivité* »⁹³⁶. D'autres auteurs, pour résoudre ce débat, estiment qu'il n'est pas important de définir la notion d'ordre public, car tout ce qui compte c'est sa fonction⁹³⁷.

770. Nous avons pu apprécier l'analyse de Messieurs Lemouland et Piette qui estiment que « *par ailleurs, si l'on met également de côté les définitions qui ont manifestement pour but soit d'étendre les dispositions autoritaires, soit de les réduire, on aboutit à une définition dont le contenu est variable : tout ce que le législateur estime essentiel, à un moment donné, pour soit l'imposer, soit l'interdire. Ainsi faut-il renoncer,*

⁹³⁰ J.-J. LEMOULAND, G. PIETTE, en hommage à J. HAUSER (Professeur émérite de l'Université de Bordeaux ancien rédacteur de cette rubrique), fév. 2019, Rep. Civ. Dalloz, spéc. n° 1.

⁹³¹ Cité par P. MALAURIE, *L'ordre public et le contrat*, thèse, Paris, 1953, spéc. p. 263.

⁹³² J. CARBONNIER, *Droit civil, introduction*, 25^e éd., 1997, PUF, n° 126, p. 211.

⁹³³ J.-J. LEMOULAND, G. PIETTE, *op. cit.*, spéc. n° 1.

⁹³⁴ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 284, spéc. n° 754.

⁹³⁵ J.-J. LEMOULAND, G. PIETTE, *op. cit.*, spéc. n° 1.

⁹³⁶ Ph. MALAURIE, *L'ordre public et le contrat*, thèse, Paris, 1953, p. 69, n° 99.

⁹³⁷ P. LAGARDE, *Recherches sur l'ordre public en droit international privé*, préf. BATIFFOL, LGDJ, t. 15, 1959,

pour la renvoyer à d'autres domaines, à toute autre définition qui chercherait un fondement supérieur »⁹³⁸. Force est, donc, d'admettre que cette notion est « *une notion relative dans le temps et dans l'espace* »⁹³⁹. Or, la notion d'ordre public ne supprime en aucun cas les intérêts privés.

771. En l'occurrence, l'ordre public⁹⁴⁰ ne connaît pas la différence entre les intérêts publics et privés. Par exemple, la protection des personnes vulnérables relève de l'ordre public ; pourtant, elle ne concerne que des intérêts privés. De ce fait, la difficulté est celle de pouvoir identifier ce qui est considéré de l'intérêt privé et encadré par un statut d'intérêt général, et par conséquent d'ordre public. Les frontières entre ces deux catégories restent très vagues. Ainsi, ce qui est de l'intérêt privé aujourd'hui peut appartenir à l'intérêt public demain⁹⁴¹.

772. Une autre solution négative peut intervenir pour définir la notion de l'ordre public comme l'exception au principe de la liberté contractuelle⁹⁴². Ce principe semble peu adapté. En effet, l'ensemble des relations sociales dans un État ne peut pas être gérées par des contrats. Par exemple, les infractions pénales sont gérées par des dispositions d'ordre public.

773. À cet égard, nous nous référons à la notion admise depuis longtemps dans la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789 dans son article 4 qui proclame que « *la liberté consiste à pouvoir faire tout ce qui ne nuit pas à autrui : ainsi, l'exercice des droits naturels de chaque homme n'a d'autres bornes que celles qui assurent aux autres membres de la société la jouissance de ces mêmes droits. Ces bornes ne peuvent être déterminées que par la loi* ».

774. De cette définition, nous pouvons conclure que l'ordre public est tout ce qui est intérêt public sans pour autant ignorer les intérêts privés. Aussi, ce texte fixe les dimensions fonctionnelles à respecter par l'ordre public imposant de ne pas porter atteinte à un groupe social qui peut toujours profiter de l'exercice de ses droits⁹⁴³. Par ailleurs, même s'il impose des limites à la liberté contractuelle, il ne s'oppose pas non plus à la liberté contractuelle.

⁹³⁸ J.-J. LEMOULAND, G. PIETTE, *op. cit.*, spéc. n° 1.

⁹³⁹ *Op. cit.*

⁹⁴⁰ J.-J. LEMOULAND, G. PIETTE, *op. cit.*, spéc. n° 2.

⁹⁴¹ P. CONTE, *Remarques sur la conception contemporaine de l'ordre public pénal*, in *Mélanges Béguin*, Litec, 2005, p. 141.

⁹⁴² J.-J. LEMOULAND, G. PIETTE, *op. cit.*, spéc. n° 5.

⁹⁴³ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 284, spéc. n° 758.

775. Enfin, il existe un équilibre entre la liberté contractuelle et le respect de l'ordre public imposé par chaque État. En même temps, les deux restent complémentaires pour un seul objectif, à savoir l'intérêt général. Les bornes de l'ordre public s'éclaircissent, aussi, avec la notion de l'ordre public économique. C'est ce que nous analyserons ci-après.

B- La notion fluctuante d'ordre public économique

776. L'ordre public est relatif, car il peut varier selon la matière à laquelle il s'applique. Ainsi, l'ordre public économique est celui de l'encadrement strict par l'État des libertés économiques. Bien que les rédacteurs de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen ou du Code civil visent plutôt un ordre public général, en l'occurrence, l'article 6 du Code civil évoque l'importance de cet ordre public en disposant qu'aucune convention ne peut lui déroger. La liberté d'échange des biens et des services présente donc des limites. L'article 6 précité constitue une affirmation importante de la supériorité de la loi, même quand il s'agit d'une conception économique.

777. Au fil des siècles, cette notion d'ordre public économique s'est développée⁹⁴⁴. Elle se caractérise par plusieurs critères. Tout d'abord, l'ordre économique moderne est devenu plus offensif, surtout sous l'influence du droit européen⁹⁴⁵.

778. En plus, contrairement à l'ordre public classique, il ne se borne pas à l'interdiction. Cela signifie qu'il commande plus qu'il n'interdit⁹⁴⁶. Nous préciserons qu'il ne s'arrête pas à fixer les grands principes. Au contraire, il nous fournit des explications et des détails. Cela fut, à travers la présentation de toutes les situations pour constituer un ordre public détaillé, encadré par un ensemble de textes⁹⁴⁷.

779. En dehors des moments de crise, c'est un ordre public qui se caractérise par la protection de l'individu, ainsi que la protection de la liberté de ses relations économiques. Dès lors, il s'avère très relatif. C'est un ordre public limité dans le temps et dans l'espace. Une règle d'ordre public économique n'est jamais absolue⁹⁴⁸. Le fait qu'une règle appartienne à l'ordre public n'implique pas nécessairement que toute convention lui sera

⁹⁴⁴ V. M. GEGOUT, *Ordre public et bonnes mœurs*, J.-Cl. Civil Code, Fasc. I.

⁹⁴⁵ J.-J. LEMOULAND, G. PIETTE, *op. cit.*, spéc. n° 73.

⁹⁴⁶ J.-J. LEMOULAND, G. PIETTE, *loc. cit.*

⁹⁴⁷ V. à titre d'exemple la législation d'origine européenne ; V. M.-C. BOUTARD-LABARDE, *L'ordre public en droit communautaire*, in Thierry Revet (coord.), *L'ordre public à la fin du XX^e siècle*, Dalloz, 1996, p. 83-88. spéc. n° 2, p. 83 s.

⁹⁴⁸ M. GEGOUT, *op. cit.*, spéc. n° 68.

contraire. En effet, « *la règle impérative n'interdit pas nécessairement au sujet de droit de "faire autrement" »*⁹⁴⁹.

780. L'important est de respecter l'impératif légal comme Saleilles l'avait défini un siècle auparavant comme une « *raison d'ordre public* » et « *non pas qui est telle qu'on ne doive pas permettre aucune disposition contraire, mais qui, du moins, tout en admettant des dérogations (...) doit rester la règle générale* »⁹⁵⁰. C'est pourquoi le juge, en statuant, doit savoir si la finalité d'une convention portera atteinte à l'ordre public⁹⁵¹.

781. En définitive, si une société souhaite émettre des actions traçantes dissociées au vu de l'article L. 228-13 du Code de commerce, « *il faut analyser l'état de dépassement des bornes (dont il est question dans la DDHC) qui délimitent l'action normalement admissible fixée par les articles L. 225-122 et suivants* »⁹⁵².

782. En réalité, ces articles postulent un principe de proportionnalité en droit des sociétés qui relève de l'ordre public de direction⁹⁵³. Par conséquent, toute violation sera considérée comme nulle. En revanche, l'article L. 228-13 du Code de commerce envisage une nouvelle philosophie de libéralisation du droit des sociétés. Dès lors la nullité n'est pas encourue, puisque cette règle respecte les directives proposées par le législateur. En effet, elle correspond à la règle d'ordre public de proportionnalité de droit de vote par rapport au capital de la société émettrice⁹⁵⁴. Aussi, une interprétation extensive des articles L. 228-13 et L. 225-122 du Code de commerce permet d'atteindre l'objectif voulu par le législateur.

783. De toute façon, il conviendra d'interpréter la mesure de l'ordre public au moment où elle est convoquée, en prenant en considération tous les facteurs dans un environnement où justement tous les facteurs peuvent varier d'un temps à l'autre. De toute évidence, la liberté du droit de société se développent au détriment de l'ordre public économique qui est, lui, en phase de recul.

⁹⁴⁹ C. PÉRÈS, *La liberté contractuelle et l'ordre public dans le projet de réforme du droit des contrats de la chancellerie (à propos de l'article 16, alinéa 2 du projet)*, D. 2009, n° 6, p. 381, spéc. n° 7.

⁹⁵⁰ R. SALEILLES, *De la déclaration de volonté, Contribution à l'étude de l'acte juridique dans le Code civil allemand*, art. 116-144, Pichon, Paris, 1901, art. 133, n° 36, p. 210.

⁹⁵¹ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 287, n° 762.

⁹⁵² T. ALLAIN, *op. cit.*

⁹⁵³ J.-J. LEMOULAND, G. PIETTE, *op. cit.*, spéc. n° 26.

⁹⁵⁴ T. ALLAIN, *op. cit.*

Sous-section 2

Le regain d'un phénomène de contractualisation en droit des sociétés

784. Les deux fondements sous-jacents de la réforme de 2004 s'appuient sur le renforcement de la liberté contractuelle visant à conférer plus de souplesse dans le cadre de rédaction des statuts des sociétés et de l'adaptation d'un environnement juridique qui évolue (A), afin de répondre aux besoins du marché et de la vie des affaires. À cet égard, la théorie de l'institution semble, actuellement, en nette régression, pour céder la place au contractualisme (B).

A- *Le développement de la nature de la société*

785. En droit romain, le consentement ne pouvait pas être pris en considération par la justice romaine, hormis quatre conventions qui sont la vente, le louage, la société et le mandat. De ce fait, le consentement n'était pas une condition pour la conclusion d'un contrat⁹⁵⁵. Le Doyen Carbonnier les surnommait les « *géants retors* »⁹⁵⁶. L'approche contractuelle de la société a commencé au XIX^e siècle grâce aux théories de Domat⁹⁵⁷ et Pothier⁹⁵⁸ qui inspireront les rédacteurs du Code civil de 1804. À cette époque, la société est conçue comme un contrat social, attachée au droit commun des contrats⁹⁵⁹. Pour la validité de la création de la société, les parties doivent respecter les conditions de formation d'un contrat, à savoir consentement, capacité, objet et cause. En d'autres termes, tous les éléments constitutifs d'un contrat, au sens du droit civil, doivent être respectés lors de la création d'une société.

786. De même, la liberté contractuelle se manifeste dans le choix du statut juridique de la société, la rédaction des statuts, la fixation de l'objet social et la distribution des bénéfices et la contribution aux pertes. Néanmoins, cette théorie sera critiquée par certains auteurs qui estimaient qu'il s'agit d'un acte unilatéral⁹⁶⁰, puisque tous les associés contribuent à la réalisation d'un même but ; de même, l'idée de consensualisme très présente donne naissance à une personne morale qui est issue de certaines formalités administratives.

⁹⁵⁵ R.-T. TROPLONG, *Le Droit civil expliqué suivant l'ordre des articles du Code, depuis et y compris le titre de la Vente. Des privilèges et hypothèques, ou commentaire du titre XVIII du livre III du Code civil.* Livre 3, titre X, article 1874, n° 6, Charles Hingray, Paris, 1845, p. 72,

⁹⁵⁶ J. CARBONNIER, *op. cit.*, p. 303.

⁹⁵⁷ J. DOMAT, *Lois civiles*, Civ. 1^{re}, Titre VIII, *in principio*.

⁹⁵⁸ R.-J. POTHIER, *Traité du contrat de société, Traité de droit civil et de jurisprudence française*, t. 2, 1781.

⁹⁵⁹ T. FAVARIO, *Regards civilistes sur le contrat de société*, Rev. sociétés, 2008, p. 53.

⁹⁶⁰ G. ROUJOU DE BOUBÉE, *Essai sur l'acte juridique collectif*, Th. Toulouse, LGDJ, 1961.

Selon d'autres auteurs, « *l'analyse contractuelle ne pourrait pas, à elle seule rendre compte de l'intégralité de la notion de société* »⁹⁶¹.

787. Puis, l'analyse institutionnelle de la société est apparue⁹⁶². Cette théorie issue du droit public et de son système institutionnel a été formulée par le Doyen Hauriou. Ce dernier militait pour une analyse théorique du droit et de compréhension de sa dimension sociale⁹⁶³. L'institution, selon cette théorie, est « *une organisation juridique sociale (...) dont l'autorité est reconnue parce qu'elle est établie en correspondance avec l'ordre général des choses du moment, et qui présente un caractère durable, fondé sur un équilibre des forces ou une séparation des pouvoirs. En assurant une expression ordonnée des intérêts adverses en présence, elle assure un état de paix sociale qui est la contrepartie de la contrainte qu'elle fait peser sur ses membres* »⁹⁶⁴.

788. En appliquant cette théorie à une société, nous trouvons que, d'une part, il existe un intérêt qui lie entre eux les associés, et un intérêt social supérieur à ses membres. D'autre part, selon un mouvement qui a émergé dans les années 1940, la liberté contractuelle a perdu sa place, pour être remplacée par l'analyse institutionnelle de la société encadrée par la loi du 24 juillet 1966. La société anonyme s'est transformée en un « *merveilleux instrument du capitalisme* »⁹⁶⁵. Ce faisant, la part de liberté des associés et des créateurs de la société reste très limitée et dépend de l'intérêt de la société.

789. Or, cette théorie a beaucoup été critiquée. Tout d'abord, concernant la notion d'institution, elle démontre une certaine ambiguïté entre les caractéristiques de la personne morale, de l'institution et de la société⁹⁶⁶. L'importance du contrat ne peut pas être négligée, puisque ce dernier constitue la pierre angulaire de toute création de sociétés. En outre, la règle institutionnelle est formée de règles générales. Toutefois, le contrat de la société forme des règles qui ne concernent que la société créée. Enfin, la théorie institutionnelle dépend en grande partie de la théorie contractuelle⁹⁶⁷. Ce constat a poussé les auteurs à développer une doctrine moderne.

⁹⁶¹ J.-P. BERTREL, *Liberté contractuelle des sociétés. Essai d'une théorie du « juste milieu » en droit des sociétés*, RTD com., 1996, p. 595, spéc. n° 29.

⁹⁶² V. sur cette analyse A. AMIAUD, *L'évolution du droit des sociétés par actions*, Journ. Sociétés, 1949, p. 287.

⁹⁶³ E. ILLARD, *Hauriou et la théorie de l'institution*, in *Droit et société*, n° 30-31, 1995. *L'environnement et le droit*, pp. 381-412. www.persee.fr/doc/dreso_0769-3362_1995_num_30_1_1343.

⁹⁶⁴ S. GUINCHARD, G. MONTAGNIER, *Lexiques des termes juridiques*, Dalloz, 8^e éd., 1991.

⁹⁶⁵ G. RIPERT, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, LGDJ, 2^e éd., 1951, reprint, 1998, n° 46.

⁹⁶⁶ C. LAPEYRE, *La nature de la société depuis la loi sur les nouvelles régulations économiques*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} janv. 2004, n° 1, p. 21.

⁹⁶⁷ C. LAPEYRE, *op. cit.*

790. Tout d'abord, soulignons que si le Doyen Ripert a soutenu une analyse fonctionnelle de la société, il importe de rattacher la naissance du courant de pensée de la reconception de la société à l'École de Rennes. Dans cette perspective, les Professeurs C. Champaud et J. Paillusseau ont proposé la redécouverte de l'entreprise jusque-là ignorée par le Code de commerce, puis devenue son sujet principal⁹⁶⁸. J. Paillusseau⁹⁶⁹ souligne ainsi que « *la notion traditionnelle de la société est l'aboutissement d'une approche purement technique (...) qui ignore ou nie l'aspect fonctionnel. Or l'aspect fonctionnel est tout à fait fondamental* ». Selon cette conception, la société est conçue comme une machine, un instrument ou un moyen d'organisation juridique de l'entreprise pour l'exercice de l'activité économique⁹⁷⁰. Cette théorie a été remise en question.

791. Ainsi, la critique la plus importante veut que l'organisation de l'entreprise ne constitue pas l'ultime objectif de la société. En réalité, la société peut être constituée de plusieurs entreprises, ou constituer simplement une section ou une division⁹⁷¹, comme c'est le cas d'une société *tracking stocks* ; une seule société gère plusieurs activités exercées par une filiale ou une division de celle-ci.

792. Plus encore, cette acception nie complètement l'aspect contractuel de la société. D'ailleurs, elle relève de la période postérieure à l'analyse institutionnelle de l'entreprise. Ainsi, Champaud l'a décrit comme un « *passage d'une société artisano-agricole et rurale à une société industrielle, techno-scientifique et urbaine, caractérisée par la complexité, la flexibilité et la collectivisation des rapports économiques et sociaux* » a eu « *des conséquences juridiques et conceptuelles dont il ne fait pas de doute qu'elles transportent radicalement la société hors du droit des contrats* »⁹⁷².

⁹⁶⁸ J. SCHMIDT, C. CHAMPAUD, J. PAILLUSSEAU, *L'Entreprise et le Droit commercial*, Revue économique, vol. 22, n° 5, 1971. p. 882.

⁹⁶⁹ J. PAILLUSSEAU, *La société anonyme, technique de l'organisation de l'entreprise*, thèse, Rennes, 1967.

⁹⁷⁰ J. PAILLUSSEAU, *La modernisation du droit des sociétés commerciales - Une reconception du droit des sociétés commerciales*, D., 1996, chron., p. 287 et s. ; J. PAILLUSSEAU, *Le droit est aussi une science d'organisation*, Rev. trim. dr. com., 1989, p. 1 ; J. PAILLUSSEAU notait dans le même sens que « *l'organisation juridique est une méthode (une science) de conception, de construction et d'interprétations de la règle juridique (c'est une démarche, une approche de type organisationnel)* », J. PAILLUSSEAU, *Les apports du droit de l'entreprise au concept du droit*, Recueil D., 1997, chron., p. 98 ; J. PAILLUSSEAU, *La logique organisationnelle dans le droit, l'exemple du droit des sociétés*, Droit et actualités – Études offertes à Jacques Béguin, Lexis Nexis Litec, 2005, p. 567.

⁹⁷¹ C. LAPERYE, *La nature de la société depuis la loi sur les nouvelles régulations économiques*, Bull. Joly Sociétés, 1 janv. 2004, n° 1, p. 21.

⁹⁷² C. CHAMPAUD, *Le contrat de société existe-t-il encore ?*, in *Le droit contemporain des contrats*, Travaux de la Faculté des Sciences juridiques de Rennes, Economica, 1987, p. 125 ; le Professeur CHAMPAUD a aussi de nombreuses contributions sur ce sujet exemples : C. CHAMPAUD, *entreprise et droit français*, R.I.D.E., 1987-2 ; C. CHAMPAUD, *Les approches méthodologiques de la notion de l'entreprise*, Notes de conjoncture sociale, avril 1985, C. O. S. Paris et autres.

793. Néanmoins, la théorie contractuelle a retrouvé un certain regain, notamment au niveau législatif et jurisprudentiel. Dès le milieu des années 1980, des tenants de l'approche contractuelle comme Monsieur Couret ont mis en évidence les signes qui encouragent le retour en scène de l'approche contractuelle de la société et le recul de l'idée de l'entreprise⁹⁷³. Cette théorie est née aux États-Unis dans les années soixante-dix⁹⁷⁴. Ce mouvement a commencé par la publication des articles dans des revues juridiques, économiques ou financières, ensuite, puis s'est affirmé dans certains ouvrages⁹⁷⁵ ; notons que la théorie du contrat a été réhabilitée en France. Selon les partisans de cette théorie « *le législateur n'a pas lieu d'intervenir de manière impérative dans le droit des sociétés plus, et pour d'autres raisons que celles valables dans les autres contrats* »⁹⁷⁶. Cette théorie paraît compatible avec l'intention du législateur qui souhaitait remettre en question l'organisation qu'il avait lui-même imposée, pour donner ainsi plus de liberté aux associés.

794. Depuis la naissance du thème de la gouvernance des sociétés, c'est-à-dire il y a aujourd'hui plus de vingt ans⁹⁷⁷, la doctrine juridique française a établi un lien entre ce thème et la nature contractuelle de la société. Faute de définition légale de la gouvernance des sociétés, les auteurs ont tenté de la définir au travers de ses objectifs⁹⁷⁸. « *La gouvernance d'entreprise s'intéresse à l'organisation des relations entre l'organe de contrôle, le conseil d'administration ou de surveillance, selon le cas, et les organes de direction* »⁹⁷⁹. Concernant l'Organisation de coopération et de développement économiques, « *la gouvernance d'entreprise fait référence aux relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes. Il détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les*

⁹⁷³ A. COURET, *Les apports de la théorie micro-économique moderne à l'analyse du droit des sociétés*, Rev. sociétés, 1984, p. 243 ; autres auteurs ont soutenu ce courant de pensée notamment J. HONORAT, *Place respective de la liberté contractuelle dans la SARL et la GMBH*, in *Aspects actuels du droit des affaires – Mélanges en l'honneur d'YVES GUYON*, Dalloz, 2003, p. 507 ; P. DIDIER, *La théorie contractualiste de la société*, R. S., 2000, 95.

⁹⁷⁴ P. DIDIER, *La théorie contractualiste de la société*, Rev. sociétés, 2000, p. 95.

⁹⁷⁵ Notamment ceux de F.-H. EASTERBOOK et D.-R. FISHEL, *The economic structure of corporate law*, Harvard University Press 1991 ; P. MILGROM et J. ROBERTS, *Economics, Organization and Management*, Prentice-Hall International, Inc., 1992.

⁹⁷⁶ P. DIDIER, *op. cit.*

⁹⁷⁷ J.-M. MOULIN, C. GALOKHO, Fasc. 1350 : *Sociétés anonymes. - gouvernance des sociétés*, document : J. Cl. procédures formulaire-v ° exécution forcée - fasc. 10 : *exécution forcée (extrait)*, J. Cl. commercial, date du fascicule : 22 déc. 2017, date de la dernière mise à jour : 10 oct. 2018

⁹⁷⁸ J.-M. MOULIN, C. GALOKHO, *op. cit.* spéc. n ° 2.

⁹⁷⁹ J.-M. MOULIN, C. GALOKHO, *ibid.*

moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus »⁹⁸⁰. D'après ces définitions, ce concept consiste, donc, à établir un équilibre entre les différentes parties qui constituent la société dans le cadre d'une politique de transparence, ces relations étant établies par des contrats. Autrement dit, la *corporate governance* a un impact au niveau de la direction et son organisation sur les relations entre les différents agents économiques et les associés au regard de l'objectif de la société.

795. Or, ce concept n'a pas contribué à un retour triomphal de la théorie contractuelle. Bien au contraire, il nécessite des procédures et des formalités qui accompagnent le pouvoir décisionnaire. Aussi, rappelons⁹⁸¹ que l'introduction de cette notion est corrélée avec l'émergence du système capitaliste. Il fait suite à la vague d'offres publiques d'achat hostiles sur des sociétés sous-cotées aux États-Unis dans les années 1980, ainsi qu'aux scandales financiers successifs comme Enron en 2001, Anderson en 2002, puis *Worldcom*, *Tyco*, *Adelphia*. Ce contexte a eu pour conséquence une méfiance des investisseurs face aux entreprises dans lesquelles ces derniers souhaitent investir.

796. On note certaines formes de conflits d'intérêts allant des associés au salariés en passant par des montages financiers douteux, il a fallu réorganiser et situer les organes de direction pour un meilleur équilibre entre les différents acteurs de la société. Toutes ces causes ont participé à la mise en œuvre des règles qui réorganisent la direction et le pouvoir des dirigeants dans l'entreprise, pour établir un meilleur équilibre entre les différents acteurs de la société.

797. En réalité, c'est grâce à l'entrée en vigueur de la loi sur les Nouvelles Régulations Economiques⁹⁸² du 15 mai 2001, puis de la loi pour l'initiative économique⁹⁸³ signée le 1^{er} août 2003, que des principes du gouvernement des entreprises ont été intégrés dans le droit positif français. Ces lois ont eu un impact positif dans le fonctionnement de la société. Cet effet se manifeste, notamment, par une meilleure transparence dans la gestion de l'entreprise, l'établissement d'un équilibre des pouvoirs, un contrôle plus efficace, la garantie au marché d'une meilleure information et d'une plus grande transparence, la prévention des conflits d'intérêts, l'indépendance des administrateurs en accordant un

⁹⁸⁰ L'Organisation pour la coopération et le développement économique-OCDE-dans son rapport aux ministres des Finances et aux gouverneurs des banques centrales du G20 intitulé *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE*, 2015, p. 11.

⁹⁸¹ V. sur ce point (capitalisme financier) J.-M. MOULIN, C. GALOKHO, *op. cit.*, spéc. n° 7.

⁹⁸² Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, JORF n° 113, 16 mai 2001, p. 7776.

⁹⁸³ Loi n° 2003-721 du 1^{er} août 2003 pour l'initiative économique, JORF n° 179, 5 août 2003, p. 13449.

pouvoir aux administrateurs plus importants, mais surtout l'accentuation de la responsabilité sociale et gouvernementale de la société, etc.

798. Toutefois, à bien y regarder, ces textes ne concernent que l'organisation institutionnelle d'une société qui renforce le pouvoir des associés face aux dirigeants. Il n'existe aucun renouveau quant à la liberté contractuelle. Néanmoins, une autre réforme, dans la même période d'expansion du *corporate governance*, a été introduite, autorisant un regain important de la liberté contractuelle⁹⁸⁴.

799. *A priori*, c'est la pratique qui aurait inventé, dans un premier temps, la technique des pactes d'actionnaires. C'est à partir des années quatre-vingt et pour s'échapper de la rigidité du droit des sociétés qu'une alternative a été initiée à travers le droit des contrats⁹⁸⁵. Cette alternative se présente sous plusieurs formes comme les clauses d'inaliénabilité, *buy or sell*, les conventions de portage, etc. Notons que ces derniers ont été validées par la Chambre commerciale de la Cour de cassation⁹⁸⁶. Mais, le silence de la première chambre civile, depuis 1987, nous laisse perplexes quant à la pratique dans l'avenir, de ce type de montage transmis devant les juridictions civiles⁹⁸⁷. Il en va de même pour la clause d'inaliénabilité ; celle-ci était marquée par l'incertitude juridique, quoique sa validité fût certaine dans les sociétés par actions simplifiées⁹⁸⁸, de même, pour la conformité ou non des conventions de renoncations aux bénéfices. Il est vrai que la Cour de cassation a reconnu la renonciation à des bénéfices déjà acquis⁹⁸⁹, et que la question de validité de la renonciation à des dividendes à venir formait une source d'insécurité juridique. C'est dans ces conditions que les représentants des professionnels comme la Chambre de commerce et d'industrie de Paris ont réclamé la contractualisation du droit des sociétés⁹⁹⁰.

800. Le législateur a répondu à ces demandes par différentes lois qui admettent « *un renforcement indéniable de la liberté et un retour au premier plan de la volonté des associés,*

⁹⁸⁴ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 292, spéc. n°777.

⁹⁸⁵ A. COURET, *Le droit des sociétés et le besoin de sécurité à l'aube du troisième millénaire*, Rev. sociétés, 2000, p. 89, spéc. n° 5.

⁹⁸⁶ Cass. com., 24 mai 1994, *CHICOT C/SDBO*, Bull. civ. IV, n° 189 ; 19 oct. 1999, de *FONTGALLAND C/HALES*, Juris-Data, n° 003607 ; 16 nov. 1999, *GONTARD C/PAPELIER*, arrêt n° 1760 D.

⁹⁸⁷ Cass. 1^{re} civ. 7 avr. 1987, *LEVEQUE-HOVIS C/SOPRO-GEPA*, JCP, 1988, II, n° 21 006, note M. GERMAIN.

⁹⁸⁸ Y. GUYON, *Les sociétés*, 4^e éd., LGDJ, 1999, n° 110-241. Pour les SAS, art. 262-14 de la loi du 24 juill. 1966.

⁹⁸⁹ Cass. com., 13 fév. 1996, Bull. civ. IV, n° 53 ; Bull. Joly 1996, p. 404, note P. LE CANNU.

⁹⁹⁰ CCIP, *La contractualisation du droit des sociétés*, rapport HOLLARD, oct. 1989.

par l'affirmation de la prépondérance des statuts»⁹⁹¹, notamment, la loi Madelin du 11 février 1994⁹⁹² qui avait pour objectif la simplification de la gestion des petites et les moyennes entreprises. Venant révolutionner le droit français, l'instauration de la société par actions simplifiées⁹⁹³, par les lois du 3 janvier 1994 et celle du 12 juillet 1999⁹⁹⁴, une forme juridique simple et flexible⁹⁹⁵, a contribué à accélérer le mouvement de contractualisation des sociétés dont le contrat était le principal facteur de sa création. Elle se caractérise par la grande liberté laissée aux associés pour aménager le fonctionnement de leur société. De plus, cette liberté se manifeste dans l'organisation de la direction, de décisions d'associés ou d'associé unique et de contrôle de l'actionnariat⁹⁹⁶. L'impact de cette révolution se manifeste par le renouveau de la nature contractuelle de la société. Or, cela ne veut pas dire que l'organisation et le fonctionnement de la société échappent au cadre législatif, pour être abandonnés à la liberté des associés. La contractualisation est, de ce fait, relative et doit respecter les règles d'ordre public⁹⁹⁷.

801. La société ne peut pas être, tout à fait, créée sur un fondement contractuel et ne constitue pas, non plus, une institution régie par un ensemble de règles d'ordre public. L'approche mixte peut, donc, être un point de conciliation entre les deux théories. Force est, donc, d'admettre que « *la société n'est tout à fait ni un contrat ni une institution, mais une entité où coexistent des règles contractuelles et des règles de type institutionnel* »⁹⁹⁸. Cette approche permet d'envisager une nouvelle notion de société qui s'inscrit dans le respect de l'ordre juridique, tout en disposant d'une certaine liberté contractuelle. Monsieur Bertrel appelle cette théorie du « *juste milieu* » ; elle lui garantit sa viabilité, car elle préserve « *sa pertinence tant pour les périodes d'interventionnisme étatique, celles pendant lesquelles la norme se rigidifie et l'aspect institutionnel prend l'ascendant sur l'aspect contractuel, que*

⁹⁹¹ C. LAPEYRE, *La nature de la société depuis la loi sur les nouvelles régulations économiques*, Bull. Joly Sociétés, 1er janv. 2004, n° 1, p. 21.

⁹⁹² Loi n° 94-126 du 11 février 1994 relative à l'initiative et à l'entreprise individuelle, JORF n° 37, 13 févr. 1994, p. 2493.

⁹⁹³ Celles-ci ayant été introduites dans le droit français par la loi n° 94-1 du 3 janvier 1994, JORF, n° 2 du 4 janvier 1994, p. 129.

⁹⁹⁴ Loi n° 99-587 du 12 juillet 1999 sur l'innovation et la recherche, JORF n° 160, 13 juill. 1999, p. 10396.

⁹⁹⁵ Cette nouvelle forme de société est issue d'une proposition d'un groupe de travail mis en place par le CNPF, V. P. LE CANNU, *Société par actions simplifiée*, Répertoire de droit des sociétés, fév. 2000 (actualisation : Septembre 2018), Dalloz.fr.; A. COURET et P. LE CANNU [sous la direction de], *La société par actions simplifiée*, *Revue internationale de droit comparé*, 1994, pp. 957-958 ; H. AZARIAN (préface de A. VIANDIER), *La société par actions simplifiée - Création, fonctionnement, évolution*, 4e éd., janv. 2017, éd. LexisNexis, coll. Droit & Professionnels, 532 p., 55.

⁹⁹⁶ H. AZARIAN, *op. cit.*

⁹⁹⁷ P. DIDIER, *op. cit.*

⁹⁹⁸ B. MERCADAL, P. JANIN, *Sociétés commerciales, Sociétés commerciales*, Mémento pratique Lefebvre, 2004.

pour les périodes de libéralisme, celles pendant lesquelles (...) la norme, au contraire, s'assouplit et l'aspect contractuel "reprend du poil de la bête" »⁹⁹⁹.

802. D'une manière générale, nous pouvons, donc, raisonnablement estimer que la société, grâce à cette approche mixte peut répondre aux besoins du marché. De plus, la théorie institutionnelle de la société recule au profit de l'autonomie de la volonté. De toute évidence, le législateur français a voulu suivre le mouvement mondial encourageant cette idéologie. Pour ceci, il a instauré le modèle des actions de préférence dissociées ou complexes, prévu par l'article L. 228-13 du Code de commerce.

B- Le mécanisme des actions traçantes dissociées, un modèle du nouveau contractuel de la société

803. Outre la réforme du régime des valeurs mobilières par l'ordonnance du 24 juin 2004, l'instauration du mécanisme des actions de préférence a pour axe principal de libérer l'émission des valeurs mobilières, et de répondre aux besoins des acteurs économiques par la création des titres « *dont ils ont besoin tout en disposant d'une sécurité juridique quant à leur régime* »¹⁰⁰⁰. Cette libération se traduit à plusieurs niveaux. Le premier résulte de la simplification résultant de la suppression des titres nommés et des régimes spéciaux¹⁰⁰¹.

804. Le second est la simplification des procédures. En effet, l'article L. 228-1 du Code de commerce¹⁰⁰² offre aux émetteurs un champ libre qui permet une grande liberté d'émission des valeurs mobilières. Selon les termes de monsieur Magnier « *tout ce qui n'est pas interdit est permis. Il faut alors changer nos habitudes, raisonner autrement : ne plus chercher ce qui est autorisé, car susceptible de se rattacher à tel ou tel titre connu, mais cerner ce qui est interdit, tout le reste est possible* »¹⁰⁰³.

805. La troisième repose sur le respect de l'ordre public. Les dispositions qui entravent cette liberté, sont devenues moins nombreuses. L'ordonnance encourage ce recul, en affirmant que la règle d'égalité a un sens relatif¹⁰⁰⁴. En l'occurrence, les réformes du droit des sociétés françaises présentent un caractère flexible et évolutif.

⁹⁹⁹ J.-P. BERTREL, *op. cit.*

¹⁰⁰⁰ Rapport au Président de la République relatif à l'Ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales, p. 1.

¹⁰⁰¹ V. MAGNIER, *Les actions de préférence : à qui profite la préférence ?*, D. 2004, p. 2559, spéc. n° 7.

¹⁰⁰² Modifié par Ordonnance n° 2017-1674 du 8 déc. 2017, art. 1, JORF n° 0287 du 9 déc. 2017, texte n° 24.

¹⁰⁰³ V. MAGNIER, *op. cit.* spéc. n° 8.

¹⁰⁰⁴ V. MAGNIER, *op. cit.* spéc. n° 9.

806. En réalité, cette contractualisation a suivi une hiérarchie dont l'instauration des sociétés à actions simplifiées a constitué le coup accélérateur. Ce mouvement a été suivi par la mise en place du mécanisme des actions de préférence doté d'une grande liberté d'émission dont les actions traçantes peuvent être un modèle. En effet, l'article 228-13 du Code de commerce a tracé le cadre juridique requis pour l'émission des actions traçantes dissociées. Dans un groupe de sociétés, la société mère (émettrice des actions) peut émettre des actions traçantes dont les actions seront reliées aux résultats d'exercice de la filiale. Il est vrai que ces actions ont résolu deux principales difficultés liées à l'émission des actions traçantes comme la définition de l'activité tracée et de leurs rachats forcés¹⁰⁰⁵. Les actions traçantes dissociées restent, toutefois, un mécanisme complexe, composé de la société émettrice des actions d'un côté, et de la filiale, société d'exercice de l'activité tracée, de l'autre côté. La sphère contractuelle dépasse les parties du contrat pour s'étendre au groupe. En l'occurrence, le principe de l'effet relatif du contrat et les règles d'ordre public sociétaire ont régressé, pour laisser la place à la liberté contractuelle, mettant en évidence la flexibilité du droit des sociétés.

807. La doctrine doit admettre la suprématie de la liberté contractuelle sur les règles d'ordre public¹⁰⁰⁶. Ce faisant, prenant à la lettre de l'article L. 228-13 du Code de commerce, elle s'oppose à d'autres règles du droit des sociétés. Une interprétation large de la loi, au vu du concept de contractualisation, permet une interprétation pragmatique dudit article¹⁰⁰⁷.

808. Selon Monsieur Allain, les articles L. 228-11 et L. 228-13 du Code de commerce constituent des « *specialia generalibus derogant* »¹⁰⁰⁸, puisque, dans un premier temps, l'article L. 228-11 du Code de commerce donne une possibilité de supprimer le droit de vote, et, dans un second temps, il renvoie aux articles L. 225-122 et suivants du même code. Cet auteur poursuivant son raisonnement, estime que puisque ce dernier article prévoit que « *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. Toute clause contraire est réputée non écrite* ». Il argumente cette idée montrant la contradiction du législateur. Comment d'un côté, celui-ci suggère de supprimer le droit de vote, et, d'un autre côté, il confirme la règle de proportionnalité de droit de vote, et que chaque action donne le droit à un vote ? Donc, « *si les auteurs peuvent ainsi admettre la*

¹⁰⁰⁵ V. Y. GUYON, *Les tracking stocks*, op. cit., spéc. n° 13.

¹⁰⁰⁶ T. ALLAIN, op. cit., spéc. n° 785.

¹⁰⁰⁷ T. ALLAIN, *ibid.*

¹⁰⁰⁸ T. ALLAIN, op. cit., spéc. n° 786.

suppression du droit de vote malgré la contradiction, ils devraient admettre aussi son exercice dans une autre société ».

809. Nous estimons qu'avec la réforme des actions de préférence par la loi *PACTE* un cadre légal qui favorisera l'activité commerciale sera en adéquation avec les réalités économiques mondiales¹⁰⁰⁹. De plus, l'innovation de l'article L. 228-13 du Code de commerce donne un nouvel élan à la liberté contractuelle, en dépit des principes d'ordre public. Par conséquent, le juge qui sera amené à statuer sur un conflit, devra prendre en considération cette évolution législative, et interpréter les règles d'ordre public sociétaire d'une manière plus souple.

810. En effet, Monsieur Couret¹⁰¹⁰ souligne, à travers plusieurs arrêts de la Cour de cassation, la tendance des juges à accorder un pouvoir puissant à l'ordre public sociétaire, quoique, cette position n'accélère pas le mouvement d'assouplissement des règles de droits des sociétés.

811. Au demeurant, les articles L. 228-11 et L. 228-13 du Code de commerce doivent être interprétés au vu des objectifs de leur création. En effet, cette réforme avait pour dessein, à l'origine, de renforcer le développement des entreprises sur le territoire français, de favoriser un marché d'affaires innovateur et concurrentiel qui contribue à la création de richesse, et d'éviter la fuite des capitaux vers des pays qui ont un régime juridique plus libre et flexible. Étant donné que le marché d'affaires français est fortement conditionné par des règlements stricts, un ordre public sociétaire rigoureux et un régime fiscal rigide, ces réformes étaient indispensables ; plus de réformes contribuant à donner un coup d'accélérateur au mouvement de contractualisation des sociétés ne peuvent qu'être bienvenues.

812. Les sociétés françaises, aujourd'hui, font face aux grands défis que sont les mutations technologiques à grande vitesse, la concurrence internationale et le phénomène de

¹⁰⁰⁹ Différentes mesures visent le statut des titres de sociétés anonymes. Le régime des actions de préférence était au cœur de la réforme. Concernant le droit de vote plural, « *la Loi PACTE supprime le principe de proportionnalité du droit de vote dans les sociétés par actions non cotées, autorisant ainsi celles-ci à émettre des actions de préférence à droit de vote multiple* ». « De surcroît, la loi autorise désormais la suppression du droit préférentiel de souscription des actions de préférence, comportant des droits financiers limités, qu'elles soient ou non assorties de droit de vote ». V. F. DEVEDJIAN, *Loi PACTE – Trois nouveautés pratiques sur les actions de préférence, Le plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises*. V. aussi B. BRIGNON, G.-A. LUCCIARDI, *Incidences de la loi PACTE sur le droit des sociétés* (à jour de la loi de simplification du 19 juillet 2019) – Commentaires pratiques, Fasc. C-16, J.-Cl. Sociétés Formulaire, 7 oct. 2019.

¹⁰¹⁰ A. COURET, *Prudence dans l'application du droit des sociétés*, Les Échos, 16 juin 2008.

la mobilité des entreprises et des salariés, etc., il est indispensable de leur assurer un environnement juridique propice, face au risque lié à l'investissement.

813. C'est, ainsi, qu'il faut rendre le champ d'application des règles d'ordre public relativement limité, afin de « *lui donner la résonance attendue dans le domaine économique (...) des règles dont la violation aurait pour effet de mettre en cause le contrat de société dans son essence* »¹⁰¹¹. En outre, le juge doit interpréter l'ordre public sociétaire d'une manière adaptée qui corresponde, aussi, au fonctionnement du groupe¹⁰¹². Le champ d'application de l'article L. 228-13 du Code de commerce suscite de ce fait une interprétation plus large et flexible.

814. Malgré la liberté offerte par les articles L. 228-11 et L. 228-13 du Code de commerce, l'émission des actions traçantes doit s'effectuer dans le respect d'un certain nombre de règles d'ordre public sociétaire, surtout dans le cas des sociétés cotées. Par exemple, le respect de l'interdiction de la clause léonine, la clause d'intérêt fixe, etc.

815. De toute évidence, l'ensemble de ces contraintes classique marque un recul au regard du mouvement de contractualisation de droit des sociétés. Néanmoins, le droit des sociétés laisse apparaître une certaine évolution avec l'émission des actions traçantes dissociées dont le lieu d'émission n'est pas celui de l'exercice des droits. La tendance du législateur vers l'assouplissement des règles juridiques nous permet de conclure qu'une relecture des textes et une redéfinition des concepts sociétaires deviennent indispensables.

¹⁰¹¹ B. MERCADAL, *op. cit.*, spéc. n° 8.

¹⁰¹² H. LE NABASQUE, *Les actions de préférence de groupe*, Bull. Joly Sociétés, 11 nov. 2006, §271.

CONCLUSION CHAPITRE I

816. Les articles L. 228-11 du Code de commerce, ainsi que l'article L. 228-13 du même code peuvent susciter un sentiment d'absence d'encadrement de l'ordre public sociétaire. Cela n'est pas tout à fait la réalité comme nous l'avons démontré¹⁰¹³ ; les actions traçantes qu'elles soient simples ou complexes, restent encadrées par un ordre public sociétaire qui, malgré sa flexibilité, demeure omniprésent. Ainsi, les droits particuliers attachés aux actions traçantes sont strictement limités par le respect des contraintes classiques du droit des sociétés comme le respect de la prohibition de la clause léonine, la clause d'intérêt fixe, les dividendes fictifs, la hiérarchie des organes sociaux, ainsi que la libre révocabilité des dirigeants. Le respect de l'ensemble de ces règles permet d'établir un ordre sociétaire, et *de facto* un équilibre entre les actionnaires. La lecture de la réforme de 2004 nous donne la vision d'un mouvement de contractualisation du droit des sociétés. Ce dernier permet de mieux inscrire les *tracking stocks* complexes dans le cadre d'un groupe et de surmonter les difficultés qui peuvent être soulevées. Ce faisant, l'ordre public effectuera de ce fait un pas en arrière pour donner plus de place à la liberté contractuelle. Pour accomplir cet élan d'évolution du droit des sociétés, une réforme a été introduite sur le régime des actions de préférence par la loi relative à la croissance et la transformation des entreprises, dite loi *PACTE*¹⁰¹⁴. Cette loi met en place un certain nombre de mesures, afin d'assouplir davantage le régime des actions de préférence¹⁰¹⁵ et d'améliorer le financement des entreprises¹⁰¹⁶, et ce pour être en adéquation avec ce développement de redéfinition des concepts sociétaires pour répondre, aussi, aux besoins des entreprises à l'échelle nationale, et pour éviter la fuite des capitaux vers l'international.

817. Les deux principes sous-jacents à cette réforme sont le renforcement de la liberté contractuelle en offrant plus de possibilités et de souplesse, dans le cadre de la rédaction des statuts des sociétés, et de la promotion d'un environnement juridique adapté à la vie des affaires, destiné à favoriser l'activité commerciale.

¹⁰¹³ V. chapitre I, titre I, partie II.

¹⁰¹⁴ JORF n°0119 du 23 mai 2019.

¹⁰¹⁵ Th. HAINS, C. MAYRAN, *Projet de loi PACTE : une réforme technique du régime des actions de préférence*, Option Finance, décembre 2018, <https://www.optionfinance.fr/services/lettres-professionnelles/la-lettre-des-fusions-acquisitions-et-du-private-equity-avec-cms-francis-lefebvre-avocats/le-projet-de-loi-PACTE/projet-de-loi-PACTE-une-reforme-technique-du-regime-des-actions-de-preference.html>

¹⁰¹⁶ *Les actions de préférence revigorées par le projet PACTE*, Lexplicite, *op. cit.*

CHAPITRE II

L'ADOPTION DES CONCEPTS SOCIÉTAIRES ADAPTÉS ET LE RECOURS AU DROIT CIVIL

818. L'article L. 228-13 du Code de commerce confère de nouvelles dimensions aux concepts sociétaires, principalement, aux sociétés par actions concernant la notion du groupe. Il a fait reculer les limites du droit en réinstaurant le concept du capital et de la personnalité morale (section I). Rappelons que le droit des sociétés est une branche du droit privé. À défaut d'une modalité spéciale dans le Code de commerce organisant le fonctionnement du mécanisme des actions traçantes, le juge peut se tourner vers les principes généraux du Code civil, généralement, et le droit des obligations, en particulier. Ce recours au Code civil pourra, évidemment, donner des pistes explicatives et permettre de plus relever la complexité du mécanisme des actions traçantes dissociées ou complexes (section II).

SECTION I

ASSOUPPLISSEMENT DES CONCEPTS FONDAMENTAUX DU DROIT DES SOCIÉTÉS

819. Une société qui émet des actions traçantes a besoin du capital-risque pour sa création. Or, la création des actions traçantes et surtout les actions traçantes dissociées dans un groupe contribuent à une redéfinition des concepts fondamentaux du droit des sociétés. En effet, cela conduit à l'approfondissement de la notion de capital et par conséquent, à la reformulation et à la modification des concepts qui lui sont associés (sous-section 1). Cela conduit à une nouvelle théorie de la personnalité morale (sous-section 2).

Sous-section 1

Développement du concept de capital

820. Le capital a été décrit, depuis longtemps, comme « *institution qui paraissait vieillotte et dépassée* »¹⁰¹⁷. L'arrivée des actions traçantes sur le marché français dans les années 2000, suivie par la mise en place du régime des actions de préférence en 2004, confirme le recul de l'importance de cette notion concernant le capital (A), ainsi que le développement des concepts liés au capital (B).

A- Le déclin du rôle du capital

821. Les vicissitudes du marché et l'évolution des investissements ont fait que la notion de capital ne revêt plus la même importance (1), ainsi, son rôle est moins significatif dans la définition dans l'organisation des droits attachés aux actions (2).

1- Le recul du rôle du capital

822. Pour une définition classique de la notion du capital social, reprenons l'expression du Professeur Germain. Pour ce dernier, « *le capital social est la somme des valeurs d'apport, dont le caractère intangible, ou la fixité permet de bloquer à l'actif des valeurs d'un montant correspondant* »¹⁰¹⁸. Cette notion a émergé au XIX^e siècle a pour objectif, de limiter la responsabilité personnelle des associés dans la société. Le capital peut être, donc, défini comme « *la rançon de la limitation de la responsabilité* »¹⁰¹⁹.

¹⁰¹⁷ Y. GUYON, *La mise en harmonie du droit français des sociétés avec la directive des communautés européennes sur le capital social*, JCP G, 1982, spéc. n° 1.

¹⁰¹⁸ M. GERMAIN, *Droit fiscal des affaires*, 3^e éd., LGDJ, 1994.

¹⁰¹⁹ *Les sociétés commerciales*, LGDJ, 22^e éd., 2017, n° 1925.

823. Sur le plan comptable, le capital social est inscrit au passif du bilan de la société. Il constitue, ainsi, l'ensemble des biens qui présente le patrimoine à un moment donné¹⁰²⁰. Dans le temps même, il forme une dette que la société doit aux associés¹⁰²¹. Le capital social ne doit pas être confondu avec les fonds propres ; il correspond à la différence entre les actifs (ce que possède une société) et ses dettes (emprunt, découvert, fournisseur, etc.), c'est à dire, le capital social et les fonds propres, les deux constituant les capitaux propres de la société.

824. Sur un plan strictement juridique, le capital social permet une répartition des droits patrimoniaux ou biens extrapatrimoniaux dans la société. Cette répartition s'effectue dans le respect de la règle de proportionnalité, sauf pour quelques droits, comme le droit à l'information, qui dérogent à ce principe. Il ne faut, toutefois, pas oublier que selon l'article L. 225-213 du Code de commerce, la détention de 5 % du capital social confère des droits spécifiques à l'information.

825. Le capital forme un gage général des associés dans les sociétés à risques limités¹⁰²². En revanche, le montant du capital reste destiné à l'activité de la société, les créanciers ne peuvent le récupérer qu'en cas de liquidation de la société et après que cette dernière ait remboursé toutes ses dettes. Le capital ne constitue pas, réellement, une garantie pour les créanciers sociaux¹⁰²³.

826. *A priori*, les principes d'intangibilité et de fixité du capital social exigent la présence, à l'actif, d'un montant fixé par référence au capital social qui est indisponible pour les associés durant la vie sociale¹⁰²⁴. Ce principe demeure, toutefois, inefficace et illusoire¹⁰²⁵. Rien n'évite la disparition de l'actif, en cas de pertes, tant qu'il est destiné à l'exploitation.

827. En l'occurrence, le capital est conçu pour le développement de l'activité de la société. Dès lors, la présence d'un capital ne garantit guère que « *que la société dispose effectivement d'un patrimoine qui lui soit au moins équivalent* »¹⁰²⁶. Néanmoins, l'actif social constitue une garantie réelle pour les créanciers. Le capital ne forme pas un gage

¹⁰²⁰ V. M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, 30^e éd., 2017, n° 297

¹⁰²¹ J. MESTRE, D. VELARDOCCHIO et al., *Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2011, spéc. n° 286.

¹⁰²² T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 298, spéc. n° 796.

¹⁰²³ G. PARLEANI, *Le financement du capital. Réflexions sur l'utilité de la notion et son devenir*, Rev. Sociétés, 2005, p. 13.

¹⁰²⁴ A. LECOURT, *Répertoire des sociétés, Capital social*, mars 2015 (actualisation : Février 2019), Dalloz. fr.

¹⁰²⁵ D. POHE, *La distinction des sociétés à risques limités et des sociétés à risques illimités à l'épreuve des récentes réformes de la SARL, LPA*, 1^{er} juin 2007, n° 110, p. 3, spéc. n° 4.

¹⁰²⁶ G. SERRA, *Les fondements juridiques du capital social à l'épreuve de la loi Dutreil du 1^{er} août 2003. Chronique d'une mort annoncée ?*, Bull. Joly Sociétés, 01 juill. 2004, n° 7, p. 915.

effectif, puisqu'en cas de liquidation de la société, c'est une forme de protection pour les associés qui peut ne pas exister en cas d'insuffisance des éléments d'actifs. L'émission d'actions traçantes accentue cet aspect, dans la mesure où l'exercice d'un droit de retrait, de rachat ou de conversion des actions est susceptible d'avoir comme impact une baisse considérable de capital¹⁰²⁷.

828. De ce fait, nous ne pouvons pas dire, aujourd'hui, que le capital social protège les créanciers, tant que la société, lors de sa création, doit respecter le montant minimal de capital fixé par les statuts. Aujourd'hui, beaucoup de sociétés comme la société à responsabilité limitée¹⁰²⁸, l'entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée et la société par action simplifiée¹⁰²⁹ qui sont les types des sociétés les plus répandus¹⁰³⁰, ne sont pas obligées de disposer d'une somme prédéterminée par les statuts. La notion de gage, ainsi que la notion de capital semblent, désormais, illusoire. En d'autres termes, le législateur a dissocié la notion de capital de la notion de gage¹⁰³¹. Cette dernière est réduite et ne devient qu'un symbole. Si le capital est d'un montant réduit, il ne pourra pas assurer vraiment son rôle de garantie. Cette approche est confirmée, aujourd'hui, et notamment, avec la suppression du montant de capital minimum pour la création d'une Société à responsabilité limitée. Relevons, ainsi, que le montant minimum légal ne constitue pas une réelle garantie.

829. En outre, l'ordonnance du 22 janvier 2009 concernant l'appel public à l'épargne et contenant diverses dispositions en matière financière¹⁰³² confirme ce point de vue, notamment du côté des pouvoirs publics. En effet, cette loi offre aux sociétés anonymes la possibilité de proposer au public des offres avec seulement un capital de 37 000 euros contre 22 500 euros avant. Le rapport au Président de la République accompagnant ce texte était clair « *pour procéder à une émission de titres financiers, plutôt qu'un critère de capital social minimum, des critères tels que l'obligation de disposer de fonds propres ou la*

¹⁰²⁷ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 298, spéc. n° 797.

¹⁰²⁸ Depuis la loi n° 2003-721 du 1^{er} août 2003 pour l'initiative économique, dite « *loi Dutreil* ». JORF n°179, 5 août 2003, p. 13449.

¹⁰²⁹ Depuis la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie.

¹⁰³⁰ D'après l'INSEE, tableaux de l'économie française, édition 2017, « *le succès des sociétés par actions simplifiées (SAS) se poursuit : près d'une société sur deux nouvellement créée est une société par actions simplifiée (...). Globalement, les SAS font désormais jeu égal avec les sociétés à responsabilité limitée (SARL). Celles-ci forment l'autre moitié (48 %) des créations de sociétés de 2015 et continuent à perdre du terrain* ». <https://www.insee.fr/statistiques/2569432?sommaire=2587886>

¹⁰³¹ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 299, spéc. n° 798 selon lui « *le législateur accepte la déconnexion pure et simple de la notion de gage et de la notion de capital, celle-ci s'approche désormais du symbole* ».

¹⁰³² L'ordonnance n° 2009-80 du 22 janvier 2009 relative à l'appel public à l'épargne et portant diverses dispositions en matière financière, JORF, n°0019, 23 janv. 2009, p. 1431.

capitalisation envisagée paraissent plus adaptées à la protection des intérêts des investisseurs »¹⁰³³.

830. Dans le même ordre d'idée, le capital en industrie était interdit dans les sociétés commerciales, dans la mesure où il n'offrait pas de véritable garantie pour les créanciers. Cette idée qui apparaît comme une certitude dans le droit positif¹⁰³⁴, est remise en cause.

831. Aujourd'hui, le capital d'une société à responsabilité limitée¹⁰³⁵ ou d'une par actions simplifiée¹⁰³⁶ peut être composé par un apport en nature, en numéraire ou en industrie, quoiqu'un tel apport ne constitue pas le montant réel du capital social, car « *les apports en industrie libérés progressivement - insaisissables parce que matériellement non appréhendables - donnent néanmoins lieu à l'attribution d'actions ouvrant droit au partage du bénéfice et à des droits politiques* »¹⁰³⁷. Notons que l'apporteur en industrie ne contribue pas à constituer le gage permettant la protection des créances sociales¹⁰³⁸. De toute évidence, le législateur ne considère pas que les apports censés remplir le rôle de gage et de garantie pour les créanciers soient un élément dans la définition du capital¹⁰³⁹.

832. Le législateur français n'est pas le seul à aller dans ce sens. Au niveau européen, la même question s'est posée. Ce capital est-il réellement un mode de protection des créanciers et ne serait-il pas opportun de rechercher d'autres modes de protection ? Parallèlement, les études menées par la Commission européenne ont cherché à moderniser la matière avec pour l'objectif de « *renforcer l'efficacité et la compétitivité des entreprises de l'UE au niveau mondial* »¹⁰⁴⁰. Dans cette perspective, un rapport a été établi par un groupe d'experts¹⁰⁴¹ dans le « *cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés* »¹⁰⁴²

¹⁰³³ *Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2009-80 du 22 janvier 2009 relative à l'appel public à l'épargne et portant diverses dispositions en matière financière*. JORF, n° 0019, 23 janv. 2009.

¹⁰³⁴ Le travail d'un associé ne pouvait pas constituer une partie du capital social. V. Cass. com., 23 oct. 1984, Rev. sociétés, 1985, p. 625, note J. H ; Defrénois, 1985, art. 33523, n° 6, p. 659, obs. J. HONORAT.

¹⁰³⁵ Art. L. 223-7 C. com. Depuis la loi n°2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, JORF n° 113, 16 mai 2001, p. 7776.

¹⁰³⁶ T. MASSART, *op. cit.*

¹⁰³⁷ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 300, spéc. n° 799.

¹⁰³⁸ T. ALLAIN, *op. cit.*

¹⁰³⁹ C. MALECKI, *L'apporteur en savoir-faire : du mal-aimé au bien-aimé ?*, Bull. Joly Sociétés, 01 oct. 2004, n° 10, p. 1169, spéc. n° 12.

¹⁰⁴⁰ Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen « *Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer* », Bruxelles le 21 mai 2003, COM (2003) 284 final, p. 20.

¹⁰⁴¹ De haut niveau en droit des sociétés.

¹⁰⁴² Rapport du Groupe d'experts de haut niveau en droit des sociétés « *Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés* », Bruxelles 4 nov. 2002, chapitre IV, p. 93 et s., http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_fr.pdf.

du 4 novembre 2002. Celui-ci avait comme objectifs de promouvoir l'efficacité et la compétitivité des entreprises européennes et d'élaborer un droit des sociétés moderne¹⁰⁴³.

833. Le rapport du groupe d'experts recommande aussi dans un premier temps, de transposer ces propositions dans la pratique par l'intermédiaire d'une directive, et, dans un second temps, d'élaborer une étude de faisabilité pour un régime alternatif optionnel qui viserait à supprimer la notion de capital légal¹⁰⁴⁴. Nous évoquerons, aussi, le projet de statut de la société privée européenne¹⁰⁴⁵. Ce dernier ne revient pas sur le montant légal minimum pour la création d'une société privée européenne. En effet, le capital d'une société privée européenne peut être de moins d'un Euro. La seule condition requise pour la création de la structure est que la société signe un certificat de solvabilité. À défaut, le capital social imposé ne doit pas être inférieure à 8 000 euros. Il n'en demeure pas moins que, dans tous les cas, un test de solvabilité doit assurer que la société couvrira ses dettes, avant de rembourser ses créances envers ses associés.

2- Le capital : un moyen d'organisation des droits particuliers

834. Au milieu du XX^e siècle¹⁰⁴⁶, il existait un lien étroit entre le capital et la détention du pouvoir dans la société. Le détenteur majoritaire du capital était celui qui avait plus de pouvoir dans la société. Certes, la règle de proportionnalité jouait un rôle capital puisque la détention d'une partie significative du capital donnait une part conséquente de l'ensemble des droits de vote. Bien entendu, c'était le fondement du capitalisme¹⁰⁴⁷.

835. Ce principe se retrouve confirmé par la disposition de l'article 1843-2 du Code civil qui dispose que « *les droits de chaque associé dans le capital social sont proportionnels à ses apports lors de la constitution de la société ou au cours de l'existence de celle-ci* ». Néanmoins, cet article n'est pas d'ordre public. D'ailleurs, plusieurs exceptions confirment que la logique de la souveraineté de l'entreprise liée à la propriété du capital est erronée¹⁰⁴⁸.

¹⁰⁴³ Conférence des Notariats de l'Union Européenne, Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés, Réponse de la CNUE au document consultatif du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, juin 2002. <http://www.notaries-of-europe.eu/files/position-papers/2002/DS3-reponse-cnue-17-06-02-fr.pdf>

¹⁰⁴⁴ Furent établi par la deuxième directive n°77/91/CEE sur le droit des sociétés.

¹⁰⁴⁵ Proposition de règlement du Conseil relatif au statut de la société privée européenne du 25 juin 2008, {SEC (2008) 2098} {SEC(2008) 2099}. COM (2008) 396 final, 2008/0130 (CNS). A. OUTIN-ADAM, J. SIMON, Pour une société privée européenne, Bull. Joly Sociétés, 01 mars 1999, n° 3, p. 337.

¹⁰⁴⁶ M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, Litec, 15^{ème} éd., spéc. n° 304.

¹⁰⁴⁷ A. CHATRIOT, *La réforme de l'entreprise. Du contrôle ouvrier à l'échec du projet modernisateur, Vingtième Siècle*, Revue d'histoire, vol. 114, n° 2, 2012, pp. 183-197.

¹⁰⁴⁸ G. SERRA, *Les fondements juridiques du capital social à l'épreuve de la loi Dutreil du 1er août 2003. Chronique d'une mort annoncée ?*, Bull. Joly Sociétés, 01 juill. 2004, n° 7, p. 915.

836. Bien évidemment, à défaut d'une clause léonine, une liberté statutaire existe dans la fixation des modalités de distribution des dividendes ou de pertes, sans prendre en considération la participation au capital. En effet, les statuts peuvent fixer un partage égal des bénéfices, malgré une participation inégalitaire, et contrairement, un partage inégalitaire aux bénéfices, malgré une participation égalitaire. L'émission des actions traçantes avec droit aux dividendes prioritaires ou préciputaires confirme l'exception. Le capital n'est pas un élément de calcul des droits financiers¹⁰⁴⁹.

837. En outre, le principe de proportionnalité connaissait depuis longtemps plusieurs dérogations. Conformément à la loi du 24 juillet 1966 relative aux sociétés commerciales, il y avait le droit de vote double et les actions sans droit de vote. Il y a encore, plus de liberté dans l'aménagement du droit de vote dans les sociétés par actions simplifiées. Les articles L. 225-17 et L. 225-125 et suivants du Code de commerce ne sont pas appliqués aux sociétés à actions simplifiées qui disposent d'une grande flexibilité et d'une liberté statutaire très étendue qui permet une grande marge de manœuvre dans l'aménagement des droits attachés aux actions.

838. Par ailleurs, avec la loi relative à la croissance et la transformation des entreprises¹⁰⁵⁰, il y a absence complète de la règle de proportionnalité des droits politiques. Il est possible d'émettre des actions de préférence à droit de vote double. L'émetteur possède plus de liberté dans l'aménagement des droits politiques attachés aux actions traçantes.

839. Cette loi permet, aussi, d'assouplir le régime des actions traçantes, l'article L. 228-13 du Code de commerce est une avancée vers une vraie contractualisation du droit des sociétés, et une dissociation entre le capital de la société et le lieu d'exercice des droits. En effet, chaque action traçante peut créer des droits particuliers. Par contre, il n'est pas nécessaire que le lieu d'émission des actions soit celui d'exercice des droits.

840. Par ailleurs, dans l'organisation des droits, force est donc d'admettre que les droits sont attachés aux actions et non pas attachés au capital¹⁰⁵¹. Ensuite, le législateur lui-même n'accorde pas la même importance à la notion de capital. À titre d'exemple, les

¹⁰⁴⁹ S. DANA-DEMARET, *Capital social*, Rép. soc. Dalloz, 1994, spéc. n° 14.

¹⁰⁵⁰ Dite loi « PACTE ».

¹⁰⁵¹ Le cinquième alinéa de l'article L. 228-11 dispose en effet depuis l'ordonnance n°2008-1145 du 6 novembre 2008 que « par dérogation aux articles L. 225-132 et L. 228-91, les actions de préférence sans droit de vote à l'émission auxquelles est attaché un droit limité de participation aux dividendes, aux réserves ou au partage du patrimoine en cas de liquidation sont privées de droit préférentiel de souscription pour toute augmentation de capital en numéraire, sous réserve de stipulations contraires des statuts ».

définitions de la notion de contrôle ne s'appuient pas sur la notion de capital. Au contraire, la référence est plutôt au droit de vote, ou au contrôle politique comme le droit de désigner ou de révoquer les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de la société¹⁰⁵².

841. En définitive, le capital est un tempérament des droits particuliers attachés aux actions. Le législateur porte plus l'accent sur le détenteur du capital plutôt que sur la notion de capital elle-même. Le capital étant divisible en part d'associés, de ce fait, des rapports de force obligent le législateur à prévoir des dispositions.

B- Le développement des concepts liés au capital

842. Notons que la notion du capital a été le sujet d'une mutation, considérant sa fonction a progressé, alors tout ceci se retrouverait complexe. Certes, les deux notions sont liées et on constate une évolution : celle d'actions (1), et d'actionnaires (2).

1- Le nouveau concept du mot « action »

843. Le mot « *action* » a deux sens¹⁰⁵³. Le premier présente le droit de l'associé dans une société anonyme, en commandite par actions ou par actions simplifiées, ou dans une société européenne. Elle donne le droit à son titulaire de participer aux assemblées ou décisions collectives et lui donne, aussi, un droit pécuniaire qui prend la forme de participation aux bénéfices par une part de dividende, et dans la liquidation, il a un droit au *boni* de liquidation.

844. Le second, c'est le titre négociable qui reçoit ce droit, c'est-à-dire l'inscription dans un compte ouvert au nom de son titulaire chez la société émettrice ou chez un intermédiaire financier habilité et qui se transmet par un simple virement de compte à compte. Ce titre financier est dit valeur mobilière.

845. Si le capital de la société anonyme est divisé en action¹⁰⁵⁴, l'action est liée au capital. Donc, si le premier a fait l'objet d'une mutation, comme nous l'avons démontré, cela signifie que le sort des actions peut changer. Deux réflexions peuvent être apportées à ce sujet. La première concerne la nature des actions pour savoir si elles sont des droits de créances (a), ensuite nous présenterons la notion de titre de capital (b).

¹⁰⁵² Conformément à l'article L. 233-3 du Code de commerce depuis Loi « Breton » n° 2005-842 du 26 juillet 2005, pour la confiance et la modernisation de l'économie, JORF n° 173, 27 juill. 2005, p. 12160.

¹⁰⁵³ Sur la notion d'action v. not. A. CHARVÉRIAT, A. COURET, B. ZABALA, *Sociétés commerciales*, Memento Pratique-Francis Lefebvre, 2014, p. 62130, n° 67500.

¹⁰⁵⁴ D. OHL, *Valeurs mobilières*, Rép. soc. Dalloz, sept. 2005, spéc. n° 62 et s.

a) L'action, un titre de créance

846. L'action est une valeur mobilière qui participe au capital social de la société. Ce sont des titres qui constituent des droits de créances négociables¹⁰⁵⁵. Selon l'avis d'une partie de la doctrine¹⁰⁵⁶, le titulaire de cette valeur mobilière est le propriétaire des droits contre la société émettrice¹⁰⁵⁷. Cela se conçoit par le fait que la société émettrice est la propriétaire de ses actifs. Et donc, les associés n'ont qu'un droit de créance qui se limite sur une fraction de l'actif du capital de l'émettrice égal au nombre de titres sociaux détenus.

847. *De facto*, les associés sont titulaires, à l'égard de la société, d'une créance correspondant aux droits. Ces droits sont politiques comme le droit de voter aux assemblées générales, de participer à la prise des décisions sociales et de contrôler, par ce moyen, le respect par la société des droits de participer à la prise des décisions sociales et de contrôler, par ce moyen, le respect par la société des droits du titulaire¹⁰⁵⁸, et des droits financiers comme le droit au dividende et le droit au *boni* de liquidation et au remboursement de leurs apports. L'action est, donc, un lien de droit qui lie l'actionnaire et la société émettrice¹⁰⁵⁹. Le capital de la société anonyme, par exemple, est composé d'actions. En d'autres termes, « le droit de créance reste avant tout un lien de droit entre deux personnes en vertu duquel l'une d'entre elles, le créancier, peut exiger de l'autre, le débiteur, l'exécution d'une prestation de faire, de ne pas faire ou de donner »¹⁰⁶⁰. Il faut admettre que cette prestation est de caractère spécifique. Ce sont des créances *sui generis*¹⁰⁶¹.

848. Cela révèle aussi que le droit civil n'impose pas de limite en ce qui concerne la détermination de la nature de créance, et rien ne suppose qu'elle doit être monétaire en particulier. Ainsi, aujourd'hui, nous pouvons dire qu'il n'y a pas une grande différence entre les parts sociales et les actions¹⁰⁶², ce n'est que le mode circulation qui reste différent¹⁰⁶³. Un rapprochement entre les deux n'est, donc, pas évitable.

¹⁰⁵⁵ H. LE NABASQUE, *Les actions sont des droits de créance négociables*, Mélanges Y. Guyon, 2003, Dalloz, p. 671

¹⁰⁵⁶ V. notamment, M. PLANIOL et G. RIPERT, *Traité pratique de droit civil*, t. 11, LGDJ, 1954, n° 1019 ; Ph. MERLE, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, Précis Dalloz, 2003, 9^e éd., n° 269

¹⁰⁵⁷ V. ALLEGAERT, *De la propriété des valeurs mobilières*, Bull. Joly Sociétés, 01 mars 2005, n°3, p. 339, spéc. n°6.

¹⁰⁵⁸ D. OHL, *Valeurs mobilières*, Rép. soc. Dalloz, sept. 2005, spéc. n° 62 et s.

¹⁰⁵⁹ V. ALLEGAERT, *op. cit.*

¹⁰⁶⁰ V. ALLEGAERT, *ibid.*

¹⁰⁶¹ F.-X. LUCAS, *Retour sur la notion de valeur mobilière*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} août 2000, n° 8-9, p. 765, spéc. n° 13.

¹⁰⁶² A. COURET, *L'évolution du cadre juridique*, RFG, 2002/5, n° 141, p. 377.

¹⁰⁶³ Les actions sont négociables bien que les parts soient cessibles.

b) L'action, un titre de capital

849. Tout d'abord, la notion de valeur mobilière est en train de reculer pour laisser la place aux instruments financiers¹⁰⁶⁴ comme les actions de préférence et les actions traçantes. En principe, les actions font partie de la catégorie des valeurs mobilières pouvant être émises par les sociétés par actions. En effet, l'article L. 228-1 du Code de commerce dispose que « *les sociétés par actions émettent toutes valeurs mobilières dans les conditions du présent livre* ». Néanmoins, l'ordonnance du 24 juin 2004 portant réforme sur le régime des valeurs mobilières n'a pas clarifié cette notion. Elle se limite à renvoyer simplement à la définition des valeurs mobilières à l'article 211-2 du code monétaire et financier¹⁰⁶⁵. Les valeurs mobilières, selon cet article, sont un composant d'un ensemble plus vaste constitué d'instruments financiers. En cela, au vu de l'article en susvisé « *les titres financiers, qui comprennent les valeurs mobilières au sens du deuxième alinéa de l'article L. 228-1 du code de commerce, ne peuvent être émis que par l'État, une personne morale, un fonds commun de placement, un fonds de placement immobilier, un fonds professionnel de placement immobilier, un fonds de financement spécialisé, ou un fonds commun de titrisation* ».

850. Notons aussi que la notion d'actions a été perturbée. En effet, l'article L. 211-1 du Code monétaire et financier fait un renvoi à l'article L. 228-1 du Code de commerce qui prévoit que « *les instruments financiers sont les titres financiers et les contrats financiers* ». Cela n'éclaire pas la définition de l'action. Pour mieux se repérer, il faudra se rendre à l'article L. 212-1 A du Code monétaire et financier qui dispose que « *les titres de capital émis par les sociétés par actions comprennent les actions et les autres titres donnant ou pouvant donner accès au capital ou aux droits de vote* ». En définitive, l'action est un instrument financier qui appartient aux valeurs mobilières. Toutefois, il y a une déconnexion entre le capital et l'action

851. Un argument vient en faveur des sociétés de groupe et à l'émission des actions traçantes dissociées. En effet, il n'y a pas un lien étroit entre le capital et les droits de créances. Le législateur fait un pas en avant pour une déconnexion entre les deux. Or, les droits d'associés sont non seulement des droits financiers ou politiques qui sont attachés à une valeur mobilière, mais surtout ils sont un lien de confiance, de liberté de négociation et une contribution à l'évolution de la société. Ainsi, le droit au dividende peut être dissocié de

¹⁰⁶⁴ D. R. MARTIN, *Valeurs mobilières : défense d'une théorie*, D. 2001, p. 1228.

¹⁰⁶⁵ P. BISSARA, *Présentation générale de l'ordonnance portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, Rev. sociétés, 2004, p. 461, spéc. n°23.

la société émettrice pour s'indexer sur le résultat d'une activité qui peut être exercée par une autre société du groupe. On constate la même chose pour le droit de vote qui peut se séparer de son attachement au capital investi¹⁰⁶⁶.

852. En somme, pour mieux appréhender la notion d'action, il faut admettre que quoiqu'elle reste un titre de créance, elle se caractérise par une grande liberté issue du contrat de la société et pas seulement du capital¹⁰⁶⁷. La notion d'actionnaire ou d'associé aidera à mieux à éclairer ces notions.

2- L'évolution de la notion d'actionnaire

853. L'actionnaire peut être défini comme une personne physique ou morale qui est le propriétaire d'une fraction d'une partie du capital de la société émettrice ayant un statut de société commerciale prévu par la loi. À ce titre, l'actionnaire détient une ou plusieurs actions qui représentent sa part sociale dans le capital. Bien évidemment, la notion d'actionnaire, comme la notion d'action, a évolué. Plusieurs indices contribuent à ce mouvement d'évolution comme celui du développement des droits particuliers, les principes qui entourent la qualité d'actionnaire. Aussi, les actions dissociées impliquent une telle évolution pour pouvoir mettre en évidence l'applicabilité de l'article L. 228-13 du Code de commerce. Cela étant dit, il est essentiel d'évoquer la notion de droit de vote (a), celle des droits financiers (b), mais aussi, la notion de *affectio societatis* (c) et des termes d'associés et d'actionnaires (d).

a) La reformulation du droit de vote

854. À l'exception d'une seule jurisprudence très ancienne¹⁰⁶⁸, le droit de vote n'est plus un droit fondamental de l'associé. Il représente simplement la participation des associés dans la société. En effet, les associés disposent, selon les termes de Monsieur Viandier¹⁰⁶⁹, d'un droit d'intervention qui lui permet de s'immiscer dans les affaires de l'entreprise *via* le droit de vote, le droit à l'information, la gestion sociale¹⁰⁷⁰. Cette analyse est conforme avec une lecture nouvelle de l'article 1844 du Code civil en son 1^{er} alinéa qui dispose que « *tout associé a le droit de participer aux décisions collectives* ».

¹⁰⁶⁶ D. SCHMIDT, *Empty voting*, Bull. Joly Bourse, 1^{er} jan. 2012, n°01, p. 42.

¹⁰⁶⁷ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 308, spéc. n° 820.

¹⁰⁶⁸ Cass. civ., 7 avr. 1932, DH, 1933, 1, p. 153, note CORDONNIER ; Cass. req., 23 juin 1941, Journ. Sociétés 1943, p. 209, note R. D.

¹⁰⁶⁹ A. VIANDIER, *La notion d'associé*, LGDJ, coll. Bib. Dr. Privé, 1978, 1. 156, p. 168 et s., préf. F. TERRE.

¹⁰⁷⁰ J.-J. DAIGRE, *L'aménagement du droit de vote*, RDBF, n° 5, sept.-oct. 2004, p. 364.

855. Ce positionnement a été confirmé par la jurisprudence¹⁰⁷¹ qui a dissocié le droit de vote du droit de participation aux décisions collectives, en considérant que le premier n'est pas un attribut fondamental de l'action, contrairement au second qui est un droit indissociable de l'associé.

856. Un recul était le résultat de l'arrêt *Art et Entreprise*¹⁰⁷² qui a affirmé le caractère fondamental du droit de vote, un attribut essentiel de l'associé. D'autres arrêts ont confirmé cette décision, en affirmant l'importance du droit de vote et le fait que c'est un droit dont chaque associé doit disposer¹⁰⁷³. Le champ d'application des jurisprudences précitées reste restreint et ne change rien puisque le législateur, dans l'article L. 228-11 du Code de commerce, prévoit clairement la possibilité de supprimer le droit de vote. Donc, il a tranché, en définitive, ce point.

857. Nous pouvons, aussi, confirmer cette approche par l'exemple de l'usufruitier sus-évoqué¹⁰⁷⁴. L'usufruitier n'est pas un associé, pourtant il dispose d'un droit de vote qui ne peut pas lui être supprimé¹⁰⁷⁵. Ainsi, « *l'originalité de l'institution de l'usufruit incite à revisiter la notion même d'associé* »¹⁰⁷⁶.

858. En somme, la notion de droit de vote dissocié constitue une véritable révolution¹⁰⁷⁷ qui correspond « *avec la nature de droit subjectif du droit de vote* »¹⁰⁷⁸. Comme nous trouvons une déconnexion entre l'action et le capital et une déconnexion entre le droit de créance et le capital, nous trouvons aussi une déconnexion entre le droit de vote et la notion d'associé. Le droit de vote est un droit qui peut être supprimé et dissocié de la société émettrice pour être exercé dans la société d'exercice d'activité.

b) Le nouveau concept des droits financiers

859. Du fait que les actions traçantes donnent à leurs titulaires le droit de percevoir directement les bénéfices réalisés par une branche d'activité de la société émettrice ou par une filiale de celle-ci¹⁰⁷⁹, elles permettent une grande liberté dans l'aménagement des

¹⁰⁷¹ Cass. com., 4 janv. 1994, *de Gaste*, Defrénois 1994, p. 556, note P. LE CANNU.

¹⁰⁷² R. KADDOUCH, *L'irréductible droit de vote de l'associé*, JCP E, 1549, n° 17-18, 24 avr. 2008, p. 21.

¹⁰⁷³ Cass. com., 9 juill. 2013, n° 11-27235, Sté LOG, FS-PB, note D. PORACCHIA, *Sanction d'une clause d'exclusion illicite figurant dans les statuts d'une SAS*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} oct. 2013, n° 10, p. 636.

¹⁰⁷⁴ V. *Supra.*, p. 86.

¹⁰⁷⁵ Rev. sociétés, 2004, 317, note P. LE CANNU

¹⁰⁷⁶ L. GODON, *Un associé insolite : le nu-proprétaire de droits sociaux*, Rev. sociétés, 2010, p. 143.

¹⁰⁷⁷ D. OHL, *Aspects de la réforme du droit des valeurs mobilières*, Bull. Joly Bourse, 1^{er} juin 2004, n° 6, p. 689, spéc. n° 9.

¹⁰⁷⁸ P. LEDOUX, *La nature de la préférence*, Bull. Joly Sociétés, 11 nov. 2006, § 266, p. 1219, spéc. n°29.

¹⁰⁷⁹ Y. GUYON, *Les tracking stocks*, *op. cit.*, p. 183, spéc. n° 1.

dividendes. En somme, les actions traçantes, ainsi que d'autres mécanismes comme le *dividend access* qui sont des actions à dividende prioritaire sans droit de vote ou autres mécanismes, nous laissent dire qu'un nouveau concept de dividende est redessiné. Là aussi, de multiples montages sont envisageables.

860. Il convient de partir, d'abord, de l'hypothèse la plus simple, celle où les actions traçantes sont créées par la société émettrice et dont les bénéfices sont liés uniquement à la branche qui exerce l'activité tracée¹⁰⁸⁰. L'affectation des bénéfices est mise à part¹⁰⁸¹ et un double calcul est nécessaire pour connaître le montant des bénéfices réalisés par l'activité tracée. Le premier permettra de relever l'ensemble des bénéfices dégagés par l'ensemble de l'activité de la société émettrice.

861. Le second permet de calculer les bénéfices dégagés par l'activité tracée¹⁰⁸². Ensuite, il convient d'affirmer que l'hypothèse des actions traçantes complexes dont les actions sont émises par la société mère et les bénéfices sont attachés aux résultats de l'exercice de la filiale, met en évidence l'admission de la part du législateur de la possibilité d'une déconnexion entre les dividendes et le capital de la société émettrice.

862. Mais, la nouveauté ne s'arrête pas là. Dans le cadre d'un groupe, le dividende est distribué par la société d'exercice, et pourtant le titulaire de l'action est un actionnaire de la société émettrice. Cette distribution est le résultat de la décision de l'assemblée générale des actionnaires comme le dispose bien l'article L. 232-12 du Code de commerce qu' « *après approbation des comptes annuels et constatation de l'existence de sommes distribuables, l'assemblée générale détermine la part attribuée aux associés sous forme de dividendes* ». L'article L. 228-13 du Code de commerce du nouveau des régimes des valeurs mobilières qui a introduit les actions de préférence dans le droit français des sociétés, constitue le cadre juridique pour une nouvelle définition de la notion de dividende.

863. Dans le cadre d'un groupe de *tracking stocks*, malgré la séparation entre le lieu de l'exercice de l'activité et la société émettrice, de toute évidence, l'actionnaire reste un actionnaire du groupe. Par conséquent, son intérêt s'attache globalement aux résultats de l'activité du groupe et exclusivement à la filiale qui exerce l'activité tracée. Cela révèle le déclin de la notion de l'associé pour laisser la place à la notion de l'*affectio societatis*.

¹⁰⁸⁰ Y. GUYON, *Les tracking stocks, op. cit.*, p. 183, spéc. n° 5.

¹⁰⁸¹ *Ibid.*

¹⁰⁸² Y. GUYON, *loc. cit.*

c) Le nouveau concept d'affectio societatis dans le cadre d'un groupe

864. L'*affectio societatis*, tel que défini par la jurisprudence, est « la volonté de chaque associé de collaborer effectivement à l'exploitation du fonds dans un intérêt commun et sur un pied d'égalité avec les autres associés »¹⁰⁸³. Ce concept ne doit pas être confondu avec les motivations des intéressés. Par exemple, des personnes peuvent se rassembler dans le but de s'associer et pourtant chacun d'entre eux à des raisons différentes¹⁰⁸⁴.

865. Pour une société *tracking stocks*, la société émettrice possède au minimum deux catégories d'actions. S'agissions toujours de société *tracking stocks* nous parlons d'un vrai *affectio societatis* ou des motivations des intéressés ; chaque catégorie d'actionnaires s'intéresse à ce que l'activité dans laquelle elle a investi ses actions, réalise un maximum de profit. Plus clairement, l'*affectio societatis* est-il présent pour toutes les catégories d'actionnaires ?

866. D'emblée, selon certains auteurs¹⁰⁸⁵ la présence de l'*affectio societatis* n'est pas exigée pour l'ensemble de la masse actionnariale. Il suffit qu'une partie d'entre eux exprime sa volonté de participer à l'intérêt commun de la société. L'*affectio societatis* collectif remplace l'*affectio societatis* personnel¹⁰⁸⁶. Ce mouvement répond à l'idée de l'existence d'*affectio societatis* de groupe. Cela ne va supprimer l'*affectio societatis* d'un actionnaire détenteur d'actions traçantes dissociées. Il conservera cette qualité bien que son intérêt soit lié au résultat de l'activité d'une autre société. Il ne faut, toutefois, pas oublier que la filiale exerçant l'activité tracée est une filiale du groupe. Nous pouvons ajouter à cela un argument économique. Il est vrai que la réussite des affaires de l'activité tracée intéresse plus le titulaire de l'action traçante, ainsi, que la société mère et la filiale restent deux entités distinctes.

867. Or, l'avenir du groupe intéresse, aussi, le titulaire des actions traçantes, puisque la baisse du chiffre d'affaires du groupe peut affecter indirectement la valeur des titres de

¹⁰⁸³ A. CHARVÉRIAT, A. COURET, B. ZABALA, *Sociétés commerciales*, p. 82, spéc. n° 3400 ; Cass. com. 3-6-1986 : Bull. civ. IV n° 116 ; dans le même sens, CA Paris 25- 4- 1984 : Bull. Joly 1984, p. 1004 ; CA Paris 16-3-1988 : Bull. Joly 1988, p. 498 ; TGI Paris 14-3-1973 : Gaz. Pal. 1973 II, p. 913.

¹⁰⁸⁴ A. CHARVÉRIAT, A. COURET, B. ZABALA, *Sociétés commerciales*, loc. cit. 10 -2-1998, n° 464 RJDA 6/8 n° 717.

¹⁰⁸⁵ G. DAMY, *La remise en cause de la notion classique d'associé : vers une atteinte aux fondements du droit des sociétés*, LPA, 26 juill. 2007, n° 149, p. 3, spéc. n° 42.

¹⁰⁸⁶ G. DAMY, *op. cit.*

l'activité tracée. Cette dernière reste une partie du groupe et ne constitue pas une entité indépendante. Cela prouve que les notions d'associé et d'actionnaire se rapprochent¹⁰⁸⁷.

d) *Le rapprochement entre les notions actionnaire et associé (la remise en cause de la notion classique d'associé)*

868. Les frontières semblent s'estomper avec les évolutions législatives du droit des sociétés. Cela nous amène à nous demander si l'actionnaire dans une société *tracking stocks* est un associé qui contribue réellement à la vie sociale de la société ou si c'est un simple investisseur intéressé à percevoir son dividende, et à accomplir à côté ses devoirs sociaux.

869. D'abord, une société qui exerce plusieurs activités et émet plusieurs types d'actions, aura plusieurs types d'associés dont les finalités sont divergentes. Il apparaît, de toute évidence, qu'un épargnant n'est plus un associé, puisque ce qui l'intéresse c'est de percevoir la somme qu'il a investie. Par conséquent, il n'est pas un associé. Tant qu'il appréhende la société comme un objet de placement¹⁰⁸⁸ et puisqu'il est dépourvu de l'objectif de collaborer à l'intérêt social de la société, il ne bénéficie pas de la qualité d'associé.

870. Par ailleurs, le comportement des investisseurs institutionnels ne remplit pas nettement la condition de l'*affectio societatis*. En effet, ce qu'ils recherchent, c'est la maximisation des plus-values à court terme¹⁰⁸⁹. Si jamais la société n'atteint pas leurs objectifs prévisionnels, ils céderont leurs titres. L'exemple du groupe *Michelin* prouve ceci, puisque la baisse de profit en octobre de 2005 avait un résultat négatif sur le cours de l'action. Celle-ci a brusquement chuté de plus de 7 % dans une seule séance¹⁰⁹⁰. À vrai dire, le législateur n'a pas distingué clairement ces différents types de participants dans le capital de la société. Il s'arrête à la distinction entre les droits des sociétés cotées et non cotées.

¹⁰⁸⁷ Le groupe Gorgé composé de plusieurs pôles d'activité : systèmes Intelligents de Sécurité, protection des Installations à Risques et impression 3D, la baisse de valeur de deux pôles d'activité a impacté négativement les autres activités du groupe : « *L'EBITDA du pôle s'établit à 11,5 millions d'euros en 2017, contre 14,6 millions d'euros en 2016, une baisse de 21,7% reflétant l'impact des deux filiales déficitaires dans la Robotique et la Simulation dont le Groupe a annoncé la fermeture ou la cession en 2018. L'EBITDA ajusté de la contribution de ces filiales s'élève à 13,3 millions d'euros en 2017, contre 14,3 millions d'euros en 2016. Une baisse de 7,3% liée pour l'essentiel à la moindre performance de l'activité Robotique, impactée par des coûts commerciaux dans le cadre de démonstrations au premier semestre* ». V. communiqué du groupe Gorgé, exercice 2017, Paris, 03 avr. 2018, p. 3.

¹⁰⁸⁸ G. DAMY, *La remise en cause de la notion classique d'associé : vers une atteinte aux fondements du droit des sociétés*, LPA, 26 juill. 2007, n° 149, p. 3, spéc. n° 48.

¹⁰⁸⁹ G. DAMY, *op. cit.*

¹⁰⁹⁰ Le même groupe a subi ensuite plusieurs chutes.

871. Selon une certaine doctrine, il faut mettre en évidence la différence entre ceux qui contribuent dans la gestion de la société, les « *actionnaires associés* », et les autres dont le rôle s'arrête au financement de la société, les « *actionnaires investisseurs* »¹⁰⁹¹. Dans la mesure où « *les uns, en petit nombre, sont vivement intéressés à la marche des sociétés, et les contrôlent pleinement ; les autres, épargnants ou spéculateurs, en très grand nombre, se considèrent comme de simples créanciers de la société, ne sont que des passants* ».

872. En l'occurrence, dans une société qui émet des actions traçantes sans droit de vote, les titulaires de ces actions ne pourront, évidemment, pas participer à la gestion de la société. Il est vrai que l'actionnaire, dans ce cas-là, se rapproche d'un bailleur de fonds. Notons que la présence de plusieurs catégories d'actions dans un groupe permet de « *de retranscrire une palette de comportements sans doute plus large qu'une classification fondée sur le comportement* »¹⁰⁹² de l'actionnaire. En outre, il n'y a pas de critère d'identification qui a suscité l'attention des auteurs qui distinguent un associé d'un bailleur de fonds¹⁰⁹³.

873. Reste à savoir, si en présence d'une catégorie d'actions dotées de droits particuliers, comme les actions traçantes, leurs titulaires sont-ils les actionnaires titulaires ou les investisseurs ? La doctrine¹⁰⁹⁴ veut que, en l'absence des règles juridiques établissant clairement une distinction entre l'investisseur et les associés réels, il reste évident que le titulaire de l'action de préférence ou de l'action traçante est un actionnaire. Ce qui demeure plus difficile, c'est le cas des actions de préférence ou traçantes sans droit de vote. La question était évidente pour les conventions de portage par lesquelles une personne obtient des titres pour le compte d'un donneur qui s'engage à les racheter à une date fixe et pour un prix désigné, l'associé est donc loin de toute contribution à la vie sociale et ne contribue pas, bien évidemment, aux pertes¹⁰⁹⁵. La première chambre civile de la Cour de cassation prohibe les conventions de portage¹⁰⁹⁶. En revanche, la chambre commerciale affirme leur validité et les considère comme des conventions extrastatutaires qui participent à la vie des

¹⁰⁹¹ D. SCHMIDT, *Les droits de la minorité dans la société anonyme*, Sirey, 1970, n° 12.

¹⁰⁹² A. DALION, A. TADROS, *La catégorisation des actionnaires, un pas de plus ou un pas de trop ? Libre propos sur les perspectives d'évolution du droit des sociétés*, Bull. Joly Bourse, 01 sept. 2009, n° 5, p. 406.

¹⁰⁹³ A. DALION, A. TADROS, *ibid.*

¹⁰⁹⁴ G. DAMY, *op. cit.* spéc. n° 52.

¹⁰⁹⁵ B. TREILLE, *Les conventions de portage*, Rev. soc., 1997, n° 721.

¹⁰⁹⁶ Cass. com., 22 février 2005, n° 02-14.392, M. Jacques Gontard c/M. Jean Papelier, FS-P+B+I+R ; Cour de cassation, civile, Chambre commerciale, 3 mai 2012, 11-15.647. <https://www.legifrance.gouv.fr/juri/id/JURITEXT000025811514>

affaires¹⁰⁹⁷. Avec une reconnaissance de la part du législateur d'une nouvelle catégorie d'investisseurs, le débat sera tranché et la controverse entre les différentes juridictions sera résolue.

874. En somme, selon l'avis de la jurisprudence, les titulaires des actions de préférence sans droit de vote sont des associés, puisque la loi ne distingue pas entre le régime juridique des associés et des investisseurs.

875. D'autres auteurs¹⁰⁹⁸ ajoutent que les actions dotées d'avantages particuliers qui créent plusieurs catégories dans la société émettrice, existaient déjà dans le droit français des sociétés¹⁰⁹⁹. Celles-ci prenaient la forme des actions de priorité¹¹⁰⁰, les actions à dividendes prioritaires sans droit de vote¹¹⁰¹, et des certificats d'investissements. Depuis l'adoption de l'ordonnance du 24 juin 2004, les actions de préférence remplacent ces mécanismes. Cette réforme offre, donc, un fondement juridique licite aux actions traçantes¹¹⁰².

876. Une grande liberté est offerte par le législateur pour la création d'actions et des droits particuliers qui lui sont attachés ou supprimés. Mais la question devient plus complexe pour une action traçante de groupe. En réalité, le titulaire d'une ou plusieurs actions traçantes sera actionnaire dans la société émettrice et ses droits seront indexés sur le résultat d'une filiale qui possède une personnalité juridique distincte de l'émettrice, on peut alors se demander s'il serait un actionnaire dans la société émettrice et un simple investisseur dans la société d'exercice ? Ou puisqu'il obtient ses droits de la société d'exercice, il sera donc un vrai actionnaire dans la société d'exercice et un investisseur dans la société émettrice ?

877. Afin de décrypter la complexité de cette question, avec l'évolution du droit des sociétés et les relations intragroupes, il ne faut pas construire des murs entre les différentes

¹⁰⁹⁷ G. DAMY, *op. cit.*

¹⁰⁹⁸ A. DALION, A. TADROS, *La catégorisation des actionnaires, un pas de plus ou un pas de trop ? Libre propos sur les perspectives d'évolution du droit des sociétés*, *op. cit.*

¹⁰⁹⁹ CL. CHAMPAUD, *Catégories d'actions ou sortes d'actionnaires*, in *Prospectives du droit économique*, dialogues avec M. Jeantin, éd. Dalloz, 1999, p. 161.

¹¹⁰⁰ Créé par la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, JORF, 26 juill. 1966, p. 6402 spécialement par l'article 269 qui disposait que « *Lors de la constitution de la société ou en cours de son existence il peut être créée des actions de priorité jouissant d'avantages par rapport à toutes autres actions (...)* ».

¹¹⁰¹ Dites (ADPSDV).

¹¹⁰² L'article L. 228-11 du Code de commerce donne une liberté dans la création des actions dotés de droits particuliers puisqu'il dispose 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 droits sont définis par les statuts dans le respect des dispositions des articles L. 225-10 et L. 225-122 à L. 225-125* ».

entités du groupe. En principe, il n'y a pas de texte qui admette la notion d'associé ou d'actionnaire du groupe.

878. Or, la pratique a créé cette expression qui revient parmi le langage des juristes¹¹⁰³ et globalement dans le monde des affaires¹¹⁰⁴. Nous sommes devant un actionnaire de groupe dont l'intérêt est globalement lié au groupe¹¹⁰⁵. Force est, donc, de constater que la Cour de cassation reconnaissait le concept d'actionnaire du groupe. En effet, les juges de la Cour de cassation admettaient la constitution de partie civile de l'actionnaire d'une société *holding*, du fait d'un abus de biens sociaux accomplis dans une filiale où l'action en responsabilité civile *ut singuli* contre les dirigeants d'une filiale¹¹⁰⁶, alors, qu'il n'est pas actionnaire de cette dernière¹¹⁰⁷. Cette solution est adéquate avec les libertés données aux dirigeants en matière d'abus de biens sociaux intragroupes¹¹⁰⁸.

879. Par ailleurs, le fait d'être actionnaire au sein d'un groupe offre le droit d'information et de contrôle large, afin de protéger la situation des actionnaires minoritaires¹¹⁰⁹. Ainsi, l'article L. 225-231 du Code de commerce dispose qu'« *une association répondant aux conditions fixées à l'article L. 225-120, ainsi qu'un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5 % du capital social, soit individuellement, soit en se groupant sous quelque forme que ce soit, peuvent poser par écrit au président du conseil d'administration ou au directoire des questions sur une ou plusieurs opérations de gestion de la société, ainsi que, le cas échéant, des sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3* ».

880. En outre, si l'article L. 228-13 du Code de commerce dispose que « *les droits particuliers mentionnés à l'article L. 228-11 peuvent être exercés dans la société qui*

¹¹⁰³ Ce mot se trouve dans la jurisprudence de certaines cours d'appel (CA Nîmes, ch. soc., 28 oct. 2008, arrêt n° 1486, RG n° 08 / 00552 ; CA Grenoble, ch. soc., 29 sept. 2009, RG N° 08 / 00758 ; CA Paris, 25ème ch. sect. A, 16 avr. 2008 RG n° 06 / 9684 dans lequel on peut lire l'expression suivante : « *actionnaires et associés d'un groupe de sociétés* ») ; aussi que dans quelques ouvrages juridiques : A. CHARVERIAT, A. COURET, T. PIQUEREAU, *Groupes de sociétés*, Mémento Lefebvre, 2011, n° 2700.

¹¹⁰⁴ Les articles de presse emploient cette expression. Ainsi que les grands groupes comme Les GAFA.

¹¹⁰⁵ E. SCHOLASTIQUE, *Détermination des personnes habilitées à exercer l'action sociale ut singuli dans un groupe de sociétés*, D. 2002, p. 1475, spéc. n°23.

¹¹⁰⁶ Cass. crim., 6 févr. 1996, n° M 95-84.041 PF., Proc. gén. près la cour d'Angers c./X. Bull. Joly Sociétés, 1^{er} mai 1996, n° 5, p. 409, note J.-F. BARBIERI ; Cass. crim., 13 déc. 2000, n° 7567 F-D, A. et autres (cons. rapp. Roger), Bull. Joly Sociétés, 01 avr. 2001, n° 4, p. 386, note J.-F. BARBIERI.

¹¹⁰⁷ C. ARMAND, A. VIANDIER, *Réflexions sur l'exercice de l'action sociale dans le groupe de sociétés : transparence des personnalités et opacité des responsabilités ?*, Rev. sociétés, 1986, p. 557. Les États-Unis connaissent ce système sous le nom de *double derivative action*.

¹¹⁰⁸ E. SCHOLASTIQUE, *op. cit.*, spéc. n° 20 ; T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 317, spéc. n° 841.

¹¹⁰⁹ R.-B. GOUDET, Fasc. 165-60 : *Groupes de sociétés, Minoritaires dans les groupes de sociétés*, J.-Cl. Sociétés Traité, Date du fascicule : 6 Déc. 2017, Date de la dernière mise à jour : 2 Mai 2018.

possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital de l'émettrice ou dans la société dont l'émettrice possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital », cela signifie que le législateur admet que « la qualité d'associé tend à s'apprécier au niveau du groupe de sociétés »¹¹¹⁰.

881. Dans le même ordre d'idée, des auteurs soutiennent l'idée du dépassement de la personnalité morale de la société mère¹¹¹¹ à tous les composants du groupe, ce qui s'avère vrai pour de multiples raisons. D'abord, un titulaire des actions traçantes est conscient de son appartenance à la société émettrice bien que l'activité tracée ne soit pas exercée par celle-ci.

882. Ensuite, l'action traçante donne à son titulaire une créance envers la société *via* son droit au dividende, le *boni de liquidation* et éventuellement des droits politiques, si l'action traçante n'est pas privée de droit de vote. Dans un groupe de sociétés, les intérêts des actionnaires sont divergents. Certains s'intéressent uniquement aux dividendes et d'autres veulent participer à la gestion de la société par un droit politique dans la société¹¹¹². Ces derniers activent alors leurs *affectio societatis*.

883. En somme, la notion d'actionnaire a évolué dans le cadre du droit des sociétés. Les frontières entre les différentes notions d'associé, actionnaire, investisseur sont brisées. La notion d'actionnaire devient mobile et dynamique¹¹¹³. Cette dernière peut être décrites comme « une sorte d'électrons libres qui vont d'un atome à l'autre, les atomes étant constitués par les sociétés »¹¹¹⁴. Par conséquent, cela peut avoir des répercussions sur la notion de personnalité morale.

Sous-section 2

Évolution de la notion de personne morale

884. « En quelques décennies, nos économies et nos sociétés se sont mondialisées et digitalisées. On a changé de monde ! Les nouveaux modes d'exercice des activités

¹¹¹⁰ A. COURET, *op. cit.*

¹¹¹¹ F.-X. LUCAS, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, préf. L. LORVELLEC, LGDJ, Bibliothèque de droit privé, t. 283, 1997, spéc. n°292.

¹¹¹² F.-X. LUCAS, *op. cit.* spéc. n° 309.

¹¹¹³ M. PARIENTE, *Qu'est ce qu'un actionnaire ? Les actionnaires des sociétés liées au groupe*, Rev. sociétés, 1999, p. 805.

¹¹¹⁴ P. ETAIN, *Affectio societatis, fraude et catégories d'associés*, note sous Cass. com., 21 janv. 1997, LPA, 11 févr. 1999, n° 30, p. 15

économiques révolutionnent le droit »¹¹¹⁵. L'article L. 228-13 du Code de commerce semble bouleverser la notion fondamentale du droit des sociétés qui est la personnalité morale (A). Or, en réalité, le droit des sociétés reconstruit un nouveau droit qui répond à l'évolution moderne du droit et qui s'adapte à la révolution technologique et industrielle (B).

A- Le Démystification du concept de la personnalité morale

885. Apparemment, le régime juridique des actions traçantes de groupe bouleverse le principe juridique classique de l'autonomie de la personnalité morale (1), ce qui implique un nouvel aperçu de ladite conception (2).

1- L'autonomie juridique de l'exercice d'une activité, première fonction de la personnalité morale

886. Tout d'abord, il n'existe pas d'article de loi qui définisse expressément la notion de personnalité morale, ni dans le droit civil ni dans le droit commercial. C'est pourquoi, la doctrine et la jurisprudence se sont engagées à dresser le fondement de cette notion. À cet effet, la doctrine la définit comme une technique juridique permettant à un groupement de personnes physiques ou de biens de disposer d'une personnalité et des conséquences juridiques qui en résultent¹¹¹⁶. Elle dispose d'une personnalité juridique distincte des membres qui la composent. « *C'est elle qui contracte, achète ou vend des biens, embauche ou licence, agit en justice, répond des dettes contractées en son nom* »¹¹¹⁷. Bref, c'est à travers ce contexte juridique qu'un groupement de personnes peuvent participer à la vie juridique. La Cour de cassation va dans le même sens, car « *la personnalité civile n'est pas une création de la loi ; elle appartient, en principe, à tout groupement pourvu d'une possibilité d'expression collective pour la défense d'intérêts licites, dignes, par suite, d'être protégés* »¹¹¹⁸.

¹¹¹⁵ J. PAILLUSSEAU, *Comment les activités économiques révolutionnent le droit et les théories juridiques-Révolution dans les approches et raisonnements juridiques*, D., 2017 p.1004.

¹¹¹⁶ G. CORNU, *Vocabulaire juridique, op. cit.*, V. personne, p. 754-755 ; F. ZENATI-CASTAING, T. REVET, *Manuel de droit des personnes*, PUF, 2008, n° 1 ; P. CONTE, B. PETIT, *Les personnes*, PUG, 1994, n° 2.

¹¹¹⁷ J. MESTRE, D. VELARDOCCHIO, *Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2011, spéc. n° 468.

¹¹¹⁸ Cette définition n'est pas récente, elle a été utilisée pour la première fois par la Cour de cassation, le 28 janv. 1954, pour la personnalité du comité d'établissement (Civ. 28 janv. 1954, JCP 1954. II. 7958, concl. LEMOINE ; D. 1954.217, note LEVASSEUR) ; puis, le 17 janv. 1956, pour la personnalité de la masse de la faillite. Elle est toujours d'actualité car elle a été réaffirmée par la chambre sociale, le 23 janv. 1990, pour le comité de groupe, Rev. sociétés, 1990.444, note R. VATINET ; JCP 1990. II. 21529, note NEVOT ; Dr. soc. 1990.322, note J. SAVATIER ; Obs. H. BLAISE, JCP 1991 éd.E. II. 229 s, et le 17 avr. 1991, pour le comité d'hygiène et de sécurité, Rev. sociétés, 1992.53 et s.

887. L'avantage de la création d'une telle personnalité morale, c'est qu'elle profite d'une autonomie juridique. Elle peut exercer des droits comme les personnes physiques¹¹¹⁹, puisque la personne morale possède une personnalité juridique distincte de celles qui la composent. Elle possède, ainsi, un siège social, une dénomination, une nationalité, une capacité de l'exercice de différents droits. À ce titre, elle peut être créancière, débitrice, être propriétaire ou usufruitière. En l'occurrence, les créanciers ne peuvent pas réclamer le paiement de leur dette dans le patrimoine privé des personnes physiques membres de la personnalité morale. Ils possèdent uniquement un droit sur le patrimoine de cette dernière¹¹²⁰.

888. En principe, l'autonomie de la personnalité morale persiste même dans un groupe constitué de plusieurs sociétés dont l'une contrôle l'autre¹¹²¹. Chacune d'entre elles assume les risques indépendamment, en tant que société autonome¹¹²². Dès lors, le groupe ne bénéficie pas de personnalité morale, chaque entité ne peut pas s'immiscer dans la vie juridique d'une autre, du fait qu'elle fait partie du groupe¹¹²³.

2- Le principe de l'autonomie de la personnalité morale dans le cadre d'émission d'actions de préférence intra-groupe

889. Notons, tout d'abord, que les actions traçantes sont un mécanisme qui donne aux actionnaires des droits à exercer soit dans la société émettrice, soit dans une autre société, ce qui apparaît comme un bouleversement du principe de l'autonomie de la personnalité morale. Certains auteurs¹¹²⁴ estiment que des actions dont les droits sont exercés dans une

¹¹¹⁹ J. PAILLUSSEAU, *Le droit moderne de la personnalité morale*, RTD civ., 1993, p. 705, spéc. n°2.

¹¹²⁰ P. LE CANNU, B. DONDERO, *Droit des sociétés*, Domat droit privé, Montchrestien, 3^{ème} éd., 2009, spéc. n°440.

¹¹²¹ Ce principe a été confirmé par la jurisprudence à plusieurs reprises, v. not. : Cass. com., 26 avr. 1994, n° 92-15.577, RJDA 1994, n° 930 ; Cass. com., 13 juin 1995, n° 94-21.003 et 94-21.436, JCP E 1995 II, n° 712, note GUYON ; Cass. com., 18 mai 1999, n° 96-19.235, Dr. sociétés, 1999, n° 127, obs. BONNEAU, RJDA 1999, n° 1215.

¹¹²² P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, spéc. n° 440. Cass. com., 24 mai 1982, Rev. sociétés, 1983, 361, note J. BEGUIN ; Cass. civ., 3^{ème} ch., 25 févr. 2004, *Sté Mark and Spencer France c / Sté Plein Ciel Diffusion*, n° 240, FSP+ B, D. 2004, AJ, p. 703, note F.-X. LUCAS ; V. Autonomie de la personnalité morale, Titre 2, La société personne morale dans J. MESTRE, D. VELARDOCCIO, *Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2019, p. 237.

¹¹²³ La cour d'appel de Paris statue que « si la notion de société holding peut impliquer des comptes consolidés sur le plan fiscal (...), les redressements fiscaux ayant été notifiés à chacune des sociétés et non à la seule société Financière du Ranelagh (la société mère), la notion de société holding ne prive toutefois pas les autres sociétés de leur personnalité morale et de leur autonomie patrimoniale ». CA Paris, P. 5, ch. 6, 09 nov. 2010, n° 09/01602, *SA Société générale c / SARL Cie des remisages et a.*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} févr. 2011, n° 2, p. 147.

¹¹²⁴ A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E, 2004, 1440, p. 1528, spéc. n° 41 ; A. GUENGANT et alii, *Actions de préférence, questions de praticiens (1^{ère} partie)*, JCP E, n° 27-28, 7 juill. 2005 ; M. GERMAIN, *Les actions de préférence*, Rev. sociétés, n°3 / 2004, p. 597, spéc. n° 9 ; J.-M. MOULIN, *Les actions de préférence*, LPA, 22 sept. 2005, n° 189, p. 24.

autre société sont en contradiction avec le principe de l'autonomie de la personnalité morale qui ne permet guère à un tiers de s'impliquer dans la vie sociale. Cela engage une nouvelle lecture de l'article L. 228-13 du Code de commerce qui sert de fondement juridique de ces actions.

890. En réalité, dans le cas où il s'agit de la perception de dividendes, de l'exercice de droit de vote, d'une collaboration dans la gestion, cela ne porte aucunement atteinte à la personnalité morale, ce qui est permis par le législateur sous certaines conditions.

891. Tout d'abord, cette possibilité n'est accordée qu'aux sociétés qui détiennent directement ou indirectement plus de la moitié du capital de l'émettrice, ou dans la société dont l'émettrice possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital.

892. Ensuite, l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire est indispensable pour valider l'exercice des droits dissociés. Dans ce cas-là, l'autonomie de la personnalité morale demeure respectée.

893. Evidemment, quand le législateur oriente sa loi vers le détenteur de part majoritaire du part du capital, le contrôle détenu à une autre société ne s'accorde que pour les sociétés qui possèdent un capital important et au minimum la moitié des droits de vote dans les assemblées générales.

894. Par ailleurs, le fait qu'un actionnaire détienne un pourcentage conséquent du capital ou plus de la moitié de droit de vote ne lui donne pas le droit d'empiéter sur l'autonomie de la personnalité morale de la société. Or, le fait que le groupe ne dispose pas d'une personnalité juridique et que chaque société du groupe est autonome, nous interpelle. Par exemple, une société *holding* peut disposer d'un important chiffre d'affaires¹¹²⁵, et en cas de procès judiciaire, elle esquivait sa responsabilité pourvue que « *la holding ne soit pas responsable de la filiale* »¹¹²⁶.

895. En définitive, l'article L. 228-13 du code de commerce ne touche pas au principe de l'autonomie de la personnalité morale, mais il contribue à son développement.

¹¹²⁵ H. CAUSSE, *Sociétés : autonomie des sociétés mère et filiales, à chacune sa responsabilité. Elf Aquitaine à l'ADEME* : « elle c'est elle ; moi c'est moi ». Le créancier de la filiale n'est pas celui de la mère ». Cass. com. 26 mars 2008, http://www.hervecausse.info/Societes-autonomie-des-societes-mere-et-filiales,-a-chacune-saresponsabilite-Elf-Aquitaine-a-l-ADEME-elle-c-est-elle ; _a209.html

¹¹²⁶ H. CAUSSE, *ibid.*

B- La modernisation du concept de personnalité morale

896. L'introduction en droit français des actions traçantes implique une nouvelle lecture de la nature juridique de la personnalité morale (1) et une évolution du droit des sociétés pour suivre ce mouvement (2)

1- Une nouvelle nature juridique de la personnalité morale

897. La question de la nature juridique de la personnalité morale est à l'origine d'une controverse depuis très longtemps¹¹²⁷. Sans une réponse définitive, celle-ci n'est plus aujourd'hui le sujet de débat. En réalité, nous recensons beaucoup de questions qui apparaissent dans la vie des personnes morales, comprendre leur réalité juridique reste un sujet important. Afin de pouvoir déterminer le statut juridique de la personnalité morale et sa capacité à attribuer des droits, il faut connaître sa nature juridique. Il existe deux théories qui résument ce débat. La première affirme la réalité des personnes morales et la seconde la nie.

898. Tout d'abord, depuis longtemps¹¹²⁸, les Professeurs Aubry et Rau ont posé la pierre angulaire de la théorie du patrimoine. Ils ont constaté que les sociétés commerciales ont une autonomie qui s'exprime par un patrimoine propre et un domicile.

899. Par conséquent, il était tout à fait logique de constater qu'elles étaient des personnes. Aubry et Rau ont fondé leur constatation sur le lien systématique entre le patrimoine et la personnalité¹¹²⁹; pas de personne sans patrimoine, et vice versa, il n'y pas de patrimoine sans personne. Au début, cette théorie était en contradiction avec l'esprit français.

900. Un des premiers commentateurs du Code civil, Savigny, a dans la première moitié du XIX^e siècle en Allemagne, soutenu la théorie romano-canonique du XIII^e siècle et n'a pas admis l'existence de la personnalité morale¹¹³⁰. Cette dernière n'est qu'une fiction¹¹³¹. L'individu, l'être humain, est une personne¹¹³².

¹¹²⁷ Ph. MALAURIE, *Nature juridique de la personnalité morale*, Defrénois, 15 oct. 1990, n° 19, p. 1068.

¹¹²⁸ Charles AUBRY (1803-1883) et Charles RAU (1803-1877) créent la théorie du patrimoine.

¹¹²⁹ Ph. MALAURIE, *op. cit.*

¹¹³⁰ *Ibid.*

¹¹³¹ F.C. v. SAVIGNY, *Traité de droit romain*, trad. Ch. GUENOUX, Firmin-Didot, t. II, 2^e éd., 1860, p. 233 :« *Le droit fait des fictions pour ne pas accepter des notions en contradiction avec ses règles fondamentales, et qui apparaîtront comme des anomalies indisciplinées ; par ce moyen, le droit courbe les faits sous sa règle au lieu de se courber sous les faits* ».

¹¹³² R. VON JHERING, *L'esprit du droit romain*, t. IV, trad. O. DE MEULENAERE, 2^e éd., Maresq. 1880, p. 341.

901. Dès lors, « *dès que l'on perd de vue cette idée fondamentale du droit, que l'homme seul est destinataire des droits, l'on ne s'arrête plus dans la voie de la personnification. On commence, dans les servitudes prédiales, par élever des fonds au rang de personne et l'on finit par décerner les mêmes honneurs aux titres au porteur. Non ! Les véritables sujets de droit, ce ne sont point les personnes juridiques comme telles, ce sont leurs membres isolés* »¹¹³³.

902. Une personne morale ne mange pas, ne boit pas. Elle n'a ni sang ni chair. Quand le droit positif attribue la personnalité à des sujets de droit ce n'est qu'une création artificielle pour résoudre quelques problèmes pratiques. Elle ne serait donc, qu'une fiction. À défaut, des difficultés pratiques persisteraient. « *Trois conséquences peuvent être déduites. 1) Un fait aussi artificiel que l'attribution de la personnalité morale ne peut résulter que de la volonté de l'État, que la loi exprime ; 2) l'octroi de la personnalité morale ne peut produire que des effets patrimoniaux spécialement limités aux fins poursuivies et que les textes autorisent ; elle ne peut donc conférer d'attributs extrapatrimoniaux ; 3) une personne morale est un véritable incapable, qui ne peut agir par lui-même ; elle est donc toujours représentée* »¹¹³⁴. Cette théorie reçut beaucoup de critiques avant d'être remplacée par la théorie de la réalité.

903. La théorie de la réalité¹¹³⁵ vient pour affirmer la réalité des personnes morales. Elle a apparu en Allemagne à la fin du XIX^e siècle sous l'impact de la puissance de l'école sociologique. Elle s'est développée, ensuite, en France grâce aux publications qui ont traduit remarquablement l'appréhension du concept de la personnalité morale pour les êtres collectifs. Ceux-ci ont le droit à une attribution de la personnalité morale comme les personnes physiques. Le droit admet, dès lors, une réalité.

904. Le fondement de ladite théorie est une vérité qui se résume ainsi : la personne physique s'attribue une personnalité juridique par la suite d'une conscience ou par le fait qu'il dispose d'une volonté. Or, les groupes disposent, aussi, d'une conscience et d'une volonté collective. Les Allemands sont allés jusqu'à admettre que les groupes disposaient d'une réalité organique, qu'ils formaient un vrai corps dont les composantes ne sont pas des

¹¹³³ R. VON JHERING, *L'esprit du droit romain, op. cit.*

¹¹³⁴ Conséquences tirées de l'article de Ph. MALAURIE, *op. cit.*

¹¹³⁵ V. Ph. MALAURIE, *op. cit.*

individus¹¹³⁶. Selon le terme de P. Coulombel, c'est un « *anthropocentrisme* »¹¹³⁷ qui fait que Dieu crée l'homme à son image et par la suite l'homme crée les groupements de la même manière.

905. Les conséquences pratiques de cette théorie étaient l'inverse de celle de la théorie de la fiction, notamment, un groupement a le droit d'acquérir une personnalité juridique et une volonté distincte de ses membres, d'autant plus, qu'il n'est pas nécessaire que la loi reconnaisse l'existence du groupe. Il suffit de la seule reconnaissance de la part des juges. La Cour de cassation a ainsi affirmé que « *la personnalité civile n'est pas une création de la loi ; elle appartient en principe à tout groupement pourvu d'une possibilité d'expression collective pour la défense d'intérêts licites, dignes, et par la suite d'être juridiquement reconnus et protégés* »¹¹³⁸.

906. La théorie de la fiction et la théorie de la réalité, manifestement, ont perdu leur poids juridique devant le droit moderne de la personnalité morale qui s'est focalisé sur le rôle organisationnel, développées¹¹³⁹ par Monsieur Paillusseau¹¹⁴⁰. Pour lui, la personnalité morale joue un rôle important. Elle permet au groupement composé des individus d'accéder à la vie juridique. Elle accomplit les actes juridiques, conclue les contrats, intente des actions en justice, défend les intérêts du groupe. D'une manière générale, elle exerce quasiment les mêmes droits, dans les mêmes conditions que les personnes physiques. C'est, donc, bien dans cette optique que le législateur propose aux utilisateurs de droit « *tout un ensemble de structures d'accueil d'activités, dont l'organisation juridique est, à la fois fonction de la nature des activités entreprises, de leurs buts, de leurs finalités, de leurs objectifs, ainsi que de modalités d'organisation du pouvoir et de règles de fonctionnement* »¹¹⁴¹. Cet esprit s'est développé au fur et à mesure à travers l'évolution du droit des sociétés au XX^{ème} siècle et de l'évolution de la théorie contractuelle¹¹⁴².

907. Avec l'essor des nouvelles technologies et des activités économiques au niveau international, ainsi que des unions économiques, monétaires et politique, le droit doit

¹¹³⁶ L'école organique allemande ne s'arrête pas là. Au milieu du dix-neuvième siècle, elle défonce les limites Ex. : BLUNTSCHLI, *Psychologische Studien über Staat und Kirche* (Zurich, 1844) donnait un sexe aux personnes morales : l'État était masculin et l'Église féminine.

¹¹³⁷ P. COULOMBEL, *Le particularisme de la condition juridique des personnes morales de droit privé*, thèse, Nancy, 1950, préf. P. DURAND, p. 15.

¹¹³⁸ Cass. civ., 2^{ème}, 28 janv. 1954, D. 1954, 217, note G. LEVASSEUR.

¹¹³⁹ J. PAILLUSSEAU, *La société anonyme, technique de l'organisation de l'entreprise*, thèse, Rennes, 1967.

¹¹⁴⁰ J. PAILLUSSEAU, *Le droit moderne de la personnalité morale*, RTD civ., 1993, p. 705.

¹¹⁴¹ J. PAILLUSSEAU, *Le droit des activités économiques à l'aube du XXI^{ème} siècle*, D. 2003, p. 260, spéc. n° 93.

¹¹⁴² Ph. MALAURIE, *L'ordre public et le contrat*, thèse, Paris, spéc. n° 12.

répondre à ces demandes et étendre la théorie organisationnelle de la personnalité morale au niveau de groupe.

908. Aujourd'hui, le droit admet le fait que les droits d'un actionnaire sont séparés du lieu d'émission d'actions et sont liés au lieu d'exercice de l'activité. *De facto*, cela veut dire que malgré l'autonomie de chaque société membre du groupe, il existe des intérêts communs entre elles, et elles collaborent ensemble pour un seul intérêt, celui du groupe. Nous pouvons dire métaphoriquement qu'un *affectio societatis* lie les différentes filiales.

2- Une tendance vers la responsabilisation de la société mère

909. Actuellement on observe des dernières réformes ont propension à responsabilisé la société mère¹¹⁴³. Notons d'abord que la société émettrice n'a pas une personnalité morale. De ce fait, la personnalité juridique sera portée par la filiale. Cette indépendance juridique de principe concorde mal avec le dispositif de l'article L. 228-13 du Code de commerce. En effet, la société mère est censée être le chef du groupe. Elle veille à la réalisation des intérêts qui unit le groupe. Il existe dès lors une opposition entre la réalité économique et la position du droit. La responsabilité du groupe n'est pas susceptible d'être engagée, de fait. Un autre moyen, est le fait de situer les responsabilités au sein du groupe par des leviers de contrôle dans le cas où un des membres commettrait un acte dommageable¹¹⁴⁴.

910. D'ailleurs, cette tendance est confirmée par l'avant-projet de réformes du droit des obligations trouvant son origine dans le rapport Catala¹¹⁴⁵ remis en 2005 au Garde des Sceaux. En effet, l'article 1360 dispose : « (...) *est responsable celui qui contrôle l'activité économique ou patrimoniale d'un professionnel en situation de dépendance, bien qu'agissant pour son propre compte, lorsque la victime établit que le fait dommageable est*

¹¹⁴³ Exemple : loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre, JORF n°0074 du 28 mars 2017 ; Dans plusieurs cas engage la responsabilité de la société mère envers la filiale est engagé quand la société mère intervient dans la relation entre la filiale et son client ou d'un tiers : négociation commerciale, conclusion d'un contrat. Aussi, en cas de litiges, si la relation n'est pas bien définie entre la société mère et la filiale et ambiguë envers les tiers. La responsabilité de la société mère est aussi engagé lorsqu'elle impose à sa filiale une décision qui éventuellement empêche la filiale de tenir ses obligations et engagements. De même, la société-mère est tenue responsable en cas de faute de direction qui impact la filiale : abus de pouvoir, abus de bien sociaux, poursuite de bien personnels plutôt que de l'intérêt social. La responsabilité de la société-mère s'engage aussi au travers de relations financières spécifiques avec sa filiale : crédit-emprunt, cautionnement. V. *Groupe de sociétés : responsabilité de la société mère à l'égard des salariés de la filiale*, Bull. Joly Sociétés, n°11, p. 658, 1^{er} nov. 2018.

¹¹⁴⁴ B. GRIMONPREZ, *Pour une responsabilisation des sociétés mères du fait de leurs filiales*, Rev. Sociétés, n° 4 / 2009, p. 715.

¹¹⁴⁵ P. CATALA, *Rapport sur l'avant-projet de réforme du droit des obligations (Articles 1101 à 1386 du Code civil) et du droit de la prescription (Articles 2234 à 2281 du Code civil)*, La Documentation française, sept. 2005.

en relation avec l'exercice du contrôle. Il en est ainsi notamment des sociétés mères pour les dommages causés par leurs filiales ou des concédants pour les dommages causés par leurs concessionnaires ».

911. Ce mouvement trouve davantage son essor dans d'autres lois, d'abord, dans le droit du travail qui présume la responsabilité de l'employeur comme le souligne la chambre sociale dans son arrêt connu sous le nom d'arrêt *Flodor* : « *l'obligation de reclassement repose sur le seul employeur, et non pas sur la société mère* »¹¹⁴⁶.

912. Toutefois, des mécanismes juridiques apparaissaient pour la responsabilisation de la société mère, par exemple, le co-emploi qui constitue une technique juridique rendant la société mère débitrice des obligations prévues par le Code du travail. Cette notion d'employeur conjoint permet de retenir la responsabilité *in solidum* de deux sociétés inhérentes d'un même groupe¹¹⁴⁷.

913. C'est aussi le cas du droit de l'environnement, principalement, dans le rapport de Lepage¹¹⁴⁸. Une disposition prévoit l'importance de « *répondre aux difficultés liées au "voile" de la personnalité morale et aux restrictions liées à la possible mise en cause de la responsabilité de la société mère, actuellement envisagée très restrictivement par la Cour de cassation* ». Le sénat a répondu à cet appel et a proposé une loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre en 2015. Cette loi a été adoptée en 2017¹¹⁴⁹ dont l'objectif, selon ses auteurs, « *est d'instaurer une obligation de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre à l'égard de leurs filiales, sous-traitants et fournisseurs. Il s'agit de responsabiliser ainsi les sociétés transnationales afin d'empêcher la survenance de drames en France et à l'étranger et d'obtenir des réparations pour les victimes en cas de dommages portant atteinte aux droits humains et à*

¹¹⁴⁶ Cass. soc. 13 janvier 2010, n° 08-15776 ; Dr. Ouv. 2010, p. 214, obs. G. LOISEAU ; F. GÉA, *Les implicites et le non-dit de l'arrêt Flodor*, RDT 2010, p. 230 ; Dr. soc., 2010, p. 774, obs. G. COUTURIER ; B. REYNÈS, *Panorama*, D., 2010, p. 2029 ; V. également E. SERVERIN et T. GRUMBACH, *La saga Flodor*, RDT 2009, p. 693.

¹¹⁴⁷ E. PESKINE, *La responsabilisation des sociétés mères, - L'entreprise éclatée Identifier l'employeur, attribuer les responsabilités, colloque du Syndicat des Avocats de France*, publié dans samedi 8 décembre 2012, *Le Droit Ouvrier*, mars 2013, n°776, p. 158.

¹¹⁴⁸ C. LEPAGE, *Mission Lepage, rapport final, 1^{ère} phase* : http://www.developpementdurable.gouv.fr/IMG/pdf/Mission_Corinne_Lepage_Rapport_Final_cle11b4d5.pdf

¹¹⁴⁹ Loi n° 2017-399 du 27 mars 2017 parue au JORF n° 0074 du 28 mars 2017 ; Décision du Conseil constitutionnel n° 2017-750 DC du 23 mars 2017 (partiellement conforme).

l'environnement »¹¹⁵⁰. Il s'agit là d'une étape importante en matière environnementale et aussi en matière de responsabilité civile.

914. Désormais, la responsabilité sociale de la société mère peut être engagée. Dès lors, cela nécessite la réforme de quelques articles du Code de commerce, surtout avec l'insertion de son article L. 228-13 qui admet les actions de groupes et qui permet d'engager expressément la responsabilité mère en cas de dommage envers ses actionnaires et envers les tiers. Cette tendance est présente depuis quelques années. En effet, un article de presse avait publié à l'occasion de la publication du rapport Lepage un article dont l'intitulé était « *la fin de l'autonomie juridique des filiales à l'étude* »¹¹⁵¹.

915. Même le principe de l'unicité du patrimoine semble aujourd'hui vaciller¹¹⁵². Certains auteurs¹¹⁵³ critiquent cette conception à cause de sa rigidité et de son inopérance face aux nouveaux besoins, surtout du droit des affaires. C'est ainsi que le besoin de protection de l'entrepreneur contre les dangers du principe de l'unicité du patrimoine a encouragé le législateur à le dépasser. C'est pourquoi des réformes successives sont venues imposer la théorie objective du patrimoine dans le droit français. Par exemple, les lois du 1^{er} août 2003¹¹⁵⁴ et du 4 août 2008¹¹⁵⁵ abandonnent le principe de l'unicité du patrimoine par le biais de la déclaration d'insaisissabilité, le cloisonnement d'un patrimoine foncier non professionnel au sein du patrimoine de l'entrepreneur, mais aussi par le biais du dispositif de la fiducie entrée en vigueur par la loi du 19 février 2007¹¹⁵⁶ relative à l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée. Cette loi a consisté à créer un véritable patrimoine d'affectation. Celui-ci consiste à affecter un patrimoine à l'activité professionnelle de façon à protéger le patrimoine familial de l'entrepreneur, sans créer de personne morale distincte de l'entrepreneur¹¹⁵⁷. Cette loi met directement le principe de l'unité du patrimoine en cause, un principe qui veut que chaque personne n'ait qu'un patrimoine, c'est celui de l'entrepreneur et son entreprise qui sont confondus ; il forme une seule unité. C'est, ainsi, que l'ensemble du patrimoine répond aux obligations contractées, sous réserve des

¹¹⁵⁰ Cette proposition de loi a été déposée à l'Assemblée nationale par Bruno LE ROUX, François BROTTES, Jean-Paul CHANTEGUET, Dominique POTIER et Philippe NOGUÈS le 11 fév. 2015.

¹¹⁵¹ F. HASTINGS, *La fin de l'autonomie juridique des filiales est à l'étude*, La Tribune, 3 avr. 2008.

¹¹⁵² N. MATHÉ, *La disparition du principe de l'unité du patrimoine : fantasme ou réalité ?*, Presse de l'université Toulouse 1 Capitole, p. 109-121. <https://books.openedition.org/putc/771?lang=fr>

¹¹⁵³ F. GENY, *Méthodes d'interprétation et sources en droit privé positif*, t. 1, LGDJ, 2^{ème} éd., 191.

¹¹⁵⁴ Loi n° 2003-721 sur l'initiative économique (JORF 05 août 2003).

¹¹⁵⁵ Loi n° 2008-776 sur la modernisation de l'économie (JORF 05 août 2008).

¹¹⁵⁶ Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (JORF 21 fév. 2007).

¹¹⁵⁷ Sénat, *Travaux parlementaire, Rapports, Rapports législatifs*, 20 déc. 2020 <https://www.senat.fr/rap/109-362/109-3623.html>

sûretés¹¹⁵⁸. Par conséquent, la déclaration d'affectation sera opposable aux créanciers professionnels qui « *ont pour seul gage général le patrimoine affecté* »¹¹⁵⁹.

916. En définitive, il faut admettre que l'introduction de l'article L. 228-13 du Code de commerce a bouleversé les concepts sociétaires. Une redéfinition de celui-ci permet un champ d'application large de l'article en question. Définitivement, le législateur opte pour une dissociation entre le concept de capital et l'organisation des droits au niveau du groupe. Cela s'exprime par le droit de vote, un droit en principe fondamental qui se transforme en une prérogative que la société émettrice peut attribuer à l'actionnaire comme elle peut le supprimer.

917. Le législateur est, en effet, allé plus loin en admettant la possibilité que ce droit soit exercé par une personne qui n'est pas associée. Ce mouvement s'étend, également, au droit au dividende qui est versé à l'actionnaire par une société dont il n'est pas associé, seulement parce que cette dernière fait partie du groupe auquel il appartient.

918. Or, même si le concept de personnalité morale a évolué, nous ne pouvons pas encore dire qu'il s'agit d'un actionnaire de groupe. Certes, il existe une vraie tendance à supposer que la personnalité morale ne subit qu'une fonction organisationnelle. C'est une interprétation qui permet de justifier les diverses dérogations au principe fondamental du droit des sociétés. Dans de telles conditions, le recours complémentaire au droit civil est nécessaire.

¹¹⁵⁸ Sénat, *Travaux parlementaire, Rapports, Rapports législatifs*, 20 déc.2020 <https://www.senat.fr/rap/109-362/109-3623.html>

¹¹⁵⁹ C. com., art. L. 526-12, al. 5, 1^o.

SECTION II

L'ARBITRAGE DU DROIT CIVIL

919. Désigné comme une sous branche du droit privé, le droit civil peut être consulté quand les autres domaines du droit semblent limités sur une question problématique. Ainsi, à défaut d'une règle dans le droit des sociétés, le juge peut se référer aux règles du droit commun, c'est-à-dire de chercher dans le droit commun, la solution qui s'impose. Afin de qualifier le concept des actions traçantes dissociées et tracer un régime juridique complet, il fallait avoir recours aux concepts fondamentaux du droit privé. Certes, cette démarche n'est pas innovante¹¹⁶⁰. L'essentiel, c'est de dégager les règles qui peuvent expliquer la mise en œuvre de l'article L. 228-13 du Code de commerce et de définir les règles régissant ce mécanisme. C'est pour cela, dans un premier temps, qu'un recours au droit des obligations est important (sous-section I). À défaut, le recours à d'autres mécanismes, ceux du droit des sociétés répond plus efficacement à cette complexité (sous-section II).

Sous-section 1

Qualification des relations triparties résultant de l'émission des actions traçantes dans le droit des obligations

920. Pour mieux analyser les règles du droit commun à l'aune du mécanisme des actions traçantes dissociées (A), il faudra expliciter les relations qui lient les parties de l'opération (B).

A- L'analyse juridique des relations intragroupes

921. La création et le montage des actions traçantes dissociées nécessitent de qualifier les décisions de l'assemblée générale. En effet, l'article L. 228-12 du Code de commerce prévoit que « l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires est seule compétente pour décider l'émission et la conversion des actions de préférence au vu d'un rapport spécial des commissaires aux comptes ». Cela est confirmé par l'article L. 228-13, alinéa 2 du même Code aux termes duquel « l'émission doit alors être autorisée par l'assemblée générale extraordinaire de la société appelée à émettre des actions de préférence et par celle de la société au sein de laquelle les droits sont exercés ». C'est ainsi

¹¹⁶⁰ A. COURET, *Innovation financière et règle de droit*, D. 1990, p. 135.

qu'il revient à l'organe de l'assemblée générale d'autoriser l'émission des actions traçantes complexes ou dissociées¹¹⁶¹.

922. Afin de déterminer la nature juridique de ces décisions, il faut qualifier, d'abord, les décisions de l'assemblée en général (1), pour mieux qualifier les décisions de l'assemblée en cas d'émission des actions traçantes complexes (2)

1- La nature des décisions en général

923. En principe, l'assemblée générale¹¹⁶² est conçue comme l'organe souverain de la société anonyme. Elle se charge de la nomination, la révocation ou le remplacement des membres du conseil d'administration ou du conseil de surveillance. C'est à ces derniers de désigner à leur tour les membres de l'organe de direction de l'entreprise (directeurs généraux, assistés éventuellement de directeurs généraux délégués ou du membre du directoire selon le cas). C'est l'organe décisionnaire le plus important, puisque c'est à lui, aussi, de nommer le commissaire aux comptes qui valide les comptes ou les refuse et responsable de la répartition des bénéfices. Reste le rôle primordial, en l'occurrence, celui de l'assemblée générale qui modifie les statuts et décide de la dissolution de la société.

924. La lecture des articles précités renvoie l'image de la clarté de la mission de l'assemblée générale. Or, la pratique est en contradiction avec la théorie¹¹⁶³ surtout pour déterminer la nature de ces décisions. Certains auteurs¹¹⁶⁴ ont qualifié la nature des décisions de l'assemblée générale comme un acte juridique collectif pris par les membres dudit organe.

925. Toutefois, les mêmes auteurs ont souligné que la jurisprudence estime que cette décision peut être prise par une seule personne¹¹⁶⁵ ce qui, dans ce cas-là, supprime le caractère collégial. *A contrario*, la loi contredit cette théorie et ne permet pas à un seul associé de constituer une assemblée générale¹¹⁶⁶, ce que relève le Professeur Terré pour qui « *l'acte collectif est l'acte juridique par lequel se manifestent les volontés d'un ensemble de personnes unies par une communauté d'intérêts ou impliquées par une action commune.*

¹¹⁶¹ L'utilisation des termes actions traçantes du groupe est équivalente aux actions traçantes dissociées et complexes.

¹¹⁶² CHARVÉRIAT (A.), COURET (A.), ZABALA (B.), *Sociétés commerciales*, Memento Pratique-Francis Lefebvre, 46^e éd. 2014 à jour au 1^{er} sep. 2014, Éd. Francis Lefebvre, 2014.

¹¹⁶³ A. CHARVÉRIAT, A. COURET, B. ZABALA, *op. cit.*

¹¹⁶⁴ P. LE CANNU, B. DONDERO, *Droit des sociétés*, Domat droit privé, Montchrestien, 3^{ème} éd., 2009, spéc. n°838.

¹¹⁶⁵ CA Paris, 11 juin 1981, Rev. sociétés, 1982, 297, note J.-L. SIBON.

¹¹⁶⁶ Dans les différents chapitres du Code de commerce, le législateur prévoit que les associés constituent « *les pouvoirs dévolus à l'assemblée* », et l'assemblée ne peut être constituée « *d'un seul* ».

Ainsi en est-il d'une délibération prise par une assemblée parlementaire, assemblée d'actionnaires ou de copropriétaires »¹¹⁶⁷.

926. Néanmoins, cette dernière analyse s'éloigne de la réalité puisque les décisions veillent au bon fonctionnement du groupe et précisent la stratégie de l'entreprise, elles sont prises d'une manière unilatérale. Toutefois, une fois les décisions prises, elles n'appartiennent pas à chaque actionnaire seul, mais à la société dans son ensemble pour refléter la volonté de la personne morale¹¹⁶⁸. En d'autres termes, « *la décision a pour auteur un organe social, ce qui signifie qu'elle est juridiquement un acte unilatéral de la société* »¹¹⁶⁹.

927. Ainsi, pour trancher la nature des décisions de l'assemblée générale, des auteurs ont utilisé les termes d'actes juridiques unilatéraux collectifs¹¹⁷⁰. En effet, ils préfèrent l'utilisation du terme unilatéral parce que la décision est prise par la volonté libre et individuelle de chaque actionnaire, et collégial parce qu'elle ne porte que sur une seule entité, la société. Puisque c'est l'assemblée générale qui prend en main les décisions stratégiques de la société, elle s'engage aussi par la seule volonté de décider de l'émission des actions traçantes. Cela nous amène à préciser les aspects de ses décisions.

2- La nature des décisions concernant l'émission des actions traçantes

928. L'émission de ces actions est de la compétence de l'assemblée générale extraordinaire, comme toute modification des statuts¹¹⁷¹. L'effet de cette décision varie selon les différentes sociétés.

929. Quant à la société émettrice, cette décision est une décision de création d'actions traçantes, d'un nouveau titre de capital qui représente une activité définie dans l'entreprise. Elle se réalise soit par émission d'actions nouvelles, avec ou sans renonciation au droit préférentiel de souscription, soit par une conversion d'actions anciennes¹¹⁷². Généralement, l'émission s'effectue lors de l'augmentation du capital¹¹⁷³. Cela dit, une fois que l'assemblée générale extraordinaire a décidé cette émission, la société procède à cette création et met à la disposition des actionnaires cette nouvelle valeur mobilière.

¹¹⁶⁷ F. TERRE, *Introduction générale au droit*, D., 2006, 7^{ème} éd., spéc. n° 220 et 225.

¹¹⁶⁸ P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*

¹¹⁶⁹ P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, spéc. n° 836.

¹¹⁷⁰ F. TERRE, P. SIMLER, Y. LEQUETTE, *Droit civil, Les obligations*, Précis Dalloz, Droit privé, 2005, 9^{ème} éd., spéc. n°57.

¹¹⁷¹ Y. GUYON, *Les tracking stocks*, *op. cit.*, spéc. n° 6.

¹¹⁷² Y. GUYON, *Les tracking stocks*, *op. cit.*,

¹¹⁷³ Y. GUYON, *ibid.*

930. L'ordonnance du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières¹¹⁷⁴ est une évolution dans le droit des sociétés en rationalisation des techniques d'émission des titres¹¹⁷⁵. L'objectif de cette réforme est clair, c'est la liberté contractuelle dans l'émission des différents types de valeurs mobilières.

931. L'émission des actions de préférence ainsi que l'émission des actions traçantes sont de nature contractuelle indiscutable, courante dans le droit des sociétés et parfaitement démontrée. Pour simplifier cette émission, la loi a prévu des facilités comme celle de déléguer d'une manière large les pouvoirs de l'assemblée générale, surtout en matière d'augmentation de capital, à l'organe de direction¹¹⁷⁶. Cette délégation donne la possibilité à l'organe de direction de décider ou ne pas décider cette émission.

932. Toutefois, en cas d'émission d'actions traçantes dissociées, il existe une obligation supplémentaire pour la société émettrice¹¹⁷⁷. En effet, l'émission des actions traçantes dont les droits particuliers attachés seront exercés dans une autre société, engage une troisième personne dans cette opération contractuelle. Cela implique, de prime abord, l'obligation de solliciter l'autorisation de la société d'exercice pour accomplir son engagement envers ses actionnaires¹¹⁷⁸. En effet, la responsabilité civile est engagée en cas d'inexécution de l'obligation¹¹⁷⁹.

933. Certes, la décision d'autorisation de cette opération d'émission est de la compétence de l'assemblée générale extraordinaire de la société émettrice. Or, elle n'a pas d'effet sur le déroulement de l'émission, et la validation ne concerne que son impact sur l'exercice et l'opposabilité de certains droits attachés aux actions¹¹⁸⁰. Elle admet la possibilité de l'exercice des droits particuliers attachés à ces actions en son sein. Une fois que l'assemblée valide l'exercice de ses actions, la responsabilité de la société d'exercice est censée être engagée devant la société émettrice.

934. Afin de déterminer la nature juridique de la décision d'émission, il faut d'abord présenter sa définition. Cette dernière est définie juridiquement comme « *une permission*

¹¹⁷⁴ JORF 26 juin 2004, p. 0, texte n° 11.

¹¹⁷⁵ Fasc. K-57 : *Valeurs mobilières. – Techniques d'émission*, Juris-Cl. Sociétés Formulaire, Date du fascicule :20 Sep. 2018, Date de la dernière mise à jour :20 Septembre 2018, Actualisé par F. DANNENBERGER.

¹¹⁷⁶ C. com., art. L. 225-129-2.

¹¹⁷⁷ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 332, spéc. n° 881.

¹¹⁷⁸ T. ALLAIN, *op. cit.*

¹¹⁷⁹ F. TERRE, P. SIMLER, Y. LEQUETTE, *Les obligations*, Précis Dalloz, Droit privé, 2005, 9^e éd. spéc. n° 577 et s.

¹¹⁸⁰ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 332, spéc. n° 882.

accordée par une autorité qualifiée (juge, parents, administration) à une personne d'accomplir un acte juridique que celle-ci ne pourrait normalement faire seule, soit en raison d'une incapacité d'exercice, soit en raison des limites de ses pouvoirs ordinaires ou de sa compétence »¹¹⁸¹. Cela correspond parfaitement à l'autorisation d'émission de la part de la société d'exercice.

935. Par ailleurs, le pouvoir décisionnaire reste entre les mains de la société émettrice, puisque c'est elle qui prend la décision. La société émettrice ne peut ni s'interroger ni modifier cette dernière. Elle ne peut que valider ou renoncer. Par conséquent, le pouvoir de la filiale s'affaiblit, bien qu'elle soit considérée comme partie de l'opération. En somme, pour rééquilibrer les pouvoirs entre les différentes parties, le législateur doit prévoir un processus décisionnel convenable aux actions de groupes.

B- Les relations nouées entre les différentes parties de l'opération

936. Lorsque la société émettrice prend la décision d'émettre des actions traçantes, il importe d'analyser les liens entre les parties de l'opération. Puisque cette opération est composée de trois parties : la société émettrice, l'actionnaire et la société d'exercice, il faut, donc, déterminer les relations entre actionnaire et société émettrice (1) afin de déterminer les relations entre la société d'exercice et la société émettrice (2), et ensuite de déterminer les relations entre la société d'exercice et le titulaire des droits particuliers (3).

1- Les relations entre société émettrice et actionnaire

937. Dès que la société émettrice d'actions traçantes prend la décision de création de ses actions, elle s'engage envers les actionnaires, titulaires d'actions traçantes, à leur garantir l'exercice des droits particuliers attachés à ces actions. En effet, le nouvel article 1101 du Code civil¹¹⁸² définit le contrat comme «*un accord de volontés entre deux ou plusieurs personnes destinées à créer, modifier, transmettre ou éteindre des obligations*». Deux éléments sont évoqués par cette nouvelle définition. Premièrement, le contrat est le produit de l'accord de volontés et deuxièmement, le contrat a comme objectif la création, la modification, la transmission ou l'extinction d'obligations. En appliquant cela à la relation d'émission d'action entre l'actionnaire et l'associé, nous trouvons que c'est une relation purement contractuelle, l'émetteur d'un côté qui exprime son intention d'émission lors de la création de la société ou plus tard lors d'une augmentation de capital ou en cas de conversion,

¹¹⁸¹ G. CORNU, *Vocabulaire juridique, op. cit.*, V. Autorisation, p. 106.

¹¹⁸² L'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations, a été publiée au JORF, 11 févr. 2016.

et d'un autre côté, l'associé qui exprime sa volonté de conclure ce contrat lors de la constitution ou lors d'une opération de souscription plus tard. Une fois le contrat est signé, des obligations pèsent sur l'actionnaire envers la société vice-versa, des obligations de la société envers les actionnaires.

938. La relation entre émetteur et associé se transforme après la conclusion du contrat en relation entre débiteur et créancier, respectivement au vu des droits particuliers. En effet, l'action est une valeur mobilière qui représente un droit envers la société. L'action traçante, évidemment, confère des droits particuliers à son titulaire que la société émettrice s'engage à respecter. En l'occurrence, c'est un titre de créance détenu par l'actionnaire envers la société émettrice¹¹⁸³.

939. Par ailleurs, dans le cas d'émission d'actions traçantes, nous nous apercevons que la créance est détachée du titre mobilier, ainsi que du capital. Ce caractère permet à l'action d'être issue d'une place (la société émettrice) pour exercer les droits attachés dans une autre (la société d'exercice). C'est un caractère complexe de la créance qui lui permet d'avoir une certaine autonomie qui répond aux besoins du marché et au monde industriel aujourd'hui.

2- Les relations entre la société d'exercice et la société émettrice

940. En effet, il existe un lien capitaliste qui lie la société mère (société émettrice) à la filiale (société d'exercice). Cette relation trouve son fondement dans les dispositions de l'article L. 233-1 du code de commerce prévoyant « *lorsqu'une société possède plus de la moitié du capital d'une autre société, la seconde est considérée, pour l'application des sections 2 et 4 du présent chapitre, comme filiale de la première* ». Ainsi, l'article L. 228-13 du même Code implique que la société contrôlante doit détenir directement ou indirectement plus de la moitié du capital. D'ailleurs, même si le lien est indirect, la relation ne change pas entre la société mère qui reste contrôlante et la filiale.

941. L'émission des actions traçantes ne change rien à ce schéma classique de relation mère/filiale tracée. La société mère s'engage à prendre la décision d'émission des actions traçantes. La filiale se limite à autoriser l'exercice de ces droits des particuliers attachés à ces actions.

¹¹⁸³ F.-X. LUCAS, *Retour sur la notion de valeur mobilière*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} août 2000, n° 8-9, p. 765.

3- *Les relations entre la société d'exercice et le titulaire des droits particuliers*

942. Compte tenu du fait que la relation entre l'associé et la société d'exercice est d'une certaine particularité, tout d'abord, comme nous l'avons déjà évoqué, l'acte d'autorisation de l'assemblée générale est qualifié, comme toutes les autres décisions de l'assemblée générale, d'acte unilatéral collectif.

943. La société d'exercice manifeste clairement son accord à ce que les droits particuliers à ces actions s'exercent en son sein. De ce fait, la relation de la société d'exercice envers les actionnaires de la société émettrice est qualifiée comme un engagement unilatéral¹¹⁸⁴. Cela est confirmé par la doctrine¹¹⁸⁵ qui définit l'autorisation comme « *manifestation de volonté nécessaire à la levée d'un obstacle à la validité ou à l'efficacité d'un acte juridique, elle consiste en un acte juridique distinct, plus précisément en un acte juridique unilatéral déclaratif de type permissif* ». Force est, donc, d'admettre que c'est un acte juridique unilatéral envers les tiers. En d'autres termes, « *c'est donc seulement d'un acte générateur d'une créance au profit d'un tiers qu'il peut s'agir* »¹¹⁸⁶.

944. Au demeurant, les tiers (les titulaires d'actions traçantes) n'interviennent pas dans cet accord et n'expriment pas leur volonté. Cela est justifié, certes, parce qu'ils sont actionnaires, mais pas titulaires d'apports. Ils détiennent seulement des droits attachés à leurs actions dans la société d'exercice.

945. En somme, « *la société A contracte l'obligation de créer et d'inscrire au compte du souscripteur les actions de préférence (elle exécute son obligation de délivrance) tandis que la société B prend l'engagement envers les porteurs, qui ne sont pas ses actionnaires, d'exécuter les obligations qu'elle a souscrites à leur profit* »¹¹⁸⁷. Puisque les relations entre les différentes parties de l'opération sont bien définies, il convient, ensuite, de présenter l'application des règles fondamentales du droit des obligations. La création des actions traçantes dissociées entraîne une relation tripartite : une relation entre la société émettrice et les titulaires des actions traçantes, entre les titulaires des actions traçantes et la filiale tracée et entre la filiale tracée et la société émettrice.

¹¹⁸⁴ T. Alain, *op. cit.*, p. 336, spéc. n° 893.

¹¹⁸⁵ B. THULLIER, *L'autorisation. Étude de droit privé*, thèse, Paris, 1996, LGDJ, n° 317-318.

¹¹⁸⁶ J.-L. AUBERT, *Engagement par volonté unilatérale*, Rép. Civ. Dalloz, mars 1998, spéc. n° 9.

¹¹⁸⁷ D. OHL, *Aspects de la réforme du droit des valeurs mobilières*, Bull. Joly Bourse, 1^{er} juin 2004, n° 6, p. 689, spéc. n° 10.

Sous-section 2

Applicabilité des mécanismes du droit des obligations

946. Il s'agit, ici, de consulter les dispositions prévues dans le droit des obligations concernant les actionnaires et, de les adopter pour circonscrire les droits particuliers de l'actionnaires de la filiale tracée. Selon un aperçu général, des mécanismes fondés sur la notion de créance se rapprochent relativement de celui conçu par l'article L. 228-13 du Code de commerce (A). Cela amène à chercher *de facto* des pistes de réflexion alternatives (B).

A- Mécanismes fondés sur la notion de créance

947. Quatre mécanismes s'apparentent avec le mécanisme des actions traçantes complexes qui sont la subrogation (1), la cession de créances (2), la compensation (3) et la novation (4).

1- La subrogation

948. La subrogation est l'équivalent de la substitution qui peut s'effectuer par convention ou de plein droit, d'une personne à une autre, d'un rapport juridique. Elle peut être personnelle, réelle, conventionnelle ou légale. En effet, « *il y a subrogation lorsqu'un élément d'un rapport juridique est remplacé par un autre, qui en prend non seulement la place, mais aussi les caractéristiques liées à ce rapport* »¹¹⁸⁸. Cette définition s'apparente avec l'opération de création des actions traçantes, si l'on considère que la société d'exercice est subrogée à la société émettrice en matière d'attribution des droits particuliers. En l'occurrence, c'est une subrogation personnelle, puisque c'est le remplacement dans les droits du créancier qui seront payés par une tierce personne¹¹⁸⁹.

949. Toutefois, ce mécanisme est opérant lorsqu'il s'agit d'une subrogation conventionnelle. Une subrogation de plein droit ne s'applique que dans les cas suivants prévus par l'article 1251 du Code civil « 1 ° Au profit de celui qui étant lui-même créancier paie un autre créancier qui lui est préférable à raison de ses privilèges ou hypothèques ; 2 ° Au profit de l'acquéreur d'un immeuble, qui emploie le prix de son acquisition au paiement des créanciers auxquels cet héritage était hypothéqué ; 3 ° Au profit de celui qui, étant tenu avec d'autres ou pour d'autres au paiement de la dette, avait intérêt de l'acquitter ; 4 ° Au profit de l'héritier acceptant à concurrence de l'actif net qui a payé de ses deniers les dettes

¹¹⁸⁸ F. TERRE, P. SIMLER, Y. LEQUETTE, *op. cit.*, spéc. n° 1361.

¹¹⁸⁹ Art. 1249 C. civ. « *La subrogation dans les droits du créancier au profit d'une tierce personne qui le paie (...)* ».

de la succession ; 5 ° Au profit de celui qui a payé de ses deniers les frais funéraires pour le compte de la succession ».

950. En outre, les procédures d'une subrogation conventionnelle sont les mêmes de l'article L. 228-13 du Code de commerce. Dans le cas où c'est le débiteur qui acquiesce à une subrogation, pour la validité de cette dernière, il faut que l'acte d'emprunt et la quittance soient passés devant notaires¹¹⁹⁰.

951. Toutefois, les effets juridiques de la subrogation sont pervers pour une opération d'émission d'actions traçantes de groupe. En effet, ce sont des effets translatifs qui touchent non seulement la créance, mais aussi tous les accessoires qui y sont attachés¹¹⁹¹. Les créanciers peuvent, selon la subrogation, avoir recours contre le débiteur, ce qui n'est pas le cas pour les actions traçantes de groupe. Pour la même raison, la technique de cession de créances sera éliminée.

2- La cession de créances

952. Le mécanisme de la cession de créances¹¹⁹² est défini dans l'article 1321 du Code civil comme le « *contrat par lequel le créancier cédant transmet, à titre onéreux ou gratuit, tout ou partie de sa créance contre le débiteur cédé à un tiers appelé le cessionnaire* ». Dans le montage de l'article L. 228-13 du Code de commerce, sommes-nous devant une relation trilogie formée du cédant (la société émettrice), le cessionnaire (le titulaire des actions de préférence) et le débiteur (la société d'exercice) ? Bien sûr que non puisqu'il n'y a aucune ressemblance entre les effets de la cession et le mécanisme des actions traçantes de groupe.

953. Aussi, même s'il est vrai que la cession de créances est une relation constituée de trois parties, il s'avère que la troisième partie qui est le débiteur cédé, n'est pas une partie du contrat de cession, preuve qu'aucune autorisation n'est requise de sa part. En réalité, c'est là une grande différence avec le montage des actions traçantes de groupe qui implique l'autorisation de la société d'exercice pour la validation de l'opération.

954. D'ailleurs, la cession de créances, comme le prévoit le Code civil, implique la substitution d'une personne à la place d'une autre. L'émission d'actions traçantes de groupe n'emporte aucune transmission. Ce sont deux mécanismes différents, puisque le mécanisme

¹¹⁹⁰ Art. 1250-2° C. civ.

¹¹⁹¹ F. TERRE, P. SIMLER, Y. LEQUETTE, *op. cit.*

¹¹⁹² B. STRACK, H. ROLAND, L. BOYER, *Droit civil, Obligations, 2. Contrat et quasi contrat. Régime général*, 5^e éd., Litec, 1996..

d'actions traçantes de groupe est composé de la société émettrice, société d'exercice et l'actionnaire, dès la création d'actions et ce sans aucune substitution.

3- La compensation

955. Le mécanisme de la compensation est présenté de l'article 1289 à l'article 1299 du Code civil. Il s'agit de l'extinction simultanée de deux obligations ayant le même objectif et qui se présente en sens inverse l'une de l'autre¹¹⁹³. L'objectif est de tempérer le paiement par la mise en place de la compensation, ce qui est courant et important dans la vie des affaires.

956. Or, ce mécanisme est bilatéral entre un seul débiteur et créancier. Par conséquent, la compensation est inopérante dans une relation trilogie d'actions traçantes constituée de société émettrice, société d'exercice et d'actionnaire.

4- La novation

957. La novation est un mécanisme de nature contractuelle. L'article 1329 du Code civil le définit comme « *un contrat qui a pour objet de substituer à une obligation, qu'elle éteint, une obligation nouvelle qu'elle crée. Elle peut avoir lieu par substitution d'obligation entre les mêmes parties, par changement de débiteur ou par changement de créancier* ». Dans la mesure où l'émission des actions traçantes de groupe entraîne la création d'un nouveau débiteur, on peut se demander si cela ne s'apparente pas au mécanisme de novation ?

958. Une réponse affirmative à cette question serait erronée. D'une part, la novation est fondée sur l'idée de l'extinction d'une obligation pour la création d'une autre¹¹⁹⁴. Ce n'est pas du tout le cas de la création des actions traçantes, puisque la relation créée entre l'actionnaire bénéficiaire et la société d'exercice ne se substitue nullement à une quelconque relation précédente. La relation entre l'actionnaire et la société émettrice est toujours viable et c'est elle qui crée la relation entre l'actionnaire et la société d'exercice. Il n'y a pas une relation qui remplace l'autre.

959. D'autre part, la définition de la novation donnée par le Code civil tranche fondamentalement cette question et confirme davantage que les deux perspectives sont en

¹¹⁹³ F. TERRE, P. SIMLER, Y. LEQUETTE, *op. cit.*, spéc. n° 1390

¹¹⁹⁴ F. TERRE, P. SIMLER, Y. LEQUETTE, *op. cit.*, spéc. n° 1417.

discordance. Il reste à présenter d'autres pistes alternatives pour trancher définitivement la question des droits particuliers.

B- Pistes de réflexion alternatives

960. La liberté contractuelle et la propriété, deux concepts qui symbolisent le droit civil, sont en évolution. Nous avons démontré¹¹⁹⁵ que le principe de la liberté contractuelle a subi plusieurs vagues d'évolution jusqu'à l'insertion de l'article L. 228-13 du Code de commerce qui témoigne du recul de l'ordre public en faveur du contrat de société. Il est, donc, important, à ce stade, de présenter la propriété (1) ensuite, il conviendra de définir les relations tripartites résultant de l'émission des actions traçantes dissociées par une simple délégation (2).

1- La propriété

961. Le droit de propriété est la pierre angulaire du droit civil, ce qui renvoie à une interrogation très importante, celle de savoir si le titulaire des actions traçantes est un propriétaire (a) et d'aborder ce sujet sous l'angle du groupe (b).

a) Les actions traçantes à travers le prisme du droit de propriété

962. Le droit de propriété est un droit réel qui renferme d'autres droits comme l'usufruit. Son régime juridique est prévu de l'article 544 à l'article 597 du Code civil. En effet, sa définition est consacrée dans l'article 544 du Code civil depuis 1804 qui dispose que « *la propriété est le droit de jouir et disposer des choses de la manière la plus absolue, pourvu qu'on n'en fasse pas un usage prohibé par les lois ou par les règlements* ».

963. Il s'agit aussi d'un droit de l'homme, comme le souligne la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789 dans son article XII que la liberté de propriété constitue un droit inviolable et sacré, nul ne peut en être privé. En outre, c'est un droit de valeur constitutionnelle¹¹⁹⁶, valeur confirmée par une décision du Conseil constitutionnel du 16 janvier 1982 relative à une loi de nationalisation. Dès lors, cette valeur est, ainsi, consacrée dans les arrêts de la Cour de cassation en France¹¹⁹⁷ et en Europe par la protection de la Cour de justice européenne¹¹⁹⁸. Le droit de propriétaire se caractérise par une certaine

¹¹⁹⁵ V. *supra*, p. 205.

¹¹⁹⁶ Cons. const., 16 janv. 1982, D. 1983, 169, note L. HAMON.

¹¹⁹⁷ Par un arrêt de la Cour de cassation du 4 janvier 1995

¹¹⁹⁸ CJCE, 13 déc. 1979, aff. n° C-44/79, *Hauer, c/Reinhard-Pfalze*, Rec. 3727.

exclusivité. Le propriétaire détient un droit exclusif sur ses biens. Il est le seul à pouvoir en user et en disposer.

964. Or, le droit des sociétés est dérivé du droit civil et des règles du droit commun. Le fondement du droit des sociétés se trouve dans le livre III du Code civil intitulé « *des différentes manières dont on acquiert la propriété* ». La protection du droit de propriété s'est accrue avec les années pour rester, au cœur du droit civil, la clé principale des rapports privés¹¹⁹⁹.

965. Monsieur le Professeur Martin qualifie certains des droits de propriété tels que le droit que l'associé exerce sur les droits sociaux, de droit réel. Selon lui, les actions ne sont pas des droits de créance¹²⁰⁰, « *l'associé n'est pas créancier social, mais cotitulaire du patrimoine social et comme tel, subpropriétaire indivis de l'actif social* »¹²⁰¹. Il ajoute aussi que la dématérialisation des valeurs mobilières ne soustrait pas le droit réel incorporer aux actions.

966. C'est ainsi que le phénomène de la dématérialisation prévu par la loi du 3 décembre 1981 n'a changé que la forme. Les valeurs mobilières, au lieu de prendre la forme d'un titre sont représentées par des écritures en comptes, les qualifiant ainsi de « *corporalité novatoire* »¹²⁰². Cette approche est accentuée par l'idée que la dématérialisation des titres peut constituer l'objet d'un don manuel¹²⁰³. Des auteurs estiment que la société peut être considéré comme un bien sur lequel l'associé exerce des prérogatives¹²⁰⁴.

967. Par ailleurs, le même auteur emploie l'expression de « *subpropriété* »¹²⁰⁵ qui signifie qu'une personne peut garder un pouvoir sur un bien qui lui appartient, même s'il est privé de toutes prérogatives, *usus, fructus, et absus*. Il s'agit, en effet, d'une propriété nue, « *privée de tout accès aux utilités de la chose* »¹²⁰⁶. Par l'application du même principe au groupe de sociétés, l'actionnaire est-il un subpropriétaire du patrimoine du groupe ?

¹¹⁹⁹ F. ZENATI-CASTAING, *op. cit.*

¹²⁰⁰ D. R. MARTIN, *Valeurs mobilières : défense d'une théorie*, D. 2001, p. 1228 ; D. R. MARTIN, *De la nature corporelle des valeurs mobilières (et autres droits scripturaux)*, D. 1996, chron. p. 47, n°3.

¹²⁰¹ D.R. MARTIN, *Usufruit et propriété des droits sociaux*, D. 2009, p. 2445.

¹²⁰² D. R. MARTIN, *Du corporel*, D. 2004, Chr. 2285.

¹²⁰³ Cass. com., 19 mai 1998, D. 1998, 552.

¹²⁰⁴ G. GOUBEUX, *Personnalité morale, droit des personnes et droit des biens*, in études dédiées à R. ROBLOT 1984, p. 214, n° 17.

¹²⁰⁵ D. R. MARTIN, *La propriété de haut en bas*, D. 2007, p. 1977.

¹²⁰⁶ D. R. MARTIN, *La propriété, de haut en bas, op. cit., spéc. n° 17.*

b) La portée de la subpropriété dans le cadre d'un groupe

968. L'émission d'actions traçantes dissociées peut trouver son fondement juridique dans la notion de subpropriété développée par Monsieur Martin (α). Toutefois, cette solution risque de générer des difficultés (β).

(α) L'applicabilité de la notion de subpropriété au titulaire d'actions traçantes dissociées

969. Si nous considérons que l'actionnaire est propriétaire d'une partie de l'actif de la société, il faut étendre les conséquences dans le cadre du groupe. En principe, à défaut d'un droit général du groupe, il n'y a pas une notion générale de celui-ci¹²⁰⁷. Par conséquent, il faut définir le groupe à travers les relations factuelles qui lient entre ses différents composants¹²⁰⁸.

970. Il importe, donc, d'admettre l'existence du groupe lors de la concentration d'entreprises, car il faut envisager la différence entre une unité de direction et de politique et, une relation de contrôle d'une société envers une autre (d'une ou de plusieurs sociétés dites dominantes sur une ou plusieurs autres dites dominées)¹²⁰⁹.

971. « *Le groupe de sociétés est alors identifié par la pluralité des sociétés qui le composent, qui conservent leur existence juridique propre, mais qui sont unies par des liens spécifiques. Cette situation est ainsi susceptible de produire des effets de droit au nom d'un intérêt supérieur (l'intérêt du groupe) nonobstant l'autonomie juridique des sociétés qui le composent* »¹²¹⁰. Ici, nous pourrions retourner à la théorie de Monsieur Martin et concevoir la propriété sous l'angle du groupe. Chaque fraction de l'actif d'une société sous-jacente est une propriété de la société contrôlante. Sous l'angle de ce postulat, l'actionnaire dans la société tête du groupe sera actionnaire subpropriétaire du patrimoine de cette société¹²¹¹, de même pour l'actionnaire de la société émettrice (société mère), puisque c'est elle qui détient le contrôle des filiales, comme si, étant l'actionnaire, il est aussi subpropriétaire dans l'actif cette dernière.

¹²⁰⁷ A. COURET, *Vers un nouveau droit des groupes ?*, LPA 18 avr. 1997 ; J.-P. BERTREL, *Faut-il en France un droit des groupes de sociétés ?*, Dr. et patr., oct. 1996, p. 14.

¹²⁰⁸ A. LECOURT, *Groupe de sociétés*, Rép. des sociétés, Dalloz. fr., mars 2015 (actualisation : janvier 2018).

¹²⁰⁹ A. LECOURT, *Groupe de sociétés*, *op. cit.*

¹²¹⁰ A. LECOURT, *Groupe de sociétés*, *ibid.*

¹²¹¹ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 353, spéc. n° 940.

972. Il convient de confirmer cette approche par l'admission de la jurisprudence en matière fiscale¹²¹² de la notion de patrimoine du groupe. En réalité, les exigences économiques devancent les règles juridiques. C'est ainsi que l'article L. 233-21 du Code de commerce prévoit que « *les comptes consolidés doivent être réguliers et sincères et donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation* ».

973. En définitive, la théorie de Monsieur Martin peut être une explication convenable qui sert comme fondement du mécanisme des actions traçantes de groupe. Cette approche peut expliquer la propriété directe de l'associé qui s'exprime par la détention de sa part dans la société mère, mais aussi le fait qu'il est un subpropriétaire au niveau de tout le groupe.

974. L'actionnaire disposant, ainsi, d'une situation d'un subpropriétaire du patrimoine du groupe, cela explique la possibilité de l'obtention de son droit au dividende de la filiale tracée et l'exercice de ses droits politiques dans la filiale qui se manifeste par un droit de vote et son droit à l'information. Toutefois, cela ne manque pas de risques.

(β) Limites à la notion de subpropriété au titulaire d'actions traçantes dissociées

975. De prime abord, la pensée du Professeur Martin peut apporter une explication au mécanisme d'actions traçantes de groupe, quoiqu'elle doive être rejetée pour sa difficulté d'application en pratique.

976. Tout d'abord, l'apport en société étant défini comme des biens en commun apportés par les associés lors de la constitution d'une société, ils peuvent être des apports en numéraire, en nature ou en industrie (c'est-à-dire en travail ou en services). En contrepartie de ses apports, chaque associé reçoit des droits sociaux, parts sociales ou actions¹²¹³.

977. En effet, la nature du contrat d'apport en société, qui est un contrat *suis generis*, à part l'apport en jouissance¹²¹⁴, parce qu'il permet un transfert exclusif du pouvoir d'usage de la chose, s'oppose à la position du Professeur Martin. En effet, il argue que les valeurs mobilières ne peuvent constituer des droits de créances et qu'elles sont des droits réels démembrés par une propriété commune¹²¹⁵.

¹²¹² CAA Paris, 2ème ch., 1^{er} oct. 1998, req. 962307, *SA Office d'annonces*, RTD com., 1999 p. 894, note C. CHAMPAUD et D. DANET.

¹²¹³ *Apport en société*, Dalloz. fr., avr. 2018.

¹²¹⁴ L. GODON, *L'apport en jouissance d'actions*, Rev. sociétés, 1999, p. 795.

¹²¹⁵ D. R. MARTIN, *Valeurs mobilières : défense d'une théorie*, D. 2001, p. 1228.

978. De même, le cas de différenciation entre l'apport constitutif (lors de la création) et l'apport translatif (lors des différentes phases de restructuration) démontre l'éloignement de la pensée de subpropriété de la pratique.

979. En effet, l'apport constitutif est fourni par l'associé lors de la constitution de la société¹²¹⁶, reprenant les mots de Blaise, « *l'apport est une prestation fournie à la société moyennant attribution de droits sociaux* »¹²¹⁷. L'action devient, dès lors, apport constitutif de jouissance. Selon l'approche de Blaise seulement, les associés sont propriétaires dans les sociétés qui sont dépourvues de personnalité morale. Les arguments de Blaise s'oppose, donc, radicalement aux arguments de Martin.

980. En définitive, si l'associé conserve la propriété de son apport, cela ne va pas contribuer à la formation de la personnalité morale autonome de la société. Aussi, la théorie de subpropriété est difficile, en pratique. Il n'y a pas une société qui pourra se construire sans disposer des biens qui participent à sa création.

2- Les relations intragroupes et la délégation

981. Tout d'abord, la délégation est une opération juridique à trois personnes. L'une d'entre elles, le délégué, sur l'ordre d'une autre, le délégant, accepte de contracter une obligation envers une troisième, le délégataire¹²¹⁸. Selon l'article 1336 du Code civil, « *la délégation est une opération par laquelle une personne, le déléguant, obtient d'une autre, le délégué, qu'elle s'oblige envers une troisième, le délégataire, qui l'accepte comme débiteur* ». Cette opération trouve une similitude avec l'émission des actions traçantes dissociées. Par l'application de cette définition sur l'opération tripartite créée par l'émission des actions traçantes dissociées, nous trouvons que la société émettrice joue le rôle du délégataire envers la société d'exercice (le délégué) et l'actionnaire se désigne comme délégataire. Bien entendu, l'actionnaire (délégué) possède une dette envers la société émettrice (déléguant et débiteur de l'actionnaire). Il existe, donc, des relations juridiques préalables entre ces trois parties. En cela, on distingue deux types de délégations, parfaite et simple.

982. La délégation est parfaite lorsqu'elle produit un effet novatoire : elle absout les deux obligations préexistantes et substitue l'engagement du délégué envers le délégataire¹²¹⁹.

¹²¹⁶ N. BINCTIN, *La classification juridique des apports en nature*, Rev. sociétés, 2009, p. 517.

¹²¹⁷ H. BLAISE, *L'apport en société*, Sirey, 1955, n° 84.

¹²¹⁸ V. Garanties du crédit, *Lamy droit de financement*, Lamy, spéc. n°3955.

¹²¹⁹ *Lamy droit de financement*, Lamy, spéc. n°3955.

Dans le cas d'émission d'actions traçantes dissociées, l'actionnaire obtient, ainsi, ces droits attachés aux actions traçantes dissociées de la société d'exercice. Il exerce, donc, ses droits dans la société d'exercices.

983. Toutefois, il n'y a aucune mention légale dans le cadre des actions de préférence dissociées et dont nous pouvons transposer son application sur les actions traçantes, application qui stipule que la relation entre la société d'exercice et l'actionnaire remplace sa relation avec la société émettrice. Tout compte fait, l'actionnaire peut exercer ses droits dans la société émettrice. Malgré cela, l'action traçante reste un mécanisme contractuel, dans lequel l'émetteur peut noter dans le prospectus d'émission que l'actionnaire exerce ses droits seulement dans la filiale tracée.

984. Dans la même veine donc, le mécanisme des actions traçantes dissociées pourrait être assimilé à la délégation novatrice voire mieux être entendu comme délégation simple. En effet, la délégation simple intervient quand le délégataire ne manifeste pas l'intention de libérer le délégant, mais dispose, en revanche, d'un débiteur supplémentaire, le délégué¹²²⁰. Cela illustre parfaitement les relations tripartites entre la société émettrice et l'actionnaire.

985. On relève, une correspondance parfaite avec la délégation simple puisque le délégataire (le détenteur d'actions traçantes) ne manifeste pas l'intention de libérer le délégant (la société émettrice), mais dispose, par contre, d'un autre débiteur, le délégué (la société d'exercice). Tout bien considéré, le mécanisme d'actions traçantes dissociée trouve son fondement juridique parfaitement dans la délégation simple.

986. L'engagement conclu dans le contrat d'émission n'exige aucune formalité ni pour sa validité, ni pour son opposabilité. Une fois encore, l'actionnaire souscrit aux actions traçantes comme s'il donnait son accord implicite à cette délégation.

987. Au total, il était indispensable de chercher parmi les schémas du droit des obligations un dispositif s'apparentant à l'émission des *tracking stocks*. Si la théorie de la subpropriété semblait constituer une piste de réflexion, nous nous sommes vite heurtés à certaines difficultés pour la mettre en pratique.

988. Notons que l'importance financière plutôt comptable des actions traçantes montre l'importance d'un fondement juridique adéquat. Nous observons que celles-ci ont la

¹²²⁰ *Ibid.*

même écriture comptable que toutes les autres valeurs mobilières bien que la société mère doive fournir deux comptabilités : celle de l'activité tracée et celle de l'ensemble de la société dans le respect des normes internationales.

CONCLUSION CHAPITRE II

989. Le recours aux règles du droit commun paraît, de prime abord, évident pour mieux appréhender le mécanisme des actions traçantes. Les schémas classiques du droit des obligations ainsi que les pistes de réflexion alternatives ne fournissent pas de fondement juridique à ce nouveau mécanisme. Même les constructions juridiques à trois personnes qui paraissaient similaires, telle la théorie de subpropriété, restent insatisfaisantes. L'explication du droit comptable ne procure aucun fondement juridique explicatif de ce montage. Son rôle se limite à donner une explication financière. Le seul ressort relèverait d'une intervention législative opérante.

CONCLUSION TITRE I

990. Admettons que les actions traçantes constituent un mécanisme innovant. L'insertion de l'article L. 228-13 du Code de commerce a bouleversé les concepts sociétaires classiques. Avec un recul de l'ordre public sociétaire, le concept de la personnalité morale en faveur de la primauté de la tendance de la contractualisation du droit de sociétés a émergé. Le recours à la recherche d'un fondement juridique de ce mécanisme dans les règles du droit commun n'était pas *a priori* la bonne solution. Le recours aux pistes de réflexion alternatives des opérations à trois personnes s'est, lui aussi, heurté à des difficultés pratiques. Une explication comptable temporaire est une solution dans l'attente d'une intervention législative.

TITRE II

LE RÔLE FONCTIONNEL DES ACTIONS TRAÇANTES

991. Le phénomène des actions traçantes intéresse de plus en plus l'économie française. L'absence de régime juridique propre explique cette timidité et cette méfiance à l'endroit des sociétés. Il est, donc, nécessaire que des pratiques pionnières fassent leurs preuves pour que les émissions se développent. Les groupes de sociétés possèdent aujourd'hui un potentiel pour accepter différents montages de droits particuliers qui autorisent une nouvelle organisation des relations intragroupes (chapitre I). Pour autant, dans un second temps, une fois que le montage a été mis en œuvre par les chefs d'entreprises, sa viabilité dans l'entreprise dépend du reste du groupe, surtout dans le cadre d'une restructuration (chapitre II).

CHAPITRE I

LES ACTIONS TRAÇANTES, UN LEVIER DE BONNE GOUVERNANCE

992. Après analyse des conditions d'émission des actions traçantes, nous arrivons au champ d'application¹²²¹ de la *corporate governance* concernant les organes de direction qui comprend généralement l'organisation des relations entre l'organe de contrôle, le conseil d'administration ou de surveillance selon le cas, et les organes de direction¹²²². Chacun de ces différents acteurs a le droit d'être titulaire d'actions traçantes dans une perspective de développement interne de l'entreprise. Jusqu'ici, nous avons consacré l'étude de ce montage à l'hypothèse commune, à savoir la détention des actions traçantes par des actionnaires. Il convient, aussi, d'analyser dans les pages suivantes la détention de ces actions par les dirigeants (section I), ainsi que par les salariés (section II).

¹²²¹ Le champ d'application de la gouvernance, selon le plan européen de décembre 2012, recouvre trois aspects qui peuvent paraître assez différents : l'un qui est le bon fonctionnement des organes de direction (conseil d'administration, code de gouvernance, rémunération, conventions réglementées, conflit d'intérêts), l'autre qui est une organisation rationnelle de la mise en forme de la volonté des actionnaires (présence des agences de vote, implication des actionnaires, identification des actionnaires) et le troisième qui est la prise en considération de l'entreprise et de son environnement derrière la société, c'est-à-dire la prise en considération des parties prenantes. V. M. GERMAIN, V. MAGNIER, M.-A. NOURY, *Société cotée, rapport sur la gouvernance des sociétés cotées*, JCP E 2013, p. 1638.

¹²²² J.-M. MOULIN, C. GALOKHO, Fasc. 1350 : Sociétés anonymes, *Gouvernance des sociétés*, Date du fascicule : 22 Déc. 2017, Date de la dernière mise à jour : 10 Oct. 2018.

SECTION I

LA DÉTENTION DES ACTIONS TRAÇANTES PAR LES DIRIGEANTS

993. Il est judicieux de présenter le contexte général d'émission des actions traçantes (sous-section 1) avant d'en présenter les motivations (sous-section 2).

Sous-section 1

Le contexte de l'émission

994. Avant de déterminer les difficultés du mécanisme de la gouvernance (B), nous donnerons, d'abord, un aperçu général de l'importance de la gouvernance dans un groupe de sociétés (A).

A- Importance de la gouvernance des groupes des sociétés

995. La gouvernance est un thème qui existe dans la sphère juridique depuis plus de vingt ans, pourtant elle demeure toujours un sujet d'actualité¹²²³. En effet, il s'agit d'un « *concept anglo-saxon (...) qui, interférant avec les notions de pouvoir (...) au sein de l'entreprise, nourrit une réflexion en vogue sur une certaine façon de prendre les décisions et d'harmoniser les intérêts* »¹²²⁴.

996. Ainsi, l'Organisation pour la coopération et le développement économique indique que « *la gouvernance d'entreprise fait référence aux relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes. Il détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus* »¹²²⁵.

997. Il reste important de réglementer la gouvernance des dirigeants, car la masse actionnariale est le moteur principal, et, donc, la gouvernance des actionnaires demeure fondamentale. De prime abord, il apparaît que les actionnaires ne disposent pas d'un pouvoir absolu de décision. Ils influent, néanmoins, sur ce dernier par le droit

¹²²³ J.-M. MOULIN, C. GALOKHO, *op. cit.*

¹²²⁴ CORNU (dir) (G.), P. MALINVAUD, *Vocabulaire juridique*-Association Henri Capitant : PUF, 13^e éd., 2020, V. Gouvernance, OCDE, *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*, éd. 2004, « *les relations entre la direction d'une société, son conseil d'administration, ses actionnaires et les autres parties prenantes* ».

¹²²⁵ Définition de l'Organisation pour la coopération et le développement économique – OCDE – dans son rapport aux ministres des Finances et aux gouverneurs des banques centrales du G20 intitulé *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE*, 2015, p. 11.

de vote. Nous sommes, donc, intéressés à la dirigeance. Or, la gouvernance des entreprises reste sensible à l'égard de cette perspective. Le pouvoir des actionnaires dans une société est non-négligeable.

998. Par ailleurs, les principes de la *corporate governance* sont exigés des dirigeants pour répondre aux suggestions des actionnaires. Notons, par ailleurs, que les deux pouvoirs sont complémentaires dans une société.

999. Soulignons que la gouvernance des sociétés doit être adaptée à la taille de la société. Ce paramètre représente une importance capitale y compris au niveau national ou européen.

1000. En outre, de nouvelles difficultés sont à considérer pour les entreprises moyennes, par exemple, le nombre d'administrateurs indépendants ou d'administrateurs femmes, au regard des obligations de composition et de parité des conseils d'administration. Ce type de difficulté ne se présente pas dans le cadre d'émission des actions traçantes. Généralement, cette émission est effectuée dans le cadre d'un groupe d'une certaine taille lors d'une émission initiale ou, le cas échéant, lors de l'augmentation du capital¹²²⁶.

B- Complexité du mécanisme d'actions traçantes dans le cadre d'octroi d'une gouvernance

1001. Il est nécessaire d'explicitier, d'abord, les limites du mécanisme d'actions traçantes dans le cadre d'une gouvernance en général (1), avant de déterminer les limites du mécanisme d'actions traçantes par rapport aux prérogatives des dirigeants (2).

1- Limites du mécanisme

1002. Selon certains auteurs, les actions de préférence ne doivent pas présenter un moyen de rémunération supplémentaire dans une période où la rémunération des dirigeants constitue un sujet tabou, souvent source de suspicion¹²²⁷. Cette conception doit s'appliquer à toutes valeurs mobilières qui donnent des droits particuliers à ses titulaires. Donc, l'octroi

¹²²⁶ Tous les groupes, reste à notre connaissance, qui ont émis des actions traçantes sont de grands groupes comme la société *DELL-TECHNOLOGIES* spécialisée dans le domaine de la technologie de l'information, le groupe *Walt Disney* dans le domaine dans le domaine de divertissement, le groupe *AT & T* (le plus grand fournisseur de services téléphoniques locaux et longues distances et de XDSL des États-Unis et le 2^e opérateur de services mobiles) le 26 avril 2000 a procédé à une augmentation de capital de 10. 6 milliards de dollars par l'émission d'actions traçantes, etc. V. Y. SCHNORBUS, *Tracking Stock in Germany: Is German Corporate Law Flexible Enough to Adopt American Financial Innovations*, op. cit. p. 549.

¹²²⁷ C. MALECKI, *Attribution d'actions de préférence aux dirigeants*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} nov. 2006, n° 11, p. 1275, spéc. n° x20.

des actions traçantes aux dirigeants reste, néanmoins, un moyen de gouvernance qu'il importe de considérer avec vigilance.

1003. Rappelons que les actions traçantes sont nées dans le mouvement de contractualisation du droit des sociétés, donc, tout ce qui concerne cette émission doit être mentionné dans les statuts de la société. Les mentions concernant l'émission et les droits attachés aux actions doivent être inscrits dans les statuts de la société. Aussi, les dirigeants ne peuvent pas disposer d'un pouvoir leur permettant de déterminer eux-mêmes les droits financiers dont ils bénéficieront, donc, la détermination des droits particuliers ne doit pas dépendre de la volonté des dirigeants¹²²⁸.

1004. Le principe de cette attribution mérite d'être bien étudié pour éviter toute collusion. En effet, il faut trouver un équilibre entre l'attribution des actions spécifiques aux dirigeants, même si ce sujet n'est pas nouveau, avec tout ce qui est susceptible de porter atteinte à l'intérêt social, mais aussi garantir le principe d'égalité entre les actionnaires, respecter la prohibition des clauses léonines, le risque de potestativité¹²²⁹.

1005. Enfin, il faut s'assurer que l'octroi des actions traçantes aux dirigeants ne puisse impacter le principe de leur libre révocabilité¹²³⁰, surtout si le dirigeant dispose d'un grand nombre d'actions traçantes attribuant des droits politiques¹²³¹. Les droits particuliers attachés aux actions traçantes des dirigeants doivent être bien détaillés dans les statuts de la société et leurs limites doivent être harmonisées avec l'attribution des actions traçantes aux dirigeants.

2- Limites aux prérogatives des dirigeants

1006. Il reste préférable que l'attribution des actions traçantes aux dirigeants s'inscrive dans le cadre des procédures du *Spay on Pay* prévues par l'autorité des marchés financiers¹²³² et qu'elles répondent aux prescriptions du législateur¹²³³ et de la Commission

¹²²⁸ C. MALECKI, *op. cit.*, spéc. n° 22.

¹²²⁹ V. MAGNIER, *Les actions de préférence : à qui profite la préférence ?*, D., 2004, p. 2559.

¹²³⁰ V. Art. L. 225-47 al. 3 et art. L. 225-55 C. com.

¹²³¹ Ainsi que le demande C. MALECKI, *op. cit.*, spéc. n° 24 : « *La révocation du dirigeant sera-t-elle encore possible si le dirigeant est titulaire d'un grand nombre d'actions de préférence dotées de droits politiques assortis ?* ».

¹²³² AMF, *Rapport 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants*, 11 oct. 2012, p. 31.

¹²³³ P. HOUILLON, Assemblée nationale, *rapport d'information n° 1798 fait au nom de la Commission des lois constitutionnelles, de la législation et de l'administration générale de la République sur les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux et des opérateurs de marchés*, 7 juill. 2009 ; D. GALLOIS-COCHET, *Le rapport Houillon propose des réformes pour la rémunération des dirigeants*, *Dr contrats*, 1^{er} sept. 2009, n° 8, p. 7 ; J.-M. CLÉMENT, Ph. HOUILLON, Assemblée nationale, *rapport*

européenne¹²³⁴. L'objectif de cette démarche est de conférer une certaine compétence et légitimité à l'assemblée générale des actionnaires pour l'approbation de la politique et lui fournir les éléments concernant la rémunération des dirigeants qu'ils soient qualifiés comme dirigeants exécutifs ou non¹²³⁵.

1007. En outre, la consultation des assemblées générales des actionnaires dans les sociétés cotées¹²³⁶ constitue un engagement pour tout ce qui concerne la rémunération des dirigeants. C'est une mesure indispensable qui garantit une meilleure transparence et qui devrait d'appliquer dans toutes les sociétés. Jusqu'à présent, « *le conseil d'administration détermine la rémunération du directeur général et des directeurs généraux délégués dans les conditions prévues à l'article L. 225-37-2* »¹²³⁷.

1008. Or, cette situation peut générer, éventuellement, des conflits d'intérêts, puisque le dirigeant fait partie, voire se trouve à la tête, du pouvoir décisionnaire. Dans la réalité, le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, rend compte annuellement à l'assemblée générale de l'état de la participation des salariés au capital social¹²³⁸, mais cela ne donne pas réellement le droit aux actionnaires de bénéficier d'une vraie participation à cette décision.

1009. La participation de ces derniers se limite à un rapport annuel et non à la politique de rémunération contrairement à d'autres pays européens¹²³⁹ et aux États-Unis. Toutefois, l'attribution des actions traçantes représente un mécanisme utile. En effet, la rémunération des dirigeants nécessite la réunion de l'assemblée générale extraordinaire et la fourniture d'un rapport aux actionnaires ; l'information des tiers est de nature à remédier au manque d'information.

d'information n° 737 par la Commission des lois constitutionnelles, de la législation et de l'administration générale de la République, en conclusion des travaux d'une mission d'information sur la transparence de la gouvernance des grandes entreprises, 20 févr. 2013

¹²³⁴ Communication de la Commission au Parlement européen, au conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, *Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises*, 12 déc. 2012, COM (2012) 740 final.

¹²³⁵ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 376, spéc. n° 987.

¹²³⁶ V. AFEP-MEDEF, *Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées* (révisé en juin 2018, Art. 24. 2 : « *Le conseil débat des performances des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, hors la présence des intéressés. La détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux exécutifs relève de la responsabilité du conseil d'administration qui les nomme et se fonde sur les propositions du comité des rémunérations. Le conseil motive ses décisions prises en la matière* ».

¹²³⁷ V. art. L. L225-53 C. com.

¹²³⁸ Art. L. 225-102-1 C. com.

¹²³⁹ Par exemple Belgique, Allemagne, Italie, Danemark.

1010. C'est ainsi que les actions traçantes «*constitueront plus une incitation nouvelle à un comportement loyal, fidèle aux principes de la gouvernance d'entreprise*»¹²⁴⁰. Précisons, enfin, que l'attribution des actions traçantes aux dirigeants n'a aucun effet sur les procédures d'émission de ses titres, même si elle comprend des opportunités dans l'aménagement des droits particuliers.

Sous-section 2

Les opportunités de l'émission

1011. L'esprit libéral marque l'ordonnance du 24 juin 2004 qui envisage l'opportunité d'attribuer des actions traçantes aux dirigeants. Les multiples aménagements des droits particuliers financiers ou politiques attribués par ces nouveaux titres ne sont plus à démontrer¹²⁴¹ ; à ce titre, nous les étudierons. Dans un premier temps les dirigeants concernés (A) et, dans un second temps, les différents motifs d'octroi des actions traçantes aux dirigeants (B).

A- Les dirigeants concernés

1012. Rappelons que l'attribution de ces titres concerne les sociétés de capitaux comme les sociétés anonymes qu'elles soient cotées en bourse ou pas, les sociétés par actions simplifiées, les sociétés en commandite par actions, les sociétés coopératives de forme anonyme, les sociétés d'exercice libéral, puisque les conditions d'émission concernant ces sociétés sont respectées.

1013. Bien évidemment, les dirigeants susceptibles de bénéficier de ces nouveaux titres sont des dirigeants des sociétés par actions qui peuvent émettre les actions traçantes. Il s'agit, donc, du président du conseil d'administration, du directeur général, des directeurs généraux délégués, du président du conseil de surveillance, du président du directoire¹²⁴², du président de la société par actions simplifiée¹²⁴³.

1014. Dans les sociétés anonymes cotées, l'attribution des actions à droits spécifiques constitue un avantage justifié avec la nouvelle obligation de soumission au

¹²⁴⁰ C. MALECKI, *op. cit.*, spéc. n° 26.

¹²⁴¹ V. *Supra*, p. 85.

¹²⁴² Sans porter atteinte au caractère collégial du directoire comme le dispose l'article R. 225-39 du Code de commerce «*sauf clause contraire des statuts, les membres du directoire peuvent, avec l'autorisation du conseil de surveillance, répartir entre eux les tâches de la direction. Toutefois, cette répartition ne peut en aucun cas avoir pour effet de retirer au directoire son caractère d'organe assurant collégialement la direction de la société*».

¹²⁴³ C. MALECKI, *op. cit.*, spéc. n° 5.

régime des conventions réglementées, les diverses formes de rémunération post-mandat social et, également, la suspicion qui entoure toute forme de parachutes dorés ou même l'octroi de *stock-options*¹²⁴⁴. Or, la procédure d'attribution de tels titres demeure compliquée. Elle implique la réunion de l'assemblée générale des actionnaires, hormis les cas de délégations et de sous-délégations¹²⁴⁵, ce qui n'est plus simple, mais doit respecter les actionnaires et, être mentionné dans les statuts pour être opposable aux tiers.

1015. Notons que d'autres catégories peuvent, aussi, en profiter, comme les représentants légaux en le planifiant dans le cadre d'une société par actions simplifiée¹²⁴⁶. En outre, généralement, les administrateurs et les membres du conseil de surveillance¹²⁴⁷ ou du directoire, détiennent un important pouvoir concernant la stratégie opérationnelle et financière de l'entreprise.

1016. En France, la plupart des sociétés anonymes choisissent de prendre la forme moniste, composée d'un directeur général et d'un conseil d'administration¹²⁴⁸ dont l'octroi des actions traçantes aux dirigeants révèle un intérêt spécifique. L'octroi d'actions traçantes doit être soumis au président du conseil d'administration, au directeur général, mais aussi aux directeurs généraux délégués, s'ils sont présents.

¹²⁴⁴ C. MALECKI, *op. cit.*, spéc. n° 10.

¹²⁴⁵ Il est expressément prévu par l'article L. 228-12 du Code de commerce que « l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires (...) peut déléguer ce pouvoir dans les conditions fixées par les articles L. 225-129 à L. 225-129-6 ». Néanmoins, une sous-délégation est aussi admise comme le prévoit l'article L. 228-12 al. 4 du Code de commerce concernant les sociétés non cotées « le président du directoire ou le directeur général peut, sur délégation du directoire ou du conseil d'administration, procéder à ces opérations à tout moment de l'exercice et au plus tard dans le délai fixé par décret en Conseil d'État » ainsi que l'article L. 225-129-4 pour les sociétés cotées : « Dans les sociétés anonymes dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation soumis aux dispositions du II de l'article L. 433-3 du code monétaire et financier : a) Le conseil d'administration peut, dans les limites qu'il aura préalablement fixées, déléguer au directeur général ou, en accord avec ce dernier, à un ou plusieurs directeurs généraux délégués le pouvoir de décider la réalisation de l'émission, ainsi que celui d'y surseoir ; b) Le directoire peut déléguer à son président ou, en accord avec celui-ci, à l'un de ses membres le pouvoir de décider la réalisation de l'émission, ainsi que celui d'y surseoir. Les personnes désignées rendent compte au conseil d'administration ou au directoire de l'utilisation faite de ce pouvoir dans les conditions prévues par ces derniers ». Compte tenu de ces dispositions, les présidents ou directeurs généraux disposent juridiquement, certes sur une délégation du conseil d'administration ou du directoire de procéder à une augmentation de capital accordant la création des actions de préférence à leur profit. C'est une procédure qui pourrait éventuellement générer des conflits d'intérêts. Toutefois, il faut admettre que ce risque reste minime vu que cela se limite à une délégation de compétence et non pas une délégation de pouvoir. V. J.-P. MATTOUT, *Les nouveaux pouvoirs financiers des organes de direction*, Rev. sociétés, 2004, p. 543, spéc. n° 28. Par conséquent, les dirigeants ne pourront pas en abuser par la création des avantages particuliers à leurs propres intérêts.

¹²⁴⁶ Les SAS notamment bénéficient d'une grande liberté statutaire telle que prévue dans l'article L. 227-5 du Code de commerce « les statuts fixent les conditions dans lesquelles la société est dirigée ».

¹²⁴⁷ Les membres du conseil de surveillance n'encourent aucune responsabilité pour des dirigeants de droit à défaut des fautes personnelles commises dans l'exécution de leur mandat. V. art. L. 225-257 C. com.

¹²⁴⁸ <https://taxandbusiness.wordpress.com/2017/03/01/la-societe-anonyme-de-forme-moniste/>

1017. Les avantages d'une telle attribution consistent en de possibles droits particuliers patrimoniaux et, aussi dans le contrôle des actionnaires. En effet, il existe actuellement des procédures visant à garantir la transparence des rémunérations ; celles-ci peuvent se concrétiser, notamment, par un rapport de gestion¹²⁴⁹.

1018. Un nouveau dispositif est créé dans le cadre de la rémunération des dirigeants dans les sociétés cotées après l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires. L'article L. 225-37-2 du Code de commerce¹²⁵⁰ prévoit que l'assemblée générale des sociétés anonymes, le conseil d'administration établissent une politique de rémunération portant sur les principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution des éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature, attribuables aux dirigeants à raison de leur mandat¹²⁵¹.

1019. La rémunération des dirigeants forme le sujet d'une résolution importante qui impose à chaque modification ou renouvellement du mandat, l'approbation de l'assemblée générale¹²⁵². L'applicabilité de ces règles sont applicables aussi aux sociétés dotées d'un conseil de surveillance¹²⁵³.

1020. Les membres du conseil d'administration ont le droit aussi de profiter de l'octroi des actions traçantes. L'avantage d'une telle attribution réside dans le fait que les bénéficiaires ayant un réel intérêt à ce que la société *tracking stocks* réalise un bénéfice plus élevé, s'attribuent ainsi de meilleurs dividendes. Par ailleurs, cet avantage n'est pas innovant, puisque d'après la loi du 24 juillet 1966, chaque administrateur doit être actionnaire propriétaire d'au moins une action de la société déterminée par les statuts, pendant toute la durée de leurs fonctions.

1021. Donc, la réforme de 2004 n'a fait que développer l'esprit des actions de garantie, même si celles-ci ont été supprimées par la loi du 5 janvier 1988. Concernant les sociétés anonymes à directoire, le problème qui se pose, c'est l'importance d'attribution d'actions traçantes aux dirigeants bien celle-ci doit être octroyer au président du directoire ?

¹²⁴⁹ G. RIPERT, R. ROBLOT, *Traité de droit commercial*, t. 1, par M. Germain, LGDJ, 2002, n° 1683-1, p. 451

¹²⁵⁰ Introduit par la loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique du 9 décembre 2016 a été publiée au JORF du 10 déc., L. n° 2016-1691, 9 déc. 2016.

¹²⁵¹ J. MESTRE, *La loi Sapin II et le droit des sociétés : ce qu'il faut retenir*, Revue Lamy droit des affaires, n° 122, 1^{er} janv. 2017.

¹²⁵² C. com. art. L225-37-2.II.

¹²⁵³ C. com., art. L. 225-82-2 créé par L. n° 2016-1691, préc., art. 161.

1022. En règle générale, dans la mesure où la qualité d'actionnaire n'est pas exigée pour les membres du directoire, il est préférable de les attribuer au président du conseil de surveillance¹²⁵⁴. Or, au moment où un grand nombre de sociétés anonymes à directoire sont cotées, il est possible d'attribuer de telles actions aux dirigeants, mais l'attribution doit s'effectuer dans une certaine mesure.

1023. Les sociétés par actions simplifiées bénéficient d'une grande liberté statutaire, et l'attribution des actions traçantes est plus courante. Les statuts de la société peuvent décider de l'octroi de telles actions au président de la société par actions simplifiée¹²⁵⁵ ou bien à d'autres représentants légaux. Notons que la liberté statutaire prévue par l'article L. 227-5 du Code de commerce peut générer une complexité compte tenu de la répartition des pouvoirs de direction.

1024. Néanmoins, les articles L. 244-1 à L. 244-4 du Code de commerce responsabilisant les dirigeants rétablissent l'équilibre. Enfin, précisons que les statuts de sociétés par actions simplifiées, du fait de leur liberté statutaire, déterminent librement les conditions d'octroi des actions traçantes. Toutefois, les motivations de cette attribution demeurent spécifiques.

B- Les motivations de cette attribution

1025. Avant d'examiner les avantages de l'attribution des actions traçantes aux dirigeants, soulignons que celle-ci représente « *une démarche sociétairement correcte conforme aux principes de la gouvernance d'entreprise* »¹²⁵⁶. Ces motivations se manifestent, davantage, dans le cadre d'émission des actions traçantes pour plusieurs raisons.

1026. Un avantage attractif des actions traçantes lié à la nouvelle économie reste l'utilisation de ces titres comme des *stock-options* auxquelles sont intéressées les équipes managériales ; ces *stock-options* les incitent à plus d'efficacité dans l'activité tracée¹²⁵⁷ et à conserver les meilleurs managers. Ce facteur peut être considéré comme une contrepartie motivante de leur contribution efficace¹²⁵⁸. Notons que le régime de *stock-options* et

¹²⁵⁴ C. MALECKI, *op. cit.*

¹²⁵⁵ P.-L. PÉRIN, *La société par actions simplifiée, l'organisation des pouvoirs*, préf. M. Germain, Joly éd., 2000, p. 118. et s., n° 198.

¹²⁵⁶ Selon les termes de C. MALECKI, *op. cit.*

¹²⁵⁷ L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *Les actions reflète*, 1^{ère} partie, *op. cit.*, p. 32.

¹²⁵⁸ « *Dans le monde de la nouvelle économie, la conservation de ce qu'on appelle les "collaborateurs clés" est devenue un enjeu stratégique majeur. C'est ainsi que, aux États-Unis, Walt Disney s'est décidé à créer*

l'attribution des actions gratuites ne procurent pas les mêmes libertés compte tenu de l'aménagement des droits particuliers¹²⁵⁹.

1027. Les sociétés anonymes cotées impliquent l'exigence de la publication des rémunérations¹²⁶⁰, pour mieux informer les actionnaires. D'autres exigences participent de la bonne gouvernance des entreprises, dont l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire, si les actions traçantes ne sont pas émises lors de la constitution de la société. Cette procédure permet de garantir l'information des actionnaires et la transparence, puisque les tiers seront aussi informés lors de la publication des statuts.

1028. Concernant l'attribution des actions traçantes aux dirigeants dans les groupes de sociétés, celle-ci constitue un outil stratégique pour garder les dirigeants compétents. Cette pratique concerne une société mère qui répartie l'un de ses salariés dans une ou plusieurs filiales dans le cadre de l'exercice d'un mandat social¹²⁶¹. La jurisprudence admet cette pratique pour les actions de préférence ; elle n'a jamais été remise en cause¹²⁶², d'où l'importance d'en présenter les avantages.

1029. La technique du mandataire salarié présente divers intérêts pour la société mère¹²⁶³. En effet, ce mécanisme permet une certaine représentation des équipes des dirigeants, dans une société *de tracking stocks*, à l'activité tracée. Il assure, ainsi, une relation entre le dirigeant et la société contrôlante (la société mère). Ce mécanisme permet, d'ailleurs, de transmettre à celui-ci un certain pouvoir pour qu'il puisse mieux assumer ces devoirs. Enfin, l'exercice de ses fonctions est rémunéré et une couverture financière est assurée, si le groupe désire à un moment s'en séparer¹²⁶⁴.

des tracking stocks dans sa branche Internet (Go. com) pour enrayer la fuite de ses managers vers les doctcoms » v. L. FAUGÉROLAS, E. BOURSICAN, *Les actions reflète*, 1^{re} partie, *Ibid.*

¹²⁵⁹ C. MALECKI, *op. cit.*, spéc. n° 10.

¹²⁶⁰ A. VIANDIER, *La soumission des indemnités de départ des dirigeants sociaux à la procédure des conventions réglementées*, JCP E, 2005, p. 1875 ; C. MALECKI, *La loi Breton et les rémunérations des dirigeants sociaux : le long chemin vers la transparence*, Bull. Joly Sociétés, 2005, p. 1194, § 263.

¹²⁶¹ « Cette hypothèse doit être distinguée de deux autres cas de figure : celui où le salarié d'une société devient mandataire social de la même société (il s'agit d'un cas classique de cumul entre contrat de travail et mandat social), et celui où le salarié d'une société du groupe se voit attribuer, en plus de son emploi, un mandat social dans une ou plusieurs autres sociétés du groupe » v. T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 379, spéc. n° 997.

¹²⁶² V. à titre d'exemple Cass. soc., 20 mars 1996, Bull. Joly Sociétés, 1996, 514, RTD com., 1997, p. 114, note Y. REINHARD et B. PETIT ; Cass. soc., 11 mars 2003, n° 01-40.813 (n° 742 FS-P+B) ; Cass. com., 12 juin 2007, Bel c/Sté CEBTP, Rev. sociétés, 2008, p. 124, note J.-P. DOM ; J.-C. HALLOUIN, *Un mandat social peut être exercé sur la base d'un contrat de travail*, D. 1998, p. 186 ; J.-C. HALLOUIN, *Le dirigeant d'une filiale, salarié de la mère*, D. 2004, p. 274.

¹²⁶³ J.-P. DOM, *Le salarié mandataire au sein d'un groupe*, Bull. Joly Sociétés, 2005, n° 1, p. 81, spéc. n° 8.

¹²⁶⁴ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 380, spéc. n° 998.

1030. Par ailleurs, cette stratégie permet à la société mère de garantir la viabilité et l'efficacité de l'activité de la filiale¹²⁶⁵. Par contre, cette technique présente des limites puisqu'elle donne le droit au dirigeant de s'immiscer dans la gestion de la filiale censée être indépendante dans la gestion de ses affaires intérieures. Certes, cette immiscions restreinte n'atteint pas le degré d'ingérence. De ce fait, la société mère assure un contrôle particulièrement efficace par le lien de subordination résultant du contrat de travail, ce qui garantit une vraie surveillance sur la personne physique responsable de la gestion de la filiale¹²⁶⁶. De cette façon, la société mère assume pratiquement son rôle d'être à la tête du groupe, pour veiller à l'application de la politique du groupe par toutes ses entités.

1031. Ainsi, « *l'équilibre entre la pérennité de la structure du groupe, l'autonomie des sociétés qui le constituent, le pouvoir des sociétés du dessus et l'indépendance des sociétés du dessous est ainsi trouvé dans le rapprochement de deux contrats conclus à des niveaux différents au sein du groupe* »¹²⁶⁷.

1032. Précisons, également, l'intérêt du dirigeant salarié. Son contrat de travail est un moyen qui lui permet de réclamer tous les droits prévus dans le droit de travail. En cas de non-respect des clauses du contrat, il pourra saisir le conseil de prud'homme. Il s'agit, donc, d'une protection favorisée qui n'est pas assurée par le mandat social¹²⁶⁸.

1033. Par ailleurs, la société mère peut renforcer le contrôle sur les filiales par la création de l'obligation de *reporting*¹²⁶⁹. Cette obligation exige que le dirigeant-salarié obtienne, d'abord, l'accord de la société mère, avant la mise en œuvre de quelque décision. Cette obligation contredit la règle générale au terme de laquelle la société mère ne dispose pas d'un droit de contrôle de l'exercice du mandat qui peut éventuellement donner des droits politiques dans la filiale qu'il est chargé de gérer.

1034. Ainsi, cela peut concerner le directeur général d'une filiale¹²⁷⁰ disposant des actions traçantes émises par la société mère dont il peut être salarié¹²⁷¹ et dont les droits financiers attachés sont liés au résultat de l'activité de la filiale. Ce dispositif peut obliger le

¹²⁶⁵ Cass. com., 12 juin 2007, *Bel c/Sté CEBTP*, Rev. sociétés, 2008, p. 124, note J.-P. DOM.

¹²⁶⁶ C. MALECKI, *Les dirigeants des filiales*, Rev. sociétés, 2000, p. 453, spéc. n° 8.

¹²⁶⁷ J.-P. DOM, *op. cit.*, spéc. n° 9.

¹²⁶⁸ C. MALECKI, *op. cit.*, spéc. n° 7.

¹²⁶⁹ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 380, spéc. n° 1022.

¹²⁷⁰ La pratique de dirigeants de filiale est connue quoiqu'elle demeure assez nouvelle mise en place dans les années 1990. V. C. MALECKI, *Les dirigeants des filiales*, Rev. sociétés, 2000, p. 453.

¹²⁷¹ F.-G. TRÉBULLE, *Le contrôle de la direction salarié*, Bull. Joly Sociétés, n° spéc., Le salarié, sujet de droit des sociétés, 2005, p. 68, § 8 ; C. MALECKI, *Les dirigeants des filiales*, Rev. sociétés, 2000, p. 435.

dirigeant à être d'autant plus attentif aux intérêts de la société mère. Il est, également, possible que les actions soient émises par la filiale. Les droits particuliers se limitent, normalement, aux droits financiers et ne donnent pas à leurs titulaires un droit de vote¹²⁷². Le dirigeant titulaire des droits particuliers ne doit pas influencer les décisions de la filiale, alors qu'il est responsable de sa gestion. Il peut, par contre, exercer ses droits de vote dans la société mère. Les décisions qu'il vote, peuvent influencer indirectement certaines politiques liées à la filiale tracée qu'il dirige¹²⁷³. Le dirigeant de la filiale tracée est, ainsi, impliqué, car il participe au choix de la meilleure stratégie de fonctionnement de cette dernière, sans nuire pour autant à l'activité du reste du groupe.

1035. L'attribution des actions traçantes peut aussi procurer des prérogatives sur les *stock-options* et sur la distribution d'actions gratuites comme le dispose l'article L. 228-197-1 du Code de commerce ; ce dernier donne, en effet, le droit à l'attribution d'actions gratuites aux dirigeants et aux salariés.

1036. Il faut, néanmoins, distinguer les sociétés anonymes cotées de celles qui ne le sont pas pour l'attribution des actions traçantes aux dirigeants. En effet, les sociétés anonymes non cotées peuvent émettre des actions de préférence¹²⁷⁴, en profitant de l'illiquidité de telles actions¹²⁷⁵. Le conseil d'administration détermine la rémunération des dirigeants.

1037. L'attribution des actions de préférence lui permet de déterminer les conditions dans lesquelles les avantages financiers pourront être accordés aux dirigeants. Cette dernière constitue une solution qui répond au mécanisme de la bonne gouvernance des entreprises dans la mesure où le pouvoir est rendu aux actionnaires¹²⁷⁶.

1038. Or, l'avantage de l'illiquidité des actions de préférence ne s'étend pas aux actions traçantes. Ces dispositifs sont le plus souvent utilisés comme un moyen de scissions virtuelles. Les actions traçantes servent de ce fait, souvent, pour réaliser une scission virtuelle, pour mettre en évidence un segment d'activité spécifique de la société et intéresser les investisseurs à une activité, particulièrement identifiée¹²⁷⁷. « Elle se singularise par une

¹²⁷² M. GERMAIN, *Les actions de préférence*, Rev. sociétés, 2004, p. 597, p. 601, n° 10.

¹²⁷³ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 380, spéc. n° 1023.

¹²⁷⁴ J. MESTRE, *La réforme des valeurs mobilières*, Rev. Lamy dr. aff., n° 78, Jan.-févr. 2005, p. 11 et p. 79 ; Th. GRANIER, *Ingénierie financière, fiscale et juridique*, Dalloz Action, 2006/2007, n° 11-123.

¹²⁷⁵ Th. GRANIER, *op. cit.*, n° 11-123, p. 16.

¹²⁷⁶ C. MALECKI, *op. cit.* ; J.-J. CAUSSAIN, *Le gouvernement d'entreprise, Le pouvoir rendu aux actionnaires*, Litec, 2005.

¹²⁷⁷ A. NAMOUN, Ph. THOMAS, *Sur la trace des tracking stocks*, RDBF, Juill.-août 2018, n° 4, spéc. n° 5.

politique marginaliste »¹²⁷⁸. Ainsi, la division précisée est virtuellement isolée ; les actions des investisseurs y sont attachées tout en constituant une partie du groupe¹²⁷⁹. Il s'agit « *d'une scission synthétique pouvant déboucher à terme, ou non, sur une scission réelle* »¹²⁸⁰.

1039. Par ailleurs, la complexité¹²⁸¹ de l'attribution des actions à droits particuliers aux dirigeants, dans une société anonyme de *tracking stocks*, s'exprime dans le fait que ces derniers restent qualifiés comme des actionnaires salariés et ne sont pas traités comme les autres actionnaires de la même la société.

1040. D'une part, leur qualité d'actionnaire demeure temporaire, et, d'autre part, elle dépend de la durée de leur mandat. L'imagination des praticiens permet, donc, dans une certaine limite du respect du régime des valeurs mobilières, d'attribuer des actions de préférence aux dirigeants avec des droits pécuniaires particuliers et sans droit de vote, ou privés de droits pécuniaires, par exemple, mais avec un droit de vote double ou en profitant de tous les avantages que donnent les actions traçantes comme les droits financiers, les droits politiques et les autres droits extra pécuniaires comme le droit à l'information.

1041. Toutefois, la création des actions traçantes reste possible lors de la constitution de la société et le cas échéant lors d'une levée de fonds. Généralement, l'octroi des actions traçantes aux dirigeants s'adresse aux dirigeants désignés ultérieurement à la création de la société. Cela requiert, donc, l'application de la procédure des avantages particuliers¹²⁸².

1042. En effet, l'article L. 225-15 du Code de commerce prévoit que « *la création de ces actions donne lieu à l'application des articles L. 225-8, L. 225-14, L. 225-147 et L. 225-148 relatifs aux avantages particuliers lorsque les actions sont émises au profit d'un ou plusieurs actionnaires nommément désignés. Dans ce cas, le commissaire aux apports prévu par ces articles est un commissaire aux comptes n'ayant pas réalisé depuis cinq ans et ne réalisant pas de mission au sein de la société* ». L'exigence d'une procédure de contrôle par un commissaire aux comptes implique de s'assurer que les dirigeants sont nommément désignés. À ce titre, « *l'attribution d'actions de préférence à une catégorie de personnes définie de façon générale, mais permettant, en fait, de les attribuer aux seuls dirigeants ne*

¹²⁷⁸ A. COURET, *Les actions traçantes, actes pratiques sociétés*, Juirs-cl. Sept / oct 2000, p. 3.

¹²⁷⁹ A. COURET, *op. cit.*

¹²⁸⁰ A. NAMOUN, Ph. THOMAS, *op. cit.*

¹²⁸¹ V. sur ce point C. MALECKI, *Attribution d'actions de préférence aux dirigeants*, *op. cit.*

¹²⁸² Sur les procédures de création d'actions de préférence, v. D. DESCAMP et S. SYLVESTRE, *La procédure de création des actions de préférence*, *op. cit.*, p. 1235, spéc. n° 267.

permettra pas d'esquiver ladite procédure des avantages particuliers, dès lors que l'on peut dresser la liste des bénéficiaires au jour de l'assemblée générale »¹²⁸³.

1043. Par ailleurs, le dirigeant disposant des droits particuliers n'aura pas le droit de participer à l'assemblée qui attribue ces avantages, conformément à l'article L. 225-10 du Code de commerce disposant que « *lorsque l'assemblée délibère sur l'approbation d'un apport en nature ou l'octroi d'un avantage particulier, les actions de l'apporteur ou du bénéficiaire ne sont pas prises en compte pour le calcul de la majorité* ».

1044. Il s'agit, donc, d'intéresser le dirigeant en cours d'un mandat social ou à l'issue de celui-ci¹²⁸⁴. Durant le mandat social, c'est l'intérêt financier attaché aux actions traçantes qui prédominera. À l'issue du mandat social, le rachat de ces actions représente un certain intérêt. En fonction de ces deux opportunités, les actions traçantes peuvent apporter à son titulaire tantôt des avantages financiers, tantôt des droits politiques.

1045. Le droit de vote dans le domaine de la gouvernance des entreprises présente certaines spécificités. Plusieurs aménagements sont possibles. Ce droit peut être suspendu ou supprimé¹²⁸⁵. Par exemple, il est tout à fait possible de suspendre le droit de vote attaché aux actions traçantes, compte tenu d'une situation ou afin de déterminer les modalités de l'exercice du droit de vote¹²⁸⁶.

1046. Parmi les modalités du droit de vote, il importe de prévoir la non-attribution de ce dernier durant toute la durée du mandat social¹²⁸⁷. Cette durée n'est pas incorrecte et répond aux aménagements prévus par l'article L. 228-11 du Code de commerce qui donne le droit de créer des actions de préférence avec ou sans droit de vote, à titre temporaire ou permanent. Ce délai ou cette durée peut être fixé indépendamment de la volonté de la société ou des actionnaires d'actions traçantes¹²⁸⁸. Néanmoins, certains incidents peuvent l'entraver comme la démission de l'actionnaire-salarié ou bien sa révocation. Donc, réellement, la durée de cette préférence dépend soit de la volonté de l'actionnaire-dirigeant, soit de la société¹²⁸⁹.

¹²⁸³ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 377, spéc. n° 992.

¹²⁸⁴ C. MALECKI, *Attribution d'actions de préférence aux dirigeants*, *op. cit.*

¹²⁸⁵ A. COURET, H. LE NABASQUE, *Valeurs mobilières, Augmentations de capital*, Nouveau régime, Ordonnances des 25 mars et 24 juin 2004, Francis Lefebvre, 2004, p. 220, n° 502.

¹²⁸⁶ C. MALECKI, *op. cit.*

¹²⁸⁷ R. KADDOUCH, *LBO : actions de préférence ou PACTE d'actionnaires ?*, JCP E, 2006, n° 1953, spéc. n° 25 et 26.

¹²⁸⁸ Dans le même sens M. GERMAIN, *op. cit.*, p. 605, n° 16.

¹²⁸⁹ C. MALECKI, *op. cit.*

1047. Puisque l'action traçante constitue le schéma type, de notre point de vue, en nous fondant sur le principe de contractualisation, il importe de prévoir tout ce qui concerne son émission et son régime juridique dans les statuts de la société. Par exemple, les statuts peuvent prévoir que certains dirigeants bénéficiant d'actions traçantes seront privés de droit de vote en cas de révocation. Le dirigeant peut accepter d'être titulaire d'actions traçantes sans droit de vote et sans droit financier particulier pendant la durée de son mandat, et, à la fin de son contrat, bénéficier d'une augmentation de sa participation.

1048. En outre, pendant la durée de son contrat, l'attribution d'actions traçantes aux managers ne porte pas atteinte à la règle d'égalité entre actionnaires¹²⁹⁰. Ainsi, le dirigeant se préoccupe de l'avenir de l'activité de l'entreprise et il veille à l'augmentation du cours de l'action. Certes, cela doit s'effectuer dans une grande transparence en raison de l'opposabilité des statuts.

1049. L'attribution d'actions traçantes aux managers sans droit de vote constitue aussi un intérêt pour la société qui se manifeste dans la dissociation entre le pouvoir et le capital. La société peut fidéliser les dirigeants en leur octroyant des avantages financiers, en contrepartie de leur effort et de leur participation dans son évolution, sans pour autant leur donner une participation dans la modification de la structure du pouvoir.

1050. En règle générale, quand nous prononçons le mot avantage ou préférence, nous pensons à des privilèges. Or, rien n'empêche que la préférence puisse être négative comme elle peut être positive¹²⁹¹. En effet, « *la préférence peut être entendue comme une restriction dans un sens large* »¹²⁹².

1051. Par contre, pour l'attribution des actions traçantes aux dirigeants, il importe de les intéresser et de les motiver, en leur donnant des avantages, et non pas en leur imposant des limites. Les actions traçantes doivent répondre à l'objectif de bonne gouvernance et constituer un moyen de fidélisation et d'intéressement. Les actionnaires peuvent trouver les résultats de cet intéressement avec l'augmentation de la valeur de leurs actions, si la mise en œuvre de cet intéressement est bien cadrée à la fois par les statuts et par les acteurs de la gouvernance d'entreprise.

¹²⁹⁰ C. MALECKI, *op. cit.*

¹²⁹¹ M. GERMAIN, *op. cit.*, p. 605, n° 16.

¹²⁹² C. MALECKI, *op. cit.* ; M. GERMAIN, *op. cit.*, p. 605, n° 16 ; M. GERMAIN, *L'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales (aperçu rapide)*, JCP G, 2004, p. 1566, n° 440 ; A. COURET et H. LE NABASQUE, *op. cit.*, p. 223, n° 505 ne partage pas le même avis.

1052. *A priori*, les dirigeants sont intéressés par les actions traçantes qui leur attribuent des droits financiers avantageux. En réalité, celles-ci accordent plusieurs privilèges financiers. Précisément, il y a le dividende prédéterminé lors de l'émission, le dividende prioritaire qui peut être cumulatif, et la priorité lors du partage du *boni* de liquidation.

1053. En cas de révocation, les avantages financiers attribués aux dirigeants, qu'ils s'agissent d'un mandataire d'une filiale ou d'un dirigeant d'un groupe en général, constituent une possibilité d'aménagement des indemnités de départ à l'instar des parachutes dorés. Cette technique dite du « *parachute doré peut être qualifiée d'indemnité conventionnelle d'éviction - ou de départ - consentie à un dirigeant, social et/ou salarié, qui autrement n'aurait pas légalement droit à cette compensation spécifique, versée au titre de la cessation de ses fonctions et dans l'objectif d'aménager les conséquences financières de ce départ* »¹²⁹³. Cette pratique est originaire du *Common Law* des *golden parachutes*. Celle-ci s'est intégrée dans le cadre juridique français obéissant aux règles applicables aux statuts des dirigeants et au droit du travail.

1054. La pratique en France requiert encore plus de développement dans le cadre du groupe de sociétés. Un mécanisme qui s'apparenterait plus à l'émission des actions traçantes de groupe, serait, de ce fait, plus approprié. Aussi, certains auteurs proposent la création de *tracking golden parachutes*¹²⁹⁴, mécanisme qui garantit une indemnité de départ dont le montant est fixé selon le résultat de l'unité ou de la filiale tracée du groupe.

1055. Ainsi, le traçage simple et la création de parachutes dorés tracés attachés aux actions traçantes, dépendraient de l'approbation de la société mère. En définitive, l'étape de l'accord de la société émettrice donnerait plus de légitimité à l'opération de *tracking golden parachutes*¹²⁹⁵.

1056. Dans cette perspective, un auteur¹²⁹⁶ propose la création de *golden parachutes dissociés*. L'article L. 228-13 du Code de commerce permet la mise en place d'une structure prévoyant que le *golden parachute* soit versé par la filiale exerçant l'activité tracée (société d'exercice) et non pas par la société émettrice (la société mère). L'attribution d'une somme d'argent peut avoir lieu, conformément à cet article, au cours de la vie sociale ou pendant le

¹²⁹³ J. EL-AHDAB, *Les parachutes dorés et autres indemnités conventionnelles de départ des dirigeants : approche pluridisciplinaire et comparée*, Rev. sociétés, 2004, p. 18.

¹²⁹⁴ V. T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 391, spéc. n° 1031.

¹²⁹⁵ T. ALLAIN, *ibid.*

¹²⁹⁶ T. ALLAIN, *ibid.*

mandat¹²⁹⁷. Il est vrai que cette opération peut être controversée, si elle s'accomplit au terme du mandat du dirigeant en fonction de l'importance des sommes versées.

1057. En effet, de notre point de vue, il n'existe pas de difficulté du point de vue juridique¹²⁹⁸. Le dirigeant a le droit à ce versement de la société d'exercice, bien qu'il soit actionnaire de la société émettrice. En effet, la filiale est une entité qui contribue à l'intérêt de la société mère, et il y a une dissociation entre le capital et le pouvoir¹²⁹⁹. Notons la similitude avec d'autres moyens attractifs d'intéressement qui motivent les dirigeants, telles les *stock-options*, une forme d'attribution d'actions gratuites. Ils confèrent aux dirigeants la qualité d'actionnaire sans exigences supplémentaires¹³⁰⁰.

1058. Concernant les actions gratuites, l'adoption de la loi de finances de 2005 visait à créer un dispositif d'attribution d'actions gratuites aux salariés ou aux dirigeants sociaux d'une société par actions (notamment, Président du conseil d'administration, Directeur général, Directeurs généraux délégués, membres du directoire), de sociétés cotées ou non¹³⁰¹.

1059. L'association nationale des sociétés par actions a qualifié les actions octroyées en se référant à ces textes de loi, comme des actions de préférence privées du droit de vote et dépourvues des prérogatives financières¹³⁰². Ce mécanisme présente un intérêt dans un montage *leveraged buy-out* ou d'achat à effet de levier¹³⁰³.

¹²⁹⁷ T. ALLAIN, *ibid.*

¹²⁹⁸ V. à contrario T. ALLAIN, *op. cit.* selon lui « on ne voit pas très bien comment justifier ce versement au regard de l'intérêt de la société qui y procède, ni même au regard de l'intérêt de groupe, puisque, par définition, le bénéficiaire le quitte. C'est donc qu'il n'y aura plus à l'avenir de contrepartie possible par les services qu'il rend au groupe. Certes, la plupart du temps les sommes versées aux dirigeants sont justifiées par les "services rendus" au groupe. Aussi, si l'opération ne paraît pas juridiquement impossible, elle imposera à ses initiateurs une très grande rigueur et des justifications précises, pour échapper à tout risque d'abus de biens sociaux ».

¹²⁹⁹ V. le même fondement de l'attribution des droits aux dividendes dissociés, *supra.* p. 86.

¹³⁰⁰ L'acquisition de la qualité d'actionnaire à un dirigeant dans les *stocks options* implique « une levée de l'option même si le régime de faveur est conditionné par l'obligation faite au bénéficiaire de ne pas céder, convertir au porteur ou donner en location ses actions dans les quatre ans suivant la date d'attribution de l'option ». C. MALECKI, *op. cit.* ; G. M.-COUDERC, *Stock-options et attributions gratuites d'actions, un état des lieux fiscal, Dr et patr.*, sept. 2006, p. 54 et s.

¹³⁰¹ V. C. com. art. L. 225-197-1 à L. 225-197-5. A l'exception des administrateurs et des membres du conseil de surveillance.

¹³⁰² C. MALECKI, *op. cit.*

¹³⁰³ « Le *leveraged buy out (LBO)* est caractérisé par des prises de contrôle réalisées avec un fort effet de levier. Cet élément de définition n'est pas suffisant : il y a LBO lorsque l'acquéreur de l'entreprise fait assurer une partie du financement par l'intervention de partenaires financiers. Si l'on se place dans le cadre d'un raisonnement strictement financier, on considère qu'il y a LBO lorsque le ratio dette/capital est dans un rapport égal ou supérieur à deux. En Europe et plus particulièrement en France, ce rapport est rarement dépassé. Si l'on se tourne vers les États-Unis, on constate que les rapports dette/capital ont pu aller jusqu'à 12-13, parfois même jusqu'à 15. Le chiffre moyen a pu se situer à 10 ». Le Lamy droit de financement, Lamy, 2018, spéc. n° 1571.

1060. Le dirigeant peut augmenter sa participation en fonction de l'atteinte des résultats qu'il prévoit en matière de gestion¹³⁰⁴. Or, la distribution gratuite des actions aux dirigeants dans ces conditions ne représente pas le même intérêt, même si le régime fiscal et social est plus simple et plus avantageux que celui des *stocks-options*.

1061. Le Code de commerce demeure silencieux sur les modalités d'application de ladite mesure. C'est ainsi que le comité juridique de l'association nationale des sociétés par actions¹³⁰⁵ estime que le conseil d'administration peut fixer le nombre d'actions respectant l'obligation de conservation au nominatif suivant les modalités qu'il détermine librement compte tenu du nombre de titres, en pourcentage, etc. Cette quantité est fixée pour chaque plan d'attribution ou d'options. Le pourcentage maximal du capital donnant le droit à offrir des actions gratuites ne peut pas dépasser 10 % du capital social¹³⁰⁶.

1062. Il est, toutefois possible de tenir compte de la quantité de titres attribués en application des plans précédents, pour déterminer un nombre réduit, voire nul de titres à conserver, avec pour objectif d'exécuter les plans à venir. Par exemple, le conseil d'administration peut décider l'obligation de conserver un certain nombre d'actions représentant deux ans de rémunération, et prévoir que, une fois ce plafond atteint, les actions issues des plans à venir ne présentent pas d'obligation de conservation. Si tel est le cas pour les dirigeants quand est-il alors pour les salariés ?

SECTION II

LA DETENTION DES ACTIONS TRAÇANTES PAR LES SALARIÉS DU GROUPE

1063. Les actions de préférence comme les actions traçantes, offrent « *de multiples possibilités pour ajuster, au plus près de leurs aspirations et souhaits, les relations que nouent les investisseurs et les émetteurs* »¹³⁰⁷, car elles répondent aux besoins du milieu des affaires, d'après le mouvement des entreprises en France¹³⁰⁸. Elles contribuent à une meilleure diffusion de l'actionnariat salarié et de l'épargne salariale (sous-section 1). La

¹³⁰⁴ R. KADDOUCH, *LBO : actions de préférence ou pacte d'actionnaires ? op. cit.*

¹³⁰⁵ Communication Ansa, comité juridique n° 18-048 du 3-10-2018.

¹³⁰⁶ A. LIENHARD, *Attributions d'actions gratuites*, D., 2005, p. 138 ; J.-Ph. DOM, *L'attribution gratuite d'actions, Regard sur l'avant-projet de loi pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié*, Rev. sociétés, 2006, p. 31.

¹³⁰⁷ J.-M. MOULIN, *Les actions de préférence*, LPA, n° 189, 22 sept. 2005, p. 24.

¹³⁰⁸ V. Rapport intitulé, *Les actions de préférence : propositions du Medef pour une modernisation du droit des valeurs mobilières*, mai 2001 ; V. aussi le rapport du 20 février 2006 (« *Pour une plus grande diffusion de l'actionnariat salarié et de l'épargne salariale* »).

réforme de 2004, en particulier, l'article L. 228-13 du Code de commerce, sert de fondement juridique aux actions traçantes dissociées et justifie l'attribution des actions traçantes dissociées aux salariés (sous-section 2).

Sous-section (1)

Le développement de l'actionnariat salarié par le biais des actions traçantes

1064. De toute évidence, les actions traçantes ne peuvent servir au développement de l'actionnariat salarié que si, dans un premier temps, le pouvoir public autorise l'attribution de ces actions traçantes simples aux salariés (A), et une réponse appropriée de la dissociation entre le capital et le pouvoir contribue au développement de l'actionnariat salarié (B).

A) L'attribution d'actions traçantes simples aux salariés

1065. L'actionnariat salarié n'est pas un phénomène récent. Déjà, le général de Gaulle¹³⁰⁹ évoquait les changements et le rôle de l'implication des salariés dans l'entreprise et dans le développement de l'économie de l'État. Il estimait que la participation des salariés dans l'entreprise devait prendre une ampleur considérable¹³¹⁰. Pour encourager une évolution des relations sociales dans l'entreprise et pour résoudre certaines contradictions de l'économie de la société française, il avait souhaité ce qui a été appelé la troisième voie¹³¹¹, celle de la participation. Ainsi, il constatait qu'il « *il y a une troisième solution : c'est la participation qui, elle, change la condition de l'homme au milieu de la civilisation moderne. Dès lors que les gens se mettent ensemble pour une œuvre économique commune, par exemple pour faire marcher une industrie, en apportant soit les capitaux nécessaires, soit la capacité de direction, de gestion et de technique, soit le travail, il s'agit que tous forment ensemble une société, une société où tous aient intérêt à son rendement et à son bon fonctionnement, et un intérêt direct* »¹³¹².

1066. Nous constatons que les réformes non cessées de revenir sur la question, de 1980 à la loi du 30 décembre 2006, en passant par celles de 1986, 1994, 2001 et 2002. Les réformes abordent la situation du salarié dans le droit des sociétés comme dans le droit du

¹³⁰⁹ V. J. CHERIOUX, Sénat, *Rapport d'information n° 500, fait au nom de la Commission des affaires sociales sur le développement de l'actionnariat salarié*, 29 sept. 1999.

¹³¹⁰ Il dressait dans son constat un critique de la nature des relations dans une entreprise : « *Cependant, depuis longtemps, je suis convaincu qu'il manque à la société mécanique moderne un ressort humain qui assure son équilibre. Le système social qui relègue le travailleur-fût-il convenablement rémunéré- au rang d'instrument et d'engrenage est, suivant moi, en contradiction avec la nature de notre espèce, voire avec l'esprit d'une saine productivité* ». Charles de Gaulle, *Mémoires d'espoir*, intégrale.

¹³¹¹ Intermédiaire entre le capitalisme et le socialisme.

¹³¹² Charles de Gaulle, *Mémoires de guerre et mémoires d'espoir*.

travail. Justement, la loi du 30 décembre 2006¹³¹³ avait comme dessein d'améliorer la participation des salariés à la gestion de l'entreprise et le développement de l'actionnariat des salariés.

1067. Ensuite, la loi *PACTE* ambitionne de relancer le dynamisme de l'actionnariat salarié. Compte tenu d'une étude de la société Eres¹³¹⁴, les implications de l'actionnariat salarié ont baissé dans les entreprises cotées du fait de l'alourdissement de la fiscalité. Le législateur a répondu à ces irrégularités en promulguant une nouvelle loi relative à la croissance et la transformation des entreprises dites *PACTE*¹³¹⁵. Celle-ci a pour objectif d'encourager l'implication des salariés dans la vie de l'entreprise.

1068. En effet, « *l'actionnariat salarié est un moyen vertueux de rapprocher le salarié de l'actionnaire, de former le salarié à la réalité de l'entreprise. C'est aussi un outil de fidélisation et un moyen de stabiliser le capital en cas d'opération hostile* »¹³¹⁶.

1069. Le mouvement d'amplification de l'implication de l'actionnariat salarié dans les entreprises nécessite que les dirigeants encouragent les salariés à participer au capital de la société. Ce processus transformerait les salariés en de vrais collaborateurs. Les actions traçantes sont nées dans une optique ciblant les investisseurs qui seraient intéressés par un secteur d'activité spécifique et non dans le dessein de les attribuer aux salariés.

1070. Par ailleurs, « *les actions de préférence viseraient à gratifier surtout ces "bailleurs de fonds" que sont les professionnels du capital-risque et les actionnaires minoritaires, en contrepartie d'une prise de risque financière importante ou d'un renoncement partiel aux droits classiquement attachés au statut de l'actionnaire* »¹³¹⁷.

1071. Toutefois, il n'est pas indispensable de faire appel à des bailleurs de fonds hors de la société. Ceux-ci peuvent se trouver aussi au sein de celle-ci¹³¹⁸, c'est à dire les salariés

¹³¹³ Loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié et portant diverses dispositions d'ordre économique et social, JORF n° 303, 31 déc. 2006, p. 20210.

¹³¹⁴ A. DUMAS, *L'actionnariat salarié espère que la loi PACTE relancera le mouvement*, *Finance*, L'usine nouvelle, 2018, <https://www.usinenouvelle.com/editorial/l-actionnariat-salarie-attend-les-mesures-de-la-loi-PACTE.N743024>

¹³¹⁵ La loi *PACTE* a été définitivement adoptée par le parlement, le 11 avril 2019. Mercredi 22 mai 2019, le Président de la République a promulgué la loi n° 2019-486 relative à la croissance et la transformation des entreprises. Elle est parue au JORF n° 0119 du 23 mai 2019.

¹³¹⁶ Selon l'avis de la députée, N. POUZYREFF, J.-L. CHAMPETIER, *La loi PACTE va encourager les salariés à devenir actionnaires de leur entreprise, investir*, fr., <https://investir.lesechos.fr/marches/actualites/la-loi-PACTE-va-encourager-les-salaries-a-devenir-actionnaires-de-leur-entreprise-1812537.php>

¹³¹⁷ V. MAGNIER, *Les actions de préférence : à qui profite la préférence ?*, D., 2004, p. 2559, spéc., p. 2560.

¹³¹⁸ G. AUZERO, *Actions de préférence et actionnariat salarié*, Bull. Joly Sociétés, 1er nov. 2006, n° 11, p. 1287.

de l'entreprise, surtout qu'il n'existe pas de prohibition juridique qui empêcherait l'attribution des actions à droits particuliers aux salariés¹³¹⁹. Les salariés présentent, donc, une grande importance pour le fonctionnement et la performance d'une entreprise.

1072. En outre, ce dispositif permet d'éviter des offres publiques d'acquisition non souhaitées¹³²⁰. L'actionnaire travaille pour la société, donc, il est tout à fait justifié de lui donner des actions par l'application des mécanismes de l'actionnariat salarié¹³²¹. Techniquement, cela concerne des plans de *stocks-options*, des augmentations de capital réservées¹³²², des sommes touchées par un plan d'épargne d'entreprise¹³²³, des attributions gratuites d'actions instaurées par la loi n° 2004-1484 du 30 décembre 2004 en plein développement¹³²⁴. Soulignons qu'en aucun cas, la loi n'est intervenue en ce sens, afin de limiter les catégories d'actions que la société peut attribuer à ses salariés¹³²⁵. Par conséquent, les salariés ont le droit de profiter de toutes les catégories d'actions particulières. Les droits attachés à ces actions seront, bien évidemment, attribués en fonction de la qualité de salarié.

1073. Selon certains auteurs, il est important de distinguer les notions d'actionnariat salarié et l'épargne salariale¹³²⁶. *A priori*, les *stock-options* ne constituent pas un support d'épargne salariale au sens strict du terme, quoiqu'elles soient un moyen d'alimentation du plan d'épargne salariale entreprise¹³²⁷.

1074. En réalité, les options de souscriptions ou d'achat d'actions n'exigent pas un recours à l'investissement du salarié lors de leur création. Dans la même conception, la levée ou l'achat des actions concernant les options peut ne pas donner lieu à un quelconque débours au profit du bénéficiaire, s'il opte pour la cession des titres dans le même temps. Dans tous les cas, le bénéficiaire ne peut pas être qualifié d'actionnaire, car il ne dispose pas des mêmes droits que ce dernier¹³²⁸.

¹³¹⁹ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 401, spéc. n° 1057.

¹³²⁰ G. AUZERO, *op. cit.*

¹³²¹ A l'exception de cette qualification le salarié qui, de sa seule initiative et sans intervention particulière de l'entreprise, vient à détenir des actions de la société dans laquelle il travaille. V. J.-Cl. HALLOUIN, *L'exercice des prérogatives par les salariés actionnaires, Droits financiers et patrimoniaux*, Bull. Joly Sociétés, n° spéc. 2005, p. 44, spéc. 5.

¹³²² Art. L. 225-129-6 C. com ; art. L. 3332-18 à L. 3332-24 C. trav.

¹³²³ Abrégé (PEE).

¹³²⁴ J.-Cl. HALLOUIN, *ibid.*

¹³²⁵ G. AUZERO, *op. cit.*

¹³²⁶ R. SOUBIE, *L'actionnariat salarié : beaucoup plus qu'un simple instrument d'épargne salariale*, LPA, 22 févr. 2001, n° 38, p. 35.

¹³²⁷ R. SOUBIE, *op. cit.* ajoute « *c'est également par abus de langage que figurent parfois les stock-options dans la famille des produits de l'épargne salariale* ».

¹³²⁸ R. SOUBIE, *op. cit.*

1075. En l'occurrence, le premier dispositif des *stock-options* est mentionné dans les articles L. 225-177 et L. 225-179 du Code de commerce faisant référence à des options donnant droit à la souscription ou l'achat d'actions sans distinction. Cela veut dire que les salariés ont le droit de souscrire des actions traçantes comme à toutes autres actions. En outre, l'article L. 225-186 du même Code prévoit que « *les articles L. 225-177 à L. 225-185 sont applicables aux certificats d'investissement, aux certificats coopératifs d'investissement* ».

1076. Depuis l'ordonnance de 2004, les actions de préférence ont remplacé l'émission des certificats d'investissements. Cela confirme le droit donné aux salariés de disposer des actions à droits particuliers dans le cadre d'un plan d'option de souscription ou d'achat d'actions.

1077. Le même mécanisme des *stock-options* s'applique, ici, de telle sorte que rien ne s'oppose à ce que des actions traçantes soient attribuées aux salariés de la société. Il en va de même pour les augmentations de capital réservées aux salariés adhérents de plan d'épargne entreprise¹³²⁹. Il convient de souligner que l'assemblée générale décidant de l'augmentation de capital peut décider d'autres avantages, dont « *l'attribution gratuite d'actions ou d'autres titres donnant accès au capital* »¹³³⁰.

1078. Plus précisément, lors de l'augmentation de capital destinée aux salariés adhérents de plan d'épargne entreprise, ces derniers pourront souscrire des actions traçantes ou bénéficier d'attribution gratuite d'actions traçantes, avec un rabais de 20 ou 30 % selon la durée d'indisponibilité relative au plan d'épargne impliqué¹³³¹. Quant à la représentation des actionnaires salariés dans les organes de direction des sociétés (non cotées), le pourcentage minimum des titres devant être détenus par des salariés est de 3 %¹³³².

1079. Conformément à l'article L. 225-197-1 du Code de commerce, l'assemblée générale extraordinaire autorise le conseil d'administration ou le directoire à procéder, au profit des membres du personnel salarié de la société ou de certaines catégories d'entre eux, à une attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre. Là encore, la loi ne fait pas de distinction entre les différentes catégories d'actions. Par conséquent, les salariés ont le droit

¹³²⁹ C. trav. Art. 3332-18 dispose que « *les sociétés peuvent procéder à des augmentations de capital réservées aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise* ».

¹³³⁰ C. trav., art. L. 443-5.

¹³³¹ C. trav., art. 3332-19.

¹³³² C. com., art. L. 225-23 C. com.

de souscrire gratuitement à des actions ordinaires comme des actions à droits particuliers (actions de préférence ou actions traçantes)¹³³³.

1080. Il est aussi possible d'affecter des actions gratuites à un plan d'épargne entreprise. Selon les termes de l'article L. 443-3 du Code de travail, les sommes collectées grâce à la mise en place d'un plan d'épargne d'entreprise peuvent être affectées à l'acquisition de « *valeurs mobilières émises par l'entreprise ou par une entreprise du même groupe au sens de l'article L. 444-3* », sans distinction entre les actions ordinaires, les actions traçantes ou de préférence. Cette dernière peut, donc, émettre toutes catégories d'actions en faveur des adhérents au plan. Le fait que le plan d'épargne entreprise soit géré par un fonds commun de placement d'entreprise constitue un sujet qui fait révolution.

B) L'actionnariat salarié : un sujet d'évolution

1081. Le Plan d'épargne d'entreprise est la source idéale de l'épargne salariale. Dans le cadre du plan d'épargne d'entreprise, les salariés peuvent acquérir la qualité d'actionnaire de leur société, en détenant des actions traçantes par exemple. En effet, les actions de préférence peuvent être détenues par toute entité d'investissement et, donc, par un fonds commun de placement d'entreprise investi en titres de l'entreprise¹³³⁴. Le déroulement de ce support se réalise par l'expression du choix du salarié d'investir son argent ; la société procédera au versement au salarié une aide dans le plan salariale dite « *abondement* ». Celui-ci est susceptible de prendre l'aspect d'une décote appliquée au prix d'achat des actions.

1082. Avec l'attribution des actions traçantes en contrepartie des plans d'épargne collectés, les salariés vont devenir, ainsi, des actionnaires dans leur société, et profiteront de droits particuliers comme le droit au dividende et le droit de vote associés à leur investissement. Ces droits ont vocation, aussi, à s'exercer par le biais du conseil de surveillance responsable de la gouvernance du fonds commun de placement d'entreprise, permettant aux salariés de faire entendre leur voix en assemblée générale.

1083. Par ailleurs, un avantage intéressant de l'épargne salariale est d'ordre fiscal. Le versement de l'entreprise (abondement) dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise est exonéré de l'impôt sur le revenu et de charges salariales. Les produits du plan d'épargne

¹³³³ J.-Ph. DOM, *Attribution gratuite d'actions*, Bull. Joly Sociétés, n° 2, févr. 2005, p. 187.

¹³³⁴ F. MONOD, *Actions de préférence*, Bull. Joly Sociétés, 2005, n° 8.

entreprise sont soumis à la contribution sociale généralisée (9,2 %) et la contribution au remboursement de la dette sociale (0,5 %)¹³³⁵. Ces deux charges restent prélevées¹³³⁶.

1084. Les plus-values réalisées lors de la sortie d'un plan d'épargne entreprise sont exonérées d'imposition¹³³⁷. En effet, lors de la revente des titres, la plus-value d'acquisition (les sommes versées initialement par l'entreprise) est distinguée de la plus-value de cession (les bénéfices réalisés en cas de progression du cours de l'action)¹³³⁸. La plus-value d'acquisition bénéficie d'un abattement de 50 % et se trouve soumise à l'impôt sur le revenu, tandis que la plus-value de cession est quant à elle soumise à la *flat tax*¹³³⁹.

1085. La loi *PACTE*¹³⁴⁰, promulguée en mai 2019, vise à encourager la participation salariale avec les Plans d'épargne salariale au sein des petites ou moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire. La fiscalité des entreprises de moins de cinquante salariés sera, de ce fait, plus souple en raison de la suppression du forfait social et les dispositifs d'épargne-retraite¹³⁴¹ plus allégés, afin de faciliter une sortie en capital, quel que soit le support, et rester attrayants.

1086. Aussi, pour l'actionnariat salarié dans un plan d'épargne, la loi offre beaucoup de facilités pour encourager les salariés à devenir actionnaires de leur propre entreprise. Il est devenu possible, pour l'employeur, d'envisager un abondement unilatéral sous forme d'actions, sans que les salariés ne soient tenus de verser simultanément une partie de leur abondement et leur investissement sur un fonds commun de placement de l'entreprise. Enfin, l'abondement affecté à un investissement en titres d'une société ne sera plus soumis au forfait social de 20 %.

¹³³⁵ V. le site officielle de l'administration française, [service-public.fr](https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/N17580) : « *Contributions sociales (CSG, CRDS): La contribution sociale généralisée (CSG) et la contribution au remboursement de la dette sociale (CRDS) sont prélevées sur les revenus d'activité (notamment les salaires) et de remplacement. Elles s'appliquent également aux revenus du patrimoine et du capital, avec cependant quelques exceptions* ». <https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/N17580>

¹³³⁶ *Le Lamy Optimisation fiscale de l'entreprise, Exonération de cotisations de sécurité sociale*, Lamy, spéc. n° 443-40, mise à jour janv. 2017.

¹³³⁷ CGI, art. 150-0 A, III-3 et 4.

¹³³⁸ *Le Lamy Optimisation fiscale de l'entreprise*, Lamy, *op. cit.*

¹³³⁹ S. DE PANGE, *L'actionnariat salarié s'apprête à connaître une petite révolution*, Le Revenu, déc. 2018. <https://www.lerevenu.com/placements/epargne-salariale/lactionnariat-salarie-sapprete-connaître-une-petite-revolution>

¹³⁴⁰ V. S. DE PANGE, *op. cit.*

¹³⁴¹ Le plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO), le régime de retraite supplémentaire obligatoires d'entreprise (article 83) donnant droit à un avantage fiscal sous la forme d'une déduction du revenu brut global (article 163 quater viciés du code général des impôts [CGI]), plan d'épargne retraite d'entreprise (PERP), Madelin, v. <https://www.impots.gouv.fr/portail/particulier/epargne-retraite>

1087. Désormais, la loi *PACTE*¹³⁴² prévoit des facilités dans les articles L. 227-2 et L. 227-2-1 du Code de commerce afin d'étendre le principe de l'actionnariat aux parts de société à responsabilité limitée et de supprimer les contraintes qui limitent l'entrée dans le capital d'une société à actions simplifiées. Ces dispositions devraient contribuer à motiver les salariés qui ne pouvaient pas y accéder.

1088. C'est ainsi que l'article L. 227-2 du Code de commerce énonce que les sociétés à actions simplifiées peuvent offrir des titres à leurs dirigeants ou salariés, en disposant qu'elles peuvent procéder « *aux offres adressées aux dirigeants ou aux salariés, et le cas échéant aux anciens salariés, par leur employeur ou par une société liée* ». Cette liberté demeure limitée vu qu'elle est accompagnée d'une condition de respect du règlement général de l'autorité des marchés financiers¹³⁴³. Elle entraîne des conditions importantes comme le prévoit l'article L. 227-2 du Code de commerce que les titres composant l'objet de ces offres « *ne peuvent être soumis à des dispositions statutaires spécifiques prises en application des articles L. 227-13, L. 227-14 et L. 227-16 [du Code de commerce]* », c'est-à-dire à des clauses statutaires portant inaliénabilité, nécessitant l'agrément ou prévoyant l'obligation de cession des titres concernés¹³⁴⁴.

1089. En somme, les différents mécanismes d'actionnariat salarié sont de nature à motiver l'attribution des actions traçantes aux salariés de l'entreprise. Notons que la détention d'actions traçantes par les salariés ne présente pas, sur le plan juridique, de réelles difficultés. Il convient d'associer le régime d'émission d'actions traçantes et le mécanisme d'actionnariat salarié¹³⁴⁵ et de le spécifier dans le contrat d'émission. Rappelons qu'il s'agit ici d'attribution d'actions traçantes simples. La procédure demeure beaucoup plus technique cependant pour les actions traçantes dissociées.

¹³⁴² JORF n°0119 du 23 mai 2019, texte n° 2, loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

¹³⁴³ Art. L. 227-2 C. com.

¹³⁴⁴ F. GILBERT, L.-N. RICARD, *Le nouveau dispositif de la loi PACTE pour l'actionnariat salarié-L'offre de titres financiers aux dirigeants et salariés de SAS*, 11 juill. 2019, C/M/S Francis Lefebvre, avocats. <https://cms.law/fr/fra/news-information/le-nouveau-dispositif-de-la-loi-PACTE-pour-l-actionnariat-salarie>

¹³⁴⁵ J. PRIEUR, *L'attribution d'actions gratuites : la nouvelle donne juridique et fiscale*, RDBF, n° 5, sept.-oct. 2005, p. 63.

Sous-section (2)

L'attribution d'actions traçantes dissociées aux salariés

1090. Critère non négligeable des actions traçantes, celles-ci permettent une dissociation entre le capital et le pouvoir. Ainsi, selon le rapport du mouvement des entreprises de France portant sur la réforme du droit des sociétés et la proposition de création des actions de préférence « *ces instruments en permettant de séparer capital et pouvoir peuvent éviter la dilution du capital et la perte de contrôle* »¹³⁴⁶.

1091. Ainsi, l'organisation patronale confirmait ce constat en avançant que « *l'existence de ces titres permettrait de favoriser le développement de l'actionnariat salarié dans les petites et moyennes entreprises* »¹³⁴⁷. Il faut, en effet, profiter de la création des actions traçantes pour favoriser la répartition des pouvoirs dans la société et contribuer à l'implication de l'actionnariat salarié¹³⁴⁸.

1092. Toutefois, les actions traçantes attribuées aux salariées sont privées ou attribuées avec un droit de vote restreint. C'est ainsi que l'article L. 228-11 du Code de commerce qui mentionne 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* »¹³⁴⁹. Le même constat s'étend à l'attribution gratuite d'actions traçantes.

1093. Gageons que l'attribution d'actions traçantes sans droit de vote peut être une solution adéquate qui répond aux besoins des salariés qui optent pour un développement de leur épargne salariale dans leur société d'un côté, et la volonté des actionnaires qui ne souhaitent pas se trouver dans un rapport de force favorable aux salariés¹³⁵⁰. Cette question de la suppression de droit de vote a soulevé un débat doctrinal. Pour certains auteurs¹³⁵¹, la suppression du droit de vote doit être compensée par des attributs financiers.

¹³⁴⁶ Le rapport intitulé, *Les actions de préférence : propositions du Medef pour une modernisation du droit des valeurs mobilières*, mai 2001, p.2.

¹³⁴⁷ *Ibid.*, p. 3.

¹³⁴⁸ Ce constat est confirmé par le rapport du mouvement des entreprises de France MEDEF en particulier pour les sociétés familiales et/ou des petites entreprises dans un rapport en date du 14 mars 2000, Associer tous les salariés aux bénéficiaires de l'entreprise, p. 3 : « *dans les entreprises à caractère patrimonial, les dirigeants sont réticents à ouvrir le capital de peur de rompre l'équilibre parfois fragile des pouvoirs entre les actionnaires familiaux ou de perdre le contrôle de leur entreprise ou encore de subir les contraintes d'information financière vis-à-vis des actionnaires salariés qui en résulteraient* ».

¹³⁴⁹ V. *Supra*, p. 103.

¹³⁵⁰ G. AUZERO, *op. cit.*

¹³⁵¹ A. COURET et H. Le NABASQUE, *op. cit.*, p. 223, spéc. n° 504-8.

1094. Or, pour les autres, cela ne constitue pas une obligation¹³⁵². Compte tenu du cas particulier de la suppression du droit de vote pour les salariés, la suppression de droit de vote n'exige pas de prérogative financière en contrepartie¹³⁵³. En d'autres termes, la compensation existe, déjà, dans le caractère gratuit des actions attribuées ou bien quand il s'agit de l'attribution de *stock-options*, en prenant en compte la plus-value d'acquisition.

1095. En l'occurrence, « *le libéralisme présidant à la réforme des valeurs mobilières et à l'introduction des actions de préférence autorise la création d'actions de préférence dépourvues de droit de vote, et sans avantage pécuniaire en compensation* »¹³⁵⁴. Cependant, cette attribution peut engendrer certaines complexités dans la pratique.

1096. Bien évidemment, l'actionnariat salarié a le droit à l'information comme il a, aussi, le droit d'interroger les organes sociaux sans que cette prérogative pose une quelconque difficulté au niveau juridique. D'ailleurs, la loi reconnaît, dans l'article L. 228-19 du Code de commerce, aux titulaires d'actions de préférence qui forment une assemblée spéciale « *la faculté de donner mission à l'un des commissaires aux comptes de la société d'établir un rapport spécial sur le respect par la société des droits particuliers attachés aux actions de préférence* ».

1097. Au demeurant, selon les règles générales du droit commun, l'actionnariat salarié doit se réunir en assemblée spéciale. Ce faisant, conformément à l'article L. 225-99 du Code de commerce, la décision de l'assemblée générale chargée de modifier les droits relatifs à leur catégorie ne peut être validé qu'après leur approbation. La suppression de droit de vote, dans ce cas-là, ne revêt aucune importance. Plus précisément, en cas de fusion ou de scission, selon la substance de l'article L. 228-17 du Code de commerce, ce dernier confère le droit aux sociétés d'échanger les actions de préférence contre des actions des sociétés bénéficiaires du transfert du patrimoine, et comportant des droits particuliers équivalents ou selon une parité d'échange spécifique tenant compte des droits particuliers et abandonnés, bien que le second alinéa du même article mentionne « *qu'en l'absence d'échange contre des actions conférant des droits particuliers équivalents, la fusion ou la scission est soumise à l'approbation de l'assemblée spéciale prévue à l'article L. 225-99* ».

¹³⁵² A. VIANDIER, *op. cit.*, p. 1529 ; V. aussi, M. GERMAIN, *Les actions de préférence*, Rev. sociétés, 2004, p. 597.

¹³⁵³ G. AUZERO, *op. cit.*

¹³⁵⁴ R. KADDOUCH, *op. cit.*

1098. En résumé, les salariés titulaires d'actions traçantes possèdent un droit relatif dans leur société qui se limite pour la prise de certaines décisions. Le pouvoir dominant reste pour les actionnaires. Précisons que le contrat d'émission peut prévoir tous les détails concernant ce pouvoir, pour ne pas soumettre le fait d'accorder un pouvoir décisionnaire aux actionnaires salariés au bon vouloir des autres actionnaires¹³⁵⁵.

1099. *De facto*, les actions traçantes sans droit de vote ne veulent pas dire que l'actionnariat salarié ne dispose pas de pouvoir au sein de la société. Bien au contraire, cette émission peut permettre, en effet, le développement de l'actionnariat salarié dans une société *tracking stocks*.

1100. La disposition d'un pouvoir attaché à l'activité tracée leur permet de prendre des décisions qui s'inscrivent, parfaitement, dans la nature de l'activité tracée en pleine expansion qui implique une réactivité et des décisions, parfois, d'une catégorie spécialisée des salariés. À l'aune de l'article L. 225-23 du Code de commerce, un rapport doit être présenté par le conseil d'administration lors de l'assemblée générale, dans la mesure où l'actionnariat salarié représente plus de 3 % du capital social de la société.

1101. Les prérogatives particulières octroyées aux titulaires des actions traçantes peuvent les inciter à participer au pouvoir de décision. Par exemple, le statut de la société concernant le régime d'actions traçantes attribuées aux salariés peut prévoir un certain nombre de sièges au conseil d'administration et au conseil de surveillance, qui sont réservés aux salariés actionnaires, ou leur donner la faculté de suggérer des membres au sein de ces organes dont la nomination nécessitera l'approbation de l'assemblée.

1102. De même, dans le respect de certaines conditions, les salariés actionnaires peuvent disposer d'un droit de *veto* sur certaines décisions¹³⁵⁶. L'admission d'un tel pouvoir n'est pas une affaire simple¹³⁵⁷. Il est plus facile d'admettre que les salariés actionnaires disposent de droits à l'information ou détiennent un pouvoir qui consiste en la possibilité d'interroger les organes sociaux. Rappelons que l'article L. 228-19 du Code de commerce

¹³⁵⁵ G. AUZERO, *op. cit.* ; ainsi mouvement des entreprises de France MEDEF, rapport, *op. cit.*, *Associer tous les salariés aux bénéfices de l'entreprise*, p. 2 note que « s'agissant de l'actionnariat salarié, il ne faut surtout pas poser le problème en termes de pouvoir ni chercher à créer une catégorie particulière d'actionnaires qui cumulerait un certain nombre d'avantages en termes de prix d'achat ou de souscription des actions et de représentation au conseil. En sens inverse, les salariés actionnaires doivent bénéficier, bien évidemment, des mêmes droits que les autres actionnaires et ont vocation à être présents au conseil dès lors qu'ils représentent une part importante du capital ».

¹³⁵⁶ P. LEDOUX, *La nature de la préférence*, *op. cit.*, p. 1219, § 266.

¹³⁵⁷ G. AUZERO, *op. cit.*

donne le droit aux titulaires d'actions de préférence constitués en assemblée spéciale de confier une mission à un des commissaires aux comptes de la société afin d'établir un rapport spécial sur le respect par la société des droits particuliers attachés aux actions de préférence. Soulignons, aussi, la faculté de l'exercice du droit à l'information¹³⁵⁸ dans un groupe de sociétés¹³⁵⁹.

1103. Enfin, les salariés actionnaires, puisqu'ils représentent une catégorie d'actionnaire déterminée, peuvent se réunir en assemblée spéciale conformément à l'article L. 225-99 du Code de commerce, et, lors de la décision d'une assemblée générale, ils peuvent modifier les droits relatifs à une catégorie d'actions afin de l'approuver.

1104. Rappelons aussi que, lors d'une opération de fusion ou de scission, l'article L. 228-17 du Code de commerce accorde le droit aux sociétés d'échanger leurs actions de préférence contre des actions des sociétés bénéficiaires du transfert de patrimoine. Cela implique toutefois, l'approbation de l'assemblée spéciale prévue par l'article L. 225-99 du Code de commerce. Les hypothèses précédentes prouvent que les salariés actionnaires disposent d'un pouvoir de décision relatif.

1105. Assurément, ces derniers restent alliés, dans la majorité des cas, au bon vouloir des actionnaires pour cette attribution. De ce fait, plus de réformes seront nécessaires pour que l'actionnariat salarié puisse être égal à l'actionnaire, et que les droits du salarié, titulaire d'actions traçantes, puissent être égaux à ceux de l'actionnaire porteur des mêmes actions et que les actionnaires salariés aient le droit de se présenter au conseil d'administration au vu de leur représentation d'une part importante du capital.

1106. Soulignons l'importance de la protection de l'épargne dans une société. En effet, l'attribution d'actions traçantes confère des droits particuliers à leurs titulaires. Les salariés actionnaires de telles actions bénéficient d'un placement financier qui produit des revenus.

1107. Or, un tel revenu est intrinsèquement lié au résultat de l'exercice de l'activité tracée. Les actions traçantes peuvent, ainsi, contribuer à la protection de l'épargne des salariés. Bien évidemment, cet avantage dépend, aussi, des avantages attachés aux actions traçantes. Par exemple, rappelons que, les actions traçantes donnent le droit à un dividende prioritaire ou précipitaire, « *c'est-à-dire versé aux actions de préférence par préférence aux*

¹³⁵⁸ V. *Supra*, p. 103.

¹³⁵⁹ Comme l'admet l'article L. 228-13 du Code de commerce.

actions ordinaires »¹³⁶⁰. De même, celui-ci peut être cumulatif, si les résultats sociaux ne sont pas versés à la fin de l'année de l'exercice donné, et le paiement du montant non réglé sera récupéré ultérieurement sur les exercices suivants¹³⁶¹.

1108. Au demeurant, les actions traçantes assurent aux salariés une certaine protection au cas où la société connaîtrait des difficultés financières ou même pour des raisons économiques. Bien évidemment, le salarié est toujours confronté à des situations de risques de la perte de son emploi et de son épargne.

1109. Il reste, aussi, évident que le salarié puisse ne pas avoir de bénéfices en l'absence de résultats. Les actions traçantes ne restent, toutefois, pas inutiles dans cette situation. Elles peuvent le protéger contre la perte de l'épargne salariale, en lui garantissant une sortie de la société sans subir de pertes. Cela permet de dispenser d'un véritable droit de retrait, surtout dans les sociétés fermées¹³⁶².

1110. La loi admet, en outre, le rachat des actions traçantes en maintenant un traitement spécifique aux sociétés dont les actions sont inscrites aux négociations sur un marché réglementé. Dans ce cas, l'article à l'article L. 228-20 du Code de commerce prévoit que les actions de préférence « *peuvent être rachetées ou remboursées, à l'initiative de la société ou du porteur, si le marché n'est pas liquide, dans les conditions prévues par les statuts* ». Ce texte procure dès lors « *un nouveau cas de retrait forcé : forcé pour l'ensemble des actionnaires de préférence si la société décide de le mettre en œuvre, forcé pour la seule société et limité à l'actionnaire demandeur, sauf prévision contraire des statuts, lorsque l'initiative est prise par un actionnaire de préférence* »¹³⁶³. La loi assure, donc, aux détenteurs des actions traçantes, comme des actions de préférence, un véritable droit de retrait s'ils prennent l'initiative de rachat.

1111. Le rachat des actions de préférence dans les sociétés par actions est autorisé par l'article L. 228-12 du Code de commerce, sur décision de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, au vu d'un rapport spécial des commissaires aux comptes ou selon les modalités fixées par les statuts. Ces hypothèses veillent à ce que les salariés porteurs d'actions traçantes dans les sociétés non cotées, surtout, ne soient pas prisonniers de ces

¹³⁶⁰ A. COURET, H. LE NABASQUE, *op. cit.*, p. 224, spéc. n° 507

¹³⁶¹ A. COURET, H. LE NABASQUE, *op. cit.*

¹³⁶² G. AUZERO, *op. cit.*

¹³⁶³ A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E, 2004, n° 1440, p. 1539.

titres¹³⁶⁴. Au-delà, le rachat des actions traçantes peut avoir lieu quand le salarié quitte la société, quelle que soit la raison.

1112. En somme, les parts détenues par les salariés dans l'activité tracée ne sont pas conséquents. Ce sont justes des parts d'intéressement et de participation qui implique le salarié pour le fidéliser. Il nous fallait, enfin, vérifier l'application de la procédure des avantages particuliers. Aux termes de l'article L. 228-15 du Code de commerce, l'émission des actions de préférence «*donne lieu à l'application des articles L. 225-8, L. 225-14, L. 225-147 et L. 225-148 relatifs aux avantages particuliers lorsque les actions sont émises au profit d'un ou de plusieurs actionnaires nommément désignés (...)*».

1113. De toute évidence, ladite procédure doit être respectée dans le cas où les titres sont acquis par une personne qui n'a pas la qualité d'actionnaire¹³⁶⁵. L'application concerne-t-elle aussi pour l'attribution gratuite traçante ou lors de l'octroi des options de souscription ou d'achat d'actions portant sur de tels titres ? Dans ces deux hypothèses, l'assemblée générale extraordinaire peut se limiter à délivrer une autorisation de principe. Le conseil d'administration ou le directoire ont le droit de définir les bénéficiaires des actions octroyées gratuitement ou *des stock-options*. En d'autres termes, lors de la décision de l'organe souverain, les bénéficiaires ne sont pas nommément désignés comme le prévoit l'article L. 228-15 du Code de commerce.

1114. La procédure des avantages particuliers peut bel et bien s'appliquer aux deux hypothèses sus-évoquées. En effet, la loi attribue le pouvoir à l'assemblée et le droit de déterminer, d'une façon générale, les bénéficiaires de l'attribution d'actions. Cela étant dit, celle-ci peut aussi viser «*les membres du personnel salarié de la société ou certains d'entre eux*»¹³⁶⁶.

1115. Néanmoins, il est toujours loisible de se prononcer «*au profit des membres du personnel salarié de la société ou de certaines catégories d'entre eux*»¹³⁶⁷. En d'autres termes, si l'assemblée attribue des actions gratuites ou des *stocks options* au personnel salarié sans qu'ils soient prédéterminés¹³⁶⁸, il n'y pas lieu d'appliquer la procédure d'approbation des avantages particuliers.

¹³⁶⁴ G. AUZERO, *op. cit.*

¹³⁶⁵ V. dans le même sens Rép. min. Justice n° 43987 à Mme A. GROSSKOST, JOAN Q n° 34, 24 août 2004, p. 6685 ; Bull. Joly Sociétés, 2004, p. 1144, § 234.

¹³⁶⁶ C. com., art. L. 225-177.

¹³⁶⁷ C. com., art. L. 225-197-1.

¹³⁶⁸ G. AUZERO, *op. cit.*

1116. Par contre, s'il existe une liste précise de salariés bénéficiaires, la procédure trouve son application¹³⁶⁹, de telle sorte que si l'assemblée vise une catégorie déterminée de salarié, dans le respect des textes précités, et puisque les critères sont respectés, cette détermination permettra d'identifier les bénéficiaires et nécessitera l'application de la procédure des avantages particuliers¹³⁷⁰.

¹³⁶⁹ V. avis Ansa, *op. cit.*, 2005, n° 05-030, mars-avr. 2005.

¹³⁷⁰ G. AUZERO, *op. cit.* ajoute que la procédure des avantages particuliers s'applique aussi pour les dirigeants au sens de l'article C'est donc bien L. 212-15-1 du Code de travail.

CONCLUSION CHAPITRE I

1117. La gouvernance de groupe présente une importance majeure dans une société *tracking stocks*. En effet, cette dernière est composée de différentes entités, de différentes activités, de différentes catégories d'actionnaires. La présence de divers agents économiques contribue, aussi, à générer des conflits d'intérêts. Dans ce cadre, la gouvernance de groupe présente une véritable gageure de performance. L'article L. 228-13 du Code de commerce peut être un enjeu dans l'organisation des relations intragroupes (salariés, dirigeants et actionnaires) et même à l'extérieur du groupe (État actionnaires, créanciers, clients). En effet, la gouvernance contribue à aider la société à réaliser l'intérêt des différentes parties qui la composent et de ceux dont leurs intérêts lui sont liés. En définitive, l'équilibre instauré par la gouvernance de groupe permet le développement de la société, la réalisation de l'intérêt de groupe qui mène à l'objectif de création de valeur des actions traçantes.

CHAPITRE II

IMPACT DE L'ÉMISSION DES ACTIONS TRAÇANTES SUR LES OPÉRATIONS DE RESTRUCTURATION DU CAPITAL

1118. Le dispositif d'actions traçantes est de plus en plus apprécié par les sociétés internationales et les sociétés attirées par l'investissement dans le domaine de la nouvelle économie, surtout à l'heure où les entreprises subissent, constamment, des fusions et des scissions tous azimuts. Par contre, les procédures de ces types de restructuration peuvent devenir plus complexes avec l'émission des actions traçantes. Dans ce cadre, nous traiterons l'émission des actions traçantes dans le cadre d'une fusion (section I), ainsi que dans les autres opérations assimilées à la fusion tels que les scissions et l'apport partiel d'actif (section II).

SECTION I

ÉMISSION D' ACTIONS TRAÇANTES DANS LE CADRE D'UNE FUSION

1119. La fusion est l'opération par laquelle « *deux sociétés se réunissent pour n'en plus former qu'une seule* »¹³⁷¹. Conformément à l'article L. 1844-4 du Code civil et l'article L. 236-1 du Code de commerce, la fusion peut prendre deux formes : soit par la création d'une société nouvelle par plusieurs sociétés existantes, soit de l'absorption d'une société par une autre sans liquidation de cette dernière. Dans, le cas de la création des actions traçantes sur une filiale dans le cadre d'une opération de restructuration par voie de fusion peut présenter des inconvénients (sous-section 1), mais aussi, des avantages (sous-section 2).

Sous-section 1

Les impacts négatifs de l'émission en cas de fusion

1120. La création des actions traçantes dans le cadre d'un groupe lors d'une fusion affecte les différentes étapes de l'accomplissement de cette dernière : d'abord, les procédures d'élaboration de cette opération (A), puis son exécution (B). L'opération de fusion a aussi des impacts sur les droits particuliers (C). Enfin, nous allons expliciter le lien entre la société émettrice et la société d'exercice lors de la fusion (D).

A- L'élaboration de l'opération de fusion

1121. Le Code de commerce, dans son article L. 228-17, envisage clairement le sort des actions de préférence en cas de fusion. Celles-ci peuvent être échangées contre des actions des sociétés bénéficiaires du transfert de patrimoine comportant des droits particuliers équivalents, ou selon une parité d'échange spécifique tenant compte des droits particuliers abandonnés. En l'absence d'échange contre des actions conférant des droits particuliers équivalents, la fusion ou la scission est soumise à l'approbation de l'assemblée spéciale prévue à l'article L. 225-99 du Code de commerce.

1122. Malgré la clarté apparente de cet article, il n'en demeure pas moins quelques ambiguïtés dans l'emploi des termes « *parité d'échange spécifique* » et « *des droits particuliers équivalents* »¹³⁷². Néanmoins, les praticiens ont trouvé un moyen pour se

¹³⁷¹ A. CHARVÉRIAT, A. COURET, B. ZABALA, *Sociétés Commerciales, op. cit.*, p. 1424, n° 82500.

¹³⁷² A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, JCP E, 2004, 1440, p. 1528, spéc. n° 75 ; S. SYLVESTRE, *De quelques avatars des actions de préférence*, RTD fin., n° 1, 2006, p. 51 ; J. MESTRE, *La réforme des valeurs mobilières*, RLDA, 78-14, 2005, spéc. n° 18 ; Le manque de clarté persiste malgré la réponse ministérielle apportée par le sénateur Adnot. V. Réponse Ministérielle ADNOT, n° 13316, JORF Sénat, 30 sept. 2004, p. 2236 ; Bull. Joly Sociétés, 2004, p. 1291, § 263.

rassurer en recourant à une assemblée spéciale qui précède l'assemblée générale. Cette dernière se réunit régulièrement pour valider la parité d'échange et l'équivalence des droits particuliers dans la société absorbante¹³⁷³.

1123. L'équivalence, selon un auteur¹³⁷⁴, ne concerne que des droits et créances particuliers qui possèdent une valeur susceptible de changer. Selon le même auteur, « *les droits et obligations attachés aux titres financiers qui en façonnent les caractéristiques, les textes sociétaires se gardent de n'identifier que formellement les droits généraux ou particuliers des actionnaires, mais invitent, pour les objectiver, à constater ou opérer leur valorisation* ».

1124. Plus particulièrement, l'intérêt de l'équivalence, dans l'article L. 228-17 du Code de commerce, permet une « *substitution de titres initiée par un actionnaire ou un possesseur donne lieu sur la base d'un dénominateur commun en valeur, à une mise en rapport des positions contractuelles initiale et projetée de l'actionnaire, propre à structurer en valeur et en droit sa situation juridique nouvelle* »¹³⁷⁵.

1125. De ce fait, les actionnaires vont comparer leur situation lors de l'achat de leurs actions et la structure de leur position après l'opération de fusion¹³⁷⁶. Monsieur Le Nabasque apporte plus de clarté en cette matière et plaide pour une équivalence non seulement formelle, mais aussi réelle pour que les droits particuliers soient de la même nature et aient la même valeur¹³⁷⁷. Selon lui toujours, la consultation préalable de l'assemblée spéciale des actions traçantes dépend du maintien des droits acquis d'abord, puis de la parité d'échange. Selon le comité juridique de la société nationale des sociétés par actions¹³⁷⁸, en cas d'échange d'actions dont les droits sont équivalents, la valeur ne reste pas inchangée. Donc, pour l'échange d'actions dont les droits sont particuliers, il y aura systématiquement une affectation de leur valeur dans la société absorbante. Par conséquent, il est important de consulter, dans tous les cas, l'assemblée spéciale des actionnaires¹³⁷⁹.

¹³⁷³ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 578, spéc. n° 1464.

¹³⁷⁴ E. LE DOLLEY, *L'équivalence en droit financier*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} févr. 2009, n° 2, p. 204.

¹³⁷⁵ E. LE DOLLEY, *op. cit.*

¹³⁷⁶ E. LE DOLLEY, *op. cit.*

¹³⁷⁷ H. LE NABASQUE, *Actions de préférence : sort des actions de préférence en cas de fusion ou de scission de la société émettrice*, RDBF, janv.-févr. 2005, p. 30, spéc. n° 27.

¹³⁷⁸ Comité juridique l'ANSA, *Fusions - Actions de préférence émises par la société absorbée : conséquences*, n° 08-040, 3 sept. 2008.

¹³⁷⁹ Comité juridique l'ANSA, *Fusions - Actions de préférence émises par la société absorbée : conséquences*, n° 08-040, 3 sept. 2008.

1126. Or, il n'y pas d'obligation de consultation préalable prévue par la loi. C'est ainsi que la notion d'équivalence prévue par le législateur doit être interprétée comme une référence à l'identité des droits particuliers attachés aux actions et non pas à la valeur de ces droits¹³⁸⁰.

1127. Donc, il ne faut pas se contenter de la valeur de ces droits, même s'ils ne sont pas identiques dans la société absorbante. Il suffit que juridiquement ils soient identiques ou, à la limite, équivalents¹³⁸¹.

1128. Par ailleurs, concernant l'évaluation de la valeur de l'équivalence, l'article 236-10 du Code de commerce énonce que « *les commissaires à la fusion vérifient que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et que le rapport d'échange est équitable. Ils peuvent obtenir à cette fin, auprès de chaque société, communication de tous documents utiles et procéder à toutes vérifications nécessaires* ». En d'autres termes, le rôle du commissaire aux comptes n'est pas simple. Il doit évaluer la valeur des droits particuliers dans la société absorbante et dans la société absorbée, pour s'assurer de l'équivalence des droits particuliers. Cela révèle toute la complexité de la réalisation de l'opération de fusion.

B- La mise en place de l'opération de fusion

1129. L'opération de fusion ne peut être valide qu'après l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire¹³⁸² de chaque société, d'après les rapports fournis par le conseil d'administration ou le directoire. L'article L. 236-9 du Code de commerce expose le projet de manière détaillée, du point de vue juridique et économique, notamment en ce qui concerne le rapport d'échange des actions et les méthodes d'évaluation utilisées. Celles-ci doivent être concordantes pour les sociétés concernées, ainsi que, le cas échéant, concernant les difficultés particulières d'évaluation¹³⁸³.

1130. Le rapport spécial des commissaires à la fusion doit contenir, selon l'article L. 236-10 du Code de commerce, les informations suivantes : « *1 ° La ou les méthodes suivies pour la détermination du rapport d'échange proposé ; 2 ° Le caractère adéquat de cette ou ces méthodes en l'espèce ainsi que les valeurs auxquelles chacune de ces méthodes conduit,*

¹³⁸⁰ S. SYLVESTRE, *op. cit.*

¹³⁸¹ S. SYLVESTRE, *op. cit.*

¹³⁸² Art. L. 236-9 C. com.

¹³⁸³ Art. R. 236-5 C. com.

un avis étant donné sur l'importance relative donnée à ces méthodes dans la détermination de la valeur retenue ; 3 ° Les difficultés particulières d'évaluation s'il en existe ».

1131. Dans le cas d'émission des actions traçantes par une société, une étape additionnelle implique de consulter préalablement l'assemblée spéciale. Cette obligation est prévue par l'article L. 228-17 du Code de commerce et diffère selon les cas ; parfois, elle est obligatoire et d'autres fois non. Par assimilation au régime des actions de préférence, la première hypothèse suppose la réunion de l'assemblée spéciale comme évoquer dans les lignes ci-dessus, dans le cas où les actions traçantes sont échangées contre des titres bénéficiant de droits équivalents. Dans ce cas-là, une consultation préalable de l'assemblée spéciale n'est pas requise. La seconde hypothèse suppose que les actions traçantes ne soient pas échangées contre des actions dont la valeur est équivalente ou dont la parité d'échange est spécifique. Le cas échéant, l'avis de l'assemblée spéciale est obligatoire conformément à l'article L. 225-99 du Code de commerce. Celui-ci peut être typiquement un droit de veto qui est attribué aux titulaires des actions traçantes dans la société absorbée¹³⁸⁴.

1132. Par ailleurs, précisons que l'attribution des actions traçantes dans la société absorbée à des actionnaires nommément désignés dans le cadre d'une fusion donne le droit à l'applicabilité de la procédure des avantages particuliers prévu dans le cadre de l'article L. 228-15 du Code de commerce¹³⁸⁵ ! En pratique, selon le plan de restructuration de la société absorbée, celle-ci peut émettre des actions traçantes au profit de certains actionnaires.

1133. En effet, cette émission n'est pas censée s'analyser comme un échange d'actions contre celle de la société absorbée, mais une création indépendante de l'opération de fusion. Par conséquent, elle exige l'application de l'article L. 228-15 du Code de commerce qui impose, dans ce cas, l'application des articles L. 225-8, L. 225-14, L. 225-147 et L. 225-148 du Code de commerce relatifs aux avantages particuliers.

1134. Une autre interrogation demeure, à savoir la nécessité d'élaboration d'un rapport spécial du commissaire aux comptes. En effet, la création des actions traçantes lors d'une fusion est considérée comme une opération qui fait partie de l'opération de fusion¹³⁸⁶. Elle ne requiert pas une application indépendante du régime des actions traçantes¹³⁸⁷.

¹³⁸⁴ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 581, spéc. n° 1471.

¹³⁸⁵ Comité juridique l'ANSA, *Fusions – Actions de préférence émises par la société absorbée: conséquences*, n° 08-040, 3 sept. 2008.

¹³⁸⁶ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 582, spéc. n° 1473.

¹³⁸⁷ Comité juridique l'ANSA, *Fusions – Actions de préférence émises par la société absorbée: conséquences*, n° 08-040, 3 sept. 2008.

1135. Aussi, n'est-il pas besoin de convoquer un commissaire aux comptes, puisque le commissaire à la fusion le remplace. Toutefois, l'article L. 236-10, III du Code de commerce précise que « *lorsque l'opération de fusion comporte des apports en nature ou des avantages particuliers, le commissaire à la fusion ou, s'il n'en a pas été désigné en application du II, un commissaire aux apports désigné dans les conditions prévues à l'article L. 225-8 établit le rapport prévu à l'article L. 225-147* ». Donc, le commissaire à la fusion se substitue au commissaire aux comptes dans la rédaction du rapport spécial concernant l'émission des actions traçantes. À défaut, le commissaire aux apports reprend sa mission¹³⁸⁸.

1136. Enfin, il restait à déterminer le sort des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital¹³⁸⁹. Par analogie aux actions de préférence et au vu de l'ambiguïté de la loi sur ce point, tout chercheur¹³⁹⁰ échappe difficilement à cette difficulté et considère que « *l'émission d'actions de préférence par la société absorbante étant une modalité de la procédure de fusion, les dispositions sur la création des actions de préférence ne doivent pas s'appliquer. Dès lors, c'est bien à l'article L. 228-101 du Code de commerce qu'il convient de se référer pour protéger les porteurs de VMDAC en cas de fusion, malgré l'émission d'actions de préférence par la société absorbante au profit des anciens actionnaires de préférence de la société absorbée* ». Un autre aspect mérite d'attention, celle des procédures de la fusion qui ont, aussi, un impact sur les droits particuliers.

C- L'impact de la fusion sur les droits particuliers

1137. En principe, l'article L. 236-4 du Code de commerce envisage la date de prise d'effet de la fusion dans le cadre de création d'une société nouvelle, à la date d'immatriculation au registre du commerce et des sociétés de cette nouvelle société, tandis que dans le cadre d'une fusion-absorption, la date d'effet est prévue à la date de la dernière assemblée générale ayant approuvé l'opération. L'opération de fusion permet une transmission sans liquidation du patrimoine de la société absorbée vers la société absorbante et sans dilution de cette première. Toutefois, la société apporteuse subit une transposition universelle de patrimoine¹³⁹¹. En d'autres termes, toutes les ressources composant l'actif et le passif du bilan de la société absorbée sont fusionnées avec celles de la société absorbante.

¹³⁸⁸ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 582, spéc. n° 1473.

¹³⁸⁹ Abrégé (VMDAC).

¹³⁹⁰ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 583, spéc. n° 1474.

¹³⁹¹ M.-L. COQUELET, *La transmission universelle de patrimoine en droit des sociétés*, thèse Paris X – Nanterre, dir. M. Jeantin, déc. 1994.

Cette spécificité a des effets sur la société qui crée des actions traçantes dissociées ou complexes.

1138. D'un côté, dans le cas de l'absorption de la société émettrice, par analogie aux actions de préférence, les effets de la fusion d'une telle société sont envisagés dans le cadre de l'article L. 228-17 du Code de commerce. En effet, ce texte affirme que les actions de préférence sont susceptibles d'être échangées contre des actions des sociétés bénéficiaires de la transmission du patrimoine et qui disposent des droits particuliers équivalents, ou selon une parité d'échange spécifique tenant compte des droits particuliers abandonnés. La présence des actions traçantes dans ce cadre attribuant des droits particuliers ne change pas la portée de cette règle qui doit s'appliquer.

1139. À ce titre, il importe que la société absorbante qui émet des actions traçantes en échange des actions de la société absorbée, confère les mêmes droits particuliers aux associés de la société absorbée. *A contrario*, il est impératif de régler cette situation par une parité spécifique et d'avoir, ensuite, l'approbation de l'assemblée spéciale des titulaires des actions traçantes entérinant cette décision.

1140. D'un autre côté, les textes n'organisent pas la situation juridique de la société d'exercice en cas de fusion. La fusion entraîne la transmission universelle du patrimoine, ce qui affecte éventuellement les droits particuliers attachés aux actions traçantes exercés dans la société contrôlée ou contrôlante. Le sort des droits particuliers attachés aux actions est déterminé selon deux acceptions.

1141. La première, c'est que les droits attachés ne sont pas opposables à la société résultant de la fusion. En effet, les actions traçantes dissociées sont le résultat de l'émission de la société émettrice qui s'exerce dans la société d'exercice. Donc, la fusion de cette dernière n'a aucun effet sur les actions traçantes issues et détenues par la société mère. Cette approche est confirmée par de nombreux auteurs¹³⁹² qui trouvent que la fusion de la société d'exercice n'affecte pas les actions de la société émettrice. En d'autres termes, la fusion de la société d'exercice ne donne pas lieu à un échange d'actions détenues par la société émettrice contre des titres de capital émis en contrepartie de l'apport-fusion par la société issue de la fusion.

¹³⁹² H. LE NABASQUE et alii, *Les actions de préférence. Création. Droits particuliers attachés. Protection des droits des porteurs des actions de préférence*, Actes prat. ing. sociétaire, p. 2, mai-juin 2006, spéc. n° 14.

1142. Or, le fait que les droits particuliers s'exercent dans la société d'exercice a créé des liens juridiques avec la société émettrice, de telle sorte que si la société, lieu d'exercice de l'activité tracée, disparaissait, résultat de la fusion, il faudrait que la société émettrice crée une autre filiale qui exercerait la même activité à laquelle les actions traçantes seraient attachées. Dans ce cas-là, les droits particuliers attachés aux actions doivent respecter les obligations prévues par la loi.

1143. Ainsi, l'article L. 228-11 du Code de commerce spécifie que ces droits sont définis par les statuts dans le respect des dispositions des articles L. 225-10 et L. 225-122 à L. 225-125 du Code de commerce. Il faut, aussi, prendre en considération le fait que la dissolution de la société d'exercice peut affecter les droits particuliers des titulaires des actions traçantes dissociées, d'où l'importance de les protéger. C'est pour cela que les droits particuliers attachés aux actions traçantes dans une société d'exercice, en cas de fusion, doivent être protégés.

1144. D'une part, la modification du lieu d'exercice des actions traçantes en cas de fusion affecte, déjà, les droits particuliers qui y sont attachés. D'autre part, ce changement de lieu peut entraîner l'affaiblissement ou la suppression complète de ces droits, par exemple, le non-respect d'une condition de fond ou d'organisation de la société. Le droit de nommer certains membres du conseil d'administration n'existerait plus, puisque la fusion entraînerait la création d'une société à directoire et d'un conseil de surveillance. À cet égard, il est préférable de convoquer l'assemblée spéciale des actionnaires pour émettre son avis quant à l'opération de la fusion¹³⁹³. La création de la nouvelle société issue de la fusion exige de s'interroger sur le sort des actions traçantes dissociées.

1145. Dans le cas d'émission des actions traçantes dissociées, il existe des relations entre le titulaire des actions traçantes avec la société émettrice, ainsi qu'avec la société d'exercice. D'abord, pour la société émettrice, les règles communes générales de la fusion s'appliquent. En principe, l'opération de fusion prend en compte la nature des actions. Les actions sont un élément de l'actif immobilisé de la société absorbée, élément qui fait partie de l'ensemble des biens de la société absorbée et qui va fusionner, de plein droit¹³⁹⁴, avec les éléments constituant le capital de la société absorbante.

¹³⁹³ H. LE NABASQUE et *alii*, *op.cit.*

¹³⁹⁴ Cass. com., 19 avr. 1972, n° 69-14.054, Bull. Joly, 1972, p. 617, le cas d'une SARL.

1146. Les actions traçantes peuvent contenir elles-mêmes des restrictions qui lient leurs transmissions à la réalisation de certaines conditions, comme par exemple, la clause d'agrément. Par ailleurs, ces conditions peuvent être dissociées de façon à ce qu'elles soient liées soit à la société d'exercice, soit à la volonté des associés. Il faut bien vérifier, avant la réalisation de l'opération, si les actions peuvent être librement cédées ou transmissibles en cas de fusion¹³⁹⁵, et si les conditions qui sont fixées par les statuts, sont respectées. En cas de non-respect desdites conditions, la société absorbante prend le risque de perdre la qualité d'actionnaire de cette catégorie, et, par conséquent, elle ne pourra pas leur attribuer le droit d'exercer des droits particuliers liés aux actions traçantes. Un tel contexte peut contraindre les titulaires des actions traçantes de la société absorbée à céder leurs titres litigieux aux actionnaires de la société absorbante¹³⁹⁶.

1147. Les actions traçantes sont qualifiées des titres *intuitu personae* et comportent des avantages particuliers, quand elles sont attribuées à des actionnaires nommément désignés¹³⁹⁷. Toutefois, les contrats conclus à titre personnel qui ne sont pas de libre cession¹³⁹⁸, peuvent bloquer l'opération de fusion qui comprend ces actions¹³⁹⁹. En réalité, la fusion n'est pas seulement une simple opération qui représente une transmission universelle du patrimoine de la société absorbée à la société absorbante, mais elle entraîne aussi l'entrée d'un ou de plusieurs actionnaires qui subissent les effets d'une cession.

1148. La jurisprudence n'admet pas, d'une manière générale, que les contrats *intuitu personae* soient le sujet d'une transmission automatique à la société absorbante¹⁴⁰⁰. En effet, « le cocontractant qui choisit son partenaire pour ses qualités propres ne doit pas se voir imposer un autre partenaire qu'il n'a pas choisi. Il en résulte que ce cocontractant a le choix entre un nouveau consentement et la rupture du contrat »¹⁴⁰¹. Cette interdiction n'est

¹³⁹⁵ A. CONSTANTIN, *L'application des clauses d'agrément en cas de fusion ou de scission : le poids des mots, le choc des principes*, Bull. Joly, 2003, p. 742, spéc. n° 14 et s.

¹³⁹⁶ A. CONSTANTIN, *op. cit.*, spéc. n° 22 et s.

¹³⁹⁷ M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, Litec, 15^e éd., spéc. n° 610.

¹³⁹⁸ V. X. JASPAR, N. METAIS, *Les limites de la transmission universelle du patrimoine : les contrats conclus intuitu personae et les contraintes afférentes à certains biens*, Bull. Joly 1998, p. 447.

¹³⁹⁹ M.-L. COQUELET, *La transmission universelle du patrimoine en droit des sociétés à l'épreuve du principe d'intransmissibilité des contrats intuitu personae*, Actes prat. ing. sociétaire, janv.-févr. 2000, p. 20.

¹⁴⁰⁰ CA Paris, 2 nov. 1982, BRDA, 15 févr. 1983, p. 12 ; Cass. com., 29 oct. 2002, Bull. Joly Sociétés, 2003, 192, note D. KRAJESKI.

¹⁴⁰¹ P. LE CANNU, *Fusion et changement de partenaire : les beaux jours de l'intuitu personae*, RTD com., 2006, p. 429, note sous Cass. com., 13 déc. 2005, pourvoi n° 03-16. 878.

toutefois pas absolue. Cela veut dire que les actions attribuées *intuitu personae* peuvent être l'objet d'une transmission requérant l'accord du cocontractant cédé¹⁴⁰².

1149. Ce principe trouve son application dans le cas des actions traçantes qui sont émises « *au profit d'un ou plusieurs actionnaires nommément désignés* »¹⁴⁰³. Puisque les actions traçantes sont créées sur une base purement contractuelle, il est envisageable d'échapper à la complexité visant à garantir qu'en cas de cession, le nouvel actionnaire pourra remplir les conditions d'octroi des avantages particuliers en mentionnant, dans les statuts de la société, les effets susceptibles de se produire en cas de fusion des actions traçantes attribuées à des actionnaires nommément désignés, ainsi que les sorts des droits particuliers accordés *intuitu personae*, ce qui nous amène nécessairement à expliquer, en cas de fusion, le lien existant entre la société émettrice et la société d'exercice.

D- Le lien entre la société émettrice et la société d'exercice lors de la fusion

1150. Les actions traçantes constituent un outil qui permet de profiter de la mise en place de plus d'opérations à effet de levier¹⁴⁰⁴. Cette technique permet l'acquisition d'une société cible par le biais d'une société holding¹⁴⁰⁵. Or, cela implique, en fait, de créer une synergie débouchant sur une fusion entre la société holding et la société cible¹⁴⁰⁶. Cette opération demeure compliquée et peut créer trois situations. La première, c'est l'absorption de la société d'exercice par la société émettrice. Dans ce cas-là, la filiale fusionne avec la société émettrice. Les effets de la fusion se produisent par une dissolution sans liquidation de la société d'exercice.

1151. Par conséquent, cette dernière disparaît, et les droits particuliers rattachés aux actions traçantes qui devraient s'y exercer, deviennent caducs¹⁴⁰⁷. Les détenteurs de titres tracés restent, bien évidemment, actionnaires dans la société émettrice. Néanmoins, les droits attachés aux actions perdent leurs lieux d'exercice. L'assemblée spéciale doit se réunir pour décider que le lieu d'exercice des droits de ces actionnaires sera celui de la société issue de la fusion.

¹⁴⁰² Cass. com., 30 mai 2000, D. 2000, jur. p. 320, obs. M. BOIZARD.

¹⁴⁰³ Art. L 228-15, al. 1 C. com.

¹⁴⁰⁴ M.-A. COUDERT, *Acquérir une société par effet de levier : le LBO. – commentaires, Fasc. Q-40, J.-Cl., Sociétés Formulaire*, Date du fascicule : 10 janvier 2019, Date de la dernière mise à jour : 14 mai 2019.

¹⁴⁰⁵ M.-A. COUDERT, *op. cit.*

¹⁴⁰⁶ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 588, spéc. n° 1489.

¹⁴⁰⁷ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 588, spéc. n° 1490.

1152. Par ailleurs, l'activité exercée dans la société d'exercice est d'une importance particulière, car il faudra garantir aux titulaires des actions traçantes des droits traçants qui leur permettront de disposer de droits équivalents aux actions qu'ils possédaient avant la fusion.

1153. La deuxième situation est l'absorption de la société émettrice par la société d'exercice. Dans ce cas, les actions de la société d'exercice doivent être échangées contre des actions de la société émettrice. Le sort des droits particuliers attachés aux actions traçantes devient plus complexe.

1154. En effet, le résultat de cette fusion entraîne la disparition du lieu d'émission des titres auxquels les droits particuliers sont attachés. Les actionnaires se trouvent, ainsi, munis d'autres actions dotées de nouveaux droits dans la société absorbante.

1155. Notons que l'article L. 228-17 du Code de commerce exige comme condition *sine qua non* une équivalence parfaite des droits particuliers « *ou selon une parité d'échange spécifique tenant compte des droits particuliers abandonnés* ». Les droits particuliers ne seront pas équivalents. Donc, une approbation de l'assemblée spéciale est requise.

1156. La troisième et la dernière situation, c'est la disparition de la société émettrice et de la société d'exercice pour former une nouvelle société. Ce cas est d'autant plus complexe cette fusion entraîne la disparition de la société émettrice (lieu de l'émission des titres) et de la société d'exercice (lieu d'exercice des titres). Bien évidemment, la fusion peut entraîner la disparition de la clause d'équivalence prévu par l'article L. 228-17 du Code de commerce dans l'attribution des droits particuliers.

1157. Cette situation impose finalement la réunion de l'assemblée spéciale des titulaires des droits tracés. Cependant, cette disparition de certains avantages particuliers lors de la fusion entraîne paradoxalement d'autres avantages.

Sous-section 2

Les avantages de l'émission

1158. Malgré les difficultés de la transmission des actions traçantes dissociées lors d'une opération de fusion, il n'en demeure pas moins que des avantages peuvent en résulter. En effet, les opérations de fusions triangulaires représentent une forme d'optimisation autorisée pour les actions traçantes dissociées (A), et elles constituent une forme de fusion qui correspond au mieux à l'émission des actions traçantes dissociées (B).

A- L'émission d'actions traçantes, mécanisme correspondant aux fusions triangulaires

1159. La fusion triangulaire forme une opération d'acquisition tripartite différente de la fusion classique composée de deux parties. La fusion triangulaire est composée de la société absorbée, la société absorbante et la société d'acquisition. Donc, l'échange des titres en rémunération de la fusion est effectué entre la société absorbante et une autre société du groupe, différente de la société absorbée. Il existe deux types de fusion triangulaire. La fusion triangulaire simple ou *forward triangular merger* et l'inversée appelée *reverse triangular merger*.

1160. Tout d'abord, la fusion triangulaire simple ou *forward triangular merger* est une opération par laquelle la société absorbante crée une filiale *ad hoc* dans le but d'absorber une société cible, et détenir 100 % de son actif et de son passif¹⁴⁰⁸. Contrairement à l'opération bipartite de fusion classique composée de la société absorbée et de la société absorbante (cible), les associés ne reçoivent pas leurs titres remis en rémunération de la société absorbante, mais directement de la société mère. Il y a, donc, un transfert complet du patrimoine de la société absorbée à la société absorbante (filiale *ad hoc*), tandis que les associés deviennent actionnaires de la société détenant le contrôle de la cible.

1161. Dans la seconde opération, c'est-à-dire le cas de la fusion triangulaire inversée ou *reverse triangular merger*¹⁴⁰⁹, la filiale *ad hoc* est absorbée par la société cible¹⁴¹⁰. De ce fait, la société mère possède une participation dans le patrimoine de la société cible et en devient associée¹⁴¹¹.

1162. Dans le but d'acquérir l'ensemble des parts sociales de la société cible, l'opération est susceptible d'être accompagnée d'un coup d'accordéon. Cette opération consiste à diminuer le capital à zéro, ce qui entraîne la suppression des parts sociales des associés et ensuite, à l'augmenter, afin d'y intégrer la société mère qui, dès lors, est considérée comme l'associé ultime de la société cible¹⁴¹². A titre de rémunération, les associés de la société cible dont les titres auront été supprimés, recevront, en contrepartie, de nouvelles participations dans le capital de la société mère.

¹⁴⁰⁸ A. KALAANI, *Société - Les fusions triangulaires : vers une intégration dans le droit positif français ?*, JCP E., n° 43-44, 27 Oct. 2016, p. 1573.

¹⁴⁰⁹ A. KALAANI, *op.cit.*

¹⁴¹⁰ A. KALAANI, *op.cit.*

¹⁴¹¹ A. KALAANI, *op.cit.*

¹⁴¹² *Ibid.*

1163. Bien que la technique de la fusion triangulaire soit une opération bénéfique, celle-ci n'est toujours pas encadrée par le législateur français. En effet, le seul cas cité concernant la rémunération des associés de la société absorbée est la détention des titres de la société absorbante en contrepartie.

1164. Dès lors, une intervention de la part du législateur s'avère-t-elle indispensable pour que la société absorbée puisse bénéficier d'une contrepartie de la part d'une société autre que cette dernière, mais qui relève du même groupe. En comparaison, les droits des pays voisins sont en avance sur ce point, par exemple, le droit anglais l'autorise.

1165. Néanmoins et dans la pratique, la fusion triangulaire a déjà été adoptée dans le cadre du rapprochement de *Pernod-Ricard* et *Allied Domecq*¹⁴¹³ et aussi par *Saatchi and Saatchi*¹⁴¹⁴. D'autres pays comme le Canada¹⁴¹⁵, le Japon¹⁴¹⁶, les Pays-Bas¹⁴¹⁷ ont mis en place des dispositions pour réaliser des fusions triangulaires importantes. Il importe de ce fait d'encourager la mise en place de ce type de fusion au vu de ses avantages multiples, surtout pour les fusions simples. En France, les praticiens ont appliqué ce mécanisme pour associer des sociétés françaises et américaines.

1166. La fusion triangulaire simple permet la filialisation de la société absorbée. La société absorbante crée la filiale et détient son contrôle à 100 %. Cette technique permet à l'acquéreur (société absorbante) de supprimer les responsabilités relatives aux actions traçantes avant la fusion. Précisons que cette fusion peut parfois déboucher sur la cession de la société acquise au cas où les conditions de l'opération ne pourraient pas aboutir.

1167. La fusion triangulaire présente, aussi, des avantages stratégiques. D'un côté, elle permet la non-ingérence des actionnaires de la société mère par l'exercice de leur droit de vote, dans les décisions stratégiques comme la fusion. En tout état de cause, la société acquéreur reste décisionnaire de l'augmentation de capital en vue d'attribuer une contrepartie aux actionnaires de la société absorbée.

¹⁴¹³ Visa AMF n° E05-068, 23 mai 2005.

¹⁴¹⁴ Visa COB n° 00-1432, 25 août 2000.

¹⁴¹⁵ *Vivendi Universal-Seagram* (visa COB n° 00-1737, 27 oct. 2000).

¹⁴¹⁶ Le droit japonais autorise les fusions triangulaires depuis mai 2007. F. BARRIÈRE, *Un apport sans apport : la fusion triangulaire à l'envers*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} déc. 2009, n° spécial, p. 1173 spéc. n° 2, v. les rapports financiers sur le site internet de SMBC Nikko: <http://www.smbcnikko.co.jp/en/financial/backnumber.html>

¹⁴¹⁷ Fusion des bourses américaines et paneuropéennes NYSE-Euronext en 2007.

1168. D'un autre côté, elle présente l'option d'un *squeeze out*¹⁴¹⁸ des actionnaires de la cible qui permet, désormais, de servir les intérêts des actionnaires et de la société, tout en respectant des procédés plus simples d'une offre publique d'échange¹⁴¹⁹.

1169. Les actionnaires de la cible deviennent, ainsi, des actionnaires de la société acquéreur, après l'approbation de l'assemblée des actionnaires par une majorité simple¹⁴²⁰. Il s'agit d'une sortie temporaire puisque les actionnaires vont sortir d'une société (la cible) momentanément, pour devenir actionnaires de la société acquéreur. Ils seront, ainsi, rémunérés par des actions de cette dernière.

1170. La société acquéreur ne se mélange pas avec la société cible comme dans le cas de la fusion simple ; elle garde son entité. Cela permet de ne pas procéder à de nouvelles démarches de création et d'éviter des coûts d'installation et de lourdes procédures¹⁴²¹.

1171. Il n'en demeure pas moins vrai que les fusions triangulaires renversées présentent des avantages. En témoignent plusieurs exemples¹⁴²² illustrant ce type de rapprochement comme *Alcatel-Lucent* et *Compagnie Générale de Géophysique-Veritas* en 2006, *Business Objects-Crystal Decisions* en 2003, *Publicis Groupe SA-Bcom3 Group Inc.* en 2002, *Havas Advertising-Snyder* et *Axa-Axa Financial* en 2000, *Dassault Systèmes-SolidWorks* en 1997. Tous ces rapprochements de sociétés françaises et américaines ont utilisé la forme tripartite de la fusion à l'envers.

1172. L'intérêt de cette structure se manifeste dans le fait que la société acquéreur garde son entité intacte avec l'acquisition de toutes les actions de la société cible. Cela constitue un avantage par rapport à la fusion simple qui engendre la dissolution des parties de l'opération.

1173. En réalité, « *il ne s'agit donc pas tant d'une fusion juridique de trois entités avec une seule survivante, que d'une fusion économique* »¹⁴²³. Notons qu'en cas de fusion simple, l'acquisition de l'ensemble des actions de la société cible nécessite l'accord de chacun des actionnaires, ce qui complique obligatoirement l'accomplissement de l'opération.

¹⁴¹⁸ Le retrait obligatoire.

¹⁴¹⁹ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 592, spéc. n° 1500.

¹⁴²⁰ T. ALLAIN, *op. cit.*

¹⁴²¹ V. D. MARTIN, B. KANOVITCH, S. SIMSI, *Pour une modernisation du droit des fusions*, RTD fin., n° 4, 2010, p. 1.

¹⁴²² F. BARRIÈRE, *Un apport sans apport : la fusion triangulaire à l'envers*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} déc. 2009, n° spécial, p. 1173.

¹⁴²³ F. BARRIÈRE, *op. cit.*

1174. *A contrario*, la fusion triangulaire ne nécessite que l'accord de la majorité simple des actionnaires de la cible lors de l'assemblée générale. L'accord des actionnaires de l'acquéreur n'est pas exigé¹⁴²⁴.

1175. Aussi, la fusion triangulaire, en cas de la cotation de la cible, peut subir une opération d'offre publique d'échange qui sera accompagnée d'un *squeeze out*. Par ailleurs, les opérations de fusions bilatérales sont, parfois, difficiles à mettre en exécution¹⁴²⁵, surtout les fusions transfrontières. Aussi, cette forme de structure est dans ce cas-là une alternative pertinente.

1176. La détention de contrôle de la société mère sur la cible, sans impacter sa trésorerie, facilite la conservation de la personnalité morale de la société cible permettant ainsi, un transfert universel de son patrimoine sans sa disparition. De ce fait, aucun problème ne se posera concernant le transfert des contrats non cessibles à cause d'une clause de non-cessibilité ou d'un caractère *intuitu personae* ou d'une clause d'agrément¹⁴²⁶; cela constitue un intérêt par rapport aux fusions juridiques.

1177. Le maintien de la personnalité morale de la cible, tout comme son passif restent sur ses comptes et ne seront pas transmis au patrimoine de l'acquéreur. La fusion classique n'autorise pas ces séparations patrimoniales, puisqu'il y a un transfert de patrimoine de la cible à la société absorbante. Si la fusion entre les deux sociétés est vouée à l'échec, la société acquéreuse peut simplement la dénoncer en cédant les titres de la société cible qui est devenue sa filiale.

1178. Après l'opération de fusion, la transmission du patrimoine de la cible se mélange avec le patrimoine de l'absorbante. Cette fusion de patrimoine ne permet, cependant, pas une identification des comptes transférés, alors que dans une fusion simple, on peut délimiter le transfert de patrimoine par un virement de compte à compte¹⁴²⁷. Enfin, les fusions triangulaires à l'envers permet d'opter à une cotation accélérée d'une société cible¹⁴²⁸.

¹⁴²⁴ V. Cour suprême du Delaware, *aff. Paramount Communications, Inc. c Time Inc.*, 571 A. 2d 1140 (Del. 1989); adde Y. SHUKAIRY, *Megasubsidiaries and Assets Sales Under Section 271: Which Shareholders Must Approve Subsidiary Asset Sales*, 104 Mich. L. Rev., 2006, 1809, p. 1829.

¹⁴²⁵ L'Espace économique européen a apporté plus de simplicité à ce type de fusion depuis la transposition de la directive 2005/56/CE.

¹⁴²⁶ F. BARRIÈRE, *op. cit.*

¹⁴²⁷ F. BARRIÈRE, *op. cit.*

¹⁴²⁸ W. K. SJOSTRAN, *The Truth About Reverse Mergers*, *Entrepreneurial Bus*, 2008, L.J. 743, p. 75 et s.; F. BARRIÈRE, *op. cit.*

B- Les actions traçantes, un moyen mobilisateur de la fusion triangulaire

1179. En l'absence d'une législation autorisant la structure de la fusion triangulaire dans le droit français, l'émission des actions traçantes peut servir en tant qu'alternative (1). En cas de réforme qui codifierait ladite structure de fusion, les actions traçantes dissociées s'y adapteraient facilement (2).

1- Les actions traçantes, une alternative pertinente

1180. La fusion triangulaire est une structure tripartite composée de la société acquéreuse, la filiale et la société cible, ce qui la caractérise de l'opération de fusion traditionnelle bipartite composée de la société uniquement de l'acquéreur et de la cible. En l'absence d'une législation encadrant cette structure, le droit positif français l'accepte par le biais d'émission des actions traçantes dissociées.

1181. Ainsi, il permet d'attribuer, en échange des titres de la société cible, des actions traçantes convertibles des actions de la société mère. En effet, l'article L. 228-17 du Code de commerce permet, en cas de fusion, que les actions de préférence puissent être échangées contre des actions des sociétés bénéficiaires du transfert de patrimoine comportant des droits particuliers équivalents, ou selon une parité d'échange spécifique tenant compte des droits particuliers abandonnés. Cette spécificité ne contredit pas la possibilité que les actions émises par la filiale soient attachées au capital de la société mère. Ce moyen permet de surmonter les restrictions des modalités de rémunération prévues par l'article L. 236-1 du Code de commerce.

1182. Pour atteindre les objectifs de la structure d'une fusion triangulaire, la conversion ne doit pas dépendre à long terme de la volonté des nouveaux actionnaires de la filiale ; aussi, doit-elle s'accomplir au plus vite dès la fin de la fusion¹⁴²⁹. Après l'exécution de la fusion, comme dans la fusion triangulaire, les actionnaires de la cible seront actionnaires de la mère de la filiale absorbante.

1183. Par ailleurs, en échange des actions de la cible, les actionnaires peuvent s'attribuer des actions traçantes dans la filiale. En effet, ces actions seront attachées à l'activité de la filiale et les droits particuliers seront attachés à la société mère. Dans ce cas-là, les actionnaires sont tenus d'exercer leurs droits de vote dans la société mère ; c'est elle qui se charge de la distribution des dividendes particuliers.

¹⁴²⁹ T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 597, spéc. n° 1512.

1184. Concernant l'opération de fusion *reverse*, l'absorption de la société filiale par la cible peut être, aussi, réalisée par le biais d'émission des actions traçantes dissociées. Notons qu'en l'état actuel du droit positif français, cette structure est légale et qu'il convient de « *prévoir la réduction à zéro du capital de l'absorbante et la rémunération de ses actionnaires par la remise d'actions de la société mère ou tête de groupe de l'absorbée* »¹⁴³⁰.

1185. Le droit français n'empêche pas de convertir les titres détenus par des actionnaires dans la cible en des titres de la société mère. Cette option ne doit pas être soumise à la volonté des actionnaires, mais à des éléments qui permettront de mener à bien la fusion.

2- Les actions traçantes, une réforme législative nécessaire

1186. Afin de mieux intégrer la structure tripartite de fusion, une modification des législations s'avère nécessaire. Nous avons observé que le Code général des impôts ne donne le droit à une société de bénéficier d'un régime fiscal de faveur qu'en cas de fusions et scissions composées de deux parties¹⁴³¹.

1187. Deux types de solutions sont alors envisageables¹⁴³². Le premier nécessiterait d'interpréter les modalités de rémunération de la fusion d'une manière plus large. De ce fait, l'échange des titres de la société absorbée par des actions de la société absorbante ne serait qu'une parmi d'autres modalités.

1188. Les différentes modalités de fusion poursuivent le même but, à savoir que les actionnaires de la société absorbée ou scindée deviennent des actionnaires de la société absorbante ou, en général, de la société bénéficiaire. Rien ne fait obstacle à ce qu'une troisième partie puisse exister dans une opération de fusion, par exemple, la société mère qui serait bénéficiaire de la réalisation de cette opération. L'autre solution consisterait à bénéficier de l'émission des valeurs mobilières comme les actions traçantes simples dans le respect de l'article L. 228-11 du Code de commerce ou de groupe de sociétés dans le respect de l'article L. 228-13 du même Code. Ce mécanisme permet de créer des droits politiques et financiers indépendants de leur lieu d'émission. Le législateur a organisé la fusion bipartite entre la société absorbée et la société absorbante dans le Code de commerce ainsi que d'autres codes. Or, suivant l'article L. 228-17 du Code de commerce qui est consacré à la

¹⁴³⁰ P. DEROUIN, *Les fusions triangulaires de sociétés*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} déc. 2008, § 219, p. 1028 spéc. n° 4.

¹⁴³¹ P. DEROUIN, *op. cit.*

¹⁴³² P. DEROUIN, *op. cit.*

notion de parité d'échange et d'équivalence des droits et à défaut, une consultation de l'assemblée spéciale est requise, celle-ci faisant toutefois l'objet d'une polémique. Cette difficulté a été tranchée par le recours à la notion d'identité des droits.

1189. Lors de l'émission des actions traçantes, les procédures de la fusion ne sont pas les mêmes. En cas d'absorption de la filiale tracée conçue comme lieu d'exercice des droits, il faut anticiper une protection des titulaires des actions traçantes. Ainsi, l'opération de fusion ne peut être effective qu'après la réunion d'une assemblée spéciale qui doit donner son accord.

1190. Par ailleurs, une autre forme de fusion existe, c'est la fusion tripartite, d'origine américaine ; celle-ci serait de nature à encourager l'essor des actions traçantes dissociées.

1191. D'une part, elle correspond aux concepts de dissociation entre lieux d'exercice des droits et le lieu de leur émission encadrés par l'article L. 228-13 du Code de commerce. D'autre part, elle offre un moyen de restructuration pertinent des sociétés dont l'idée est consacrée par la fusion triangulaire à laquelle le législateur français doit accorder la plus grande attention. Tous ces arguments sont susceptibles de s'appliquer à d'autres opérations comme la scission.

SECTION II

ÉMISSION D'ACTIONNAIRES TRAÇANTES DANS LE CADRE D'UNE SCISSION ET OPÉRATIONS ASSIMILÉES

1192. Lors de l'analyse du mécanisme juridique des scissions, il importe de se référer aux opérations similaires comme les apports partiels d'actifs et les scissions virtuelles (sous-section I). Ces moyens de restructuration d'un groupe de société impactent l'émission des actions traçantes par la société émettrice ou bien leur exercice dans la société d'exercice (sous-section II).

Sous-section 1

Les opérations de scissions

1193. La fusion reste le régime commun de référence pour les opérations de restructuration. Ainsi le législateur les désigne par « *opérations qui sont assimilées aux*

fusions »¹⁴³³ (A). Toutefois, les scissions possèdent une certaine particularité, surtout, en cas d'émission d'actions traçantes (B).

A- Une assimilation partielle au régime des fusions

1194. La scission est une opération différente de la fusion puisqu'elle entraîne une séparation définitive de la part de la société mère, d'une partie de son activité exercée par une de ses filiales. Le résultat de la scission veut que la filiale détachée de la société mère devienne, ainsi, autonome. Sur le plan juridique, le Code de commerce définit la scission dans son article L. 236-1, alinéa 2 comme « *une opération qui permet à une société de transmettre son patrimoine à plusieurs sociétés existantes ou à plusieurs sociétés nouvelles* ».

1195. La scission implique la dissolution de la société sans sa liquidation. Cette opération a des conséquences sur les actionnaires qui deviennent associés des sociétés résultant de la scission. Ils reçoivent soit leurs parts ou des actions en contrepartie de la scission des sociétés bénéficiaires¹⁴³⁴.

1196. Par ailleurs, les associés de la société scindée peuvent percevoir une soulte en espèces dont le montant ne peut dépasser 10 % de la valeur nominale des parts ou des actions attribuées¹⁴³⁵. Néanmoins, ce versement n'enlève pas à l'opération sa nature de scission¹⁴³⁶.

1197. De toute évidence, une société scindée dont tous les droits sociaux sont transmis et détenus par les sociétés bénéficiaires des apports, peut profiter de tous les avantages du régime de la scission simplifiée¹⁴³⁷. En fonction de l'aspect fiscal des opérations de scission qui bénéficient d'un régime spécial, elles sont définies par l'article 210-0 A, I, 2 ° du Code général des impôts comme des opérations dont « *la société scindée transmet, par suite et au moment de sa dissolution sans liquidation, l'ensemble de son patrimoine à deux ou plusieurs sociétés préexistantes ou nouvelles, moyennant l'attribution aux associés de la société scindée, proportionnellement à leurs droits dans le capital, de titres des sociétés bénéficiaires des apports et, éventuellement, d'une soulte ne dépassant pas 10 % de la valeur nominale de ces titres* ».

1198. Les scissions bénéficient du régime spécial de la fusion tant qu'elles

¹⁴³³ Codifiée à l'article 210-0 A du Code général des impôts (CGI).

¹⁴³⁴ Art. L. 236-1, al. 4. C. com.

¹⁴³⁵ M.-A. COUDERT, *Scissions de sociétés*, J.-Cl. Fiscal Impôts directs Traité, Fasc. 1130-10, Date du fascicule : 19 septembre 2016, date de la dernière mise à jour : 22 janv. 2018.

¹⁴³⁶ Art. L. 236-3, I, C. com.

¹⁴³⁷ Art. L. 236-11, L. 236-23 C. com. ; M.-A. COUDERT, *Scissions de sociétés*, *op. cit.*

remplissent les conditions prévues par l'article 210-0 du Code général des impôts. À défaut, l'application du régime spécial impliquerait l'obtention d'un agrément administratif préalable¹⁴³⁸. Bien que les exemples de scission ne soient pas nombreux en France à l'instar des pays voisins comme les Pays-Bas et la Luxembourg en particulier et outre-Atlantique¹⁴³⁹, celle-ci constitue un moyen de restructuration non négligeable. La filiale scindée suite à une scission complète gagne une indépendance totale au niveau stratégique et opérationnel. Les titres de la société bénéficiaire de l'apport sont directement détenus par les associés de la société scindée¹⁴⁴⁰. Cela construit une séparation réelle des actifs qui contribue à la cession ou à la transmission de l'entreprise¹⁴⁴¹.

1199. Néanmoins, la scission doit être traitée d'une manière minutieuse s'il existe des actions traçantes dans le capital de la société scindée. En effet, la scission possède le même effet que la fusion en ce qui concerne la dissolution, sans engendrer la liquidation du patrimoine scindée.

1200. Dès lors, il faut observer le sort des actions traçantes transférées par le transfert du patrimoine. Il n'existe pas de solution dans le Code de commerce français, nonobstant l'application de son article L. 228-17¹⁴⁴². Donc, deux hypothèses peuvent être envisagées dans ce contexte. Au terme de la première hypothèse, si les actions traçantes sont échangées contre des titres bénéficiant de droits équivalents, il n'y a pas nécessité de réunir l'assemblée spéciale des titulaires d'actions traçantes pour un accord préalable pour l'exécution de l'opération. Cette règle forme clairement une dérogation à l'exigence prévue dans les sociétés anonymes par les articles L. 236-9 et L. 236-16 du Code de commerce qui subordonnent la mise en œuvre du projet de restructuration comme la fusion ou la scission, à l'assemblée spéciale des porteurs de titres de capital d'une certaine catégorie.

1201. Au terme de la seconde hypothèse, dans le cas d'échange contre des titres de capital ne comportant pas des droits équivalents, un rapport d'échange détaillant les droits

¹⁴³⁸ M.-A. COUDERT, *Scissions de sociétés*, *op. cit.*

¹⁴³⁹ P.-Y. CHABERT, *La figure de la scission partielle en droit français*, *Rev. sociétés*, 2005, p. 759, spéc. n° 3.

¹⁴⁴⁰ É. FONTAINE, *Vers un renouveau des scissions de sociétés ?*, *JCP N*, n° 7, 14 fév. 1997, 3942 p. 253.

¹⁴⁴¹ Enfin, la scission reste une technique qui permet de sortir un actif immobilier. Pour plus de détails sur ce point voir É. FONTAINE, *op. cit.*

¹⁴⁴² A. GUENGANT et alii, *Actions de préférence, questions de praticiens*, (2^e partie), *JCP E*, n° 29, 21 juill. 2005, question n° 17 « *Le Code de commerce (art. L. 228-17) se penche aussi sur la fusion et la scission aux termes de laquelle l'émetteur d'actions de préférence transmet son patrimoine à une ou plusieurs autres sociétés* ».

particuliers abandonnés doit être fourni¹⁴⁴³. Dans ce cas-là, le projet de scission doit être soumis à l'assemblée spéciale des porteurs d'actions de catégorie particulière pour un accord préalable.

1202. De notre point de vue, en cas d'émission d'actions traçantes, une soumission à l'assemblée spéciale des titulaires d'actions traçantes est nécessaire pour s'assurer que la filiale scindée exerce la même activité tracée pour laquelle les actionnaires ont souscrit leurs titres. Cette scission contient certaines particularités qui nécessitent un éclairage.

B- Une particularité de la scission lors d'émission d'actions traçantes

1203. Les actions traçantes attribuent des droits particuliers à leurs titulaires. Afin de maintenir l'objectif de ces actions du côté de l'émetteur et du côté de leur titulaire, il importe, donc, de s'assurer des effets de la scission, d'une part, concernant l'émetteur en cas de scission de la société émettrice (1), d'autre part, concernant la société d'exercice, en cas de scission de la société d'exercice (la filiale tracée) (2), et enfin sur les droits particuliers des titulaires d'actions (3).

1- L'impact de la scission sur la société émettrice

1204. Lors de la scission de la société émettrice, l'article L. 228-17 du Code de commerce s'applique. Dès lors, les actions traçantes seront soit échangées contre des actions de la société scindée comportant des droits particuliers équivalents à celles initialement émises, soit selon une parité d'échange spécifique tenant compte des droits particuliers abandonnés.

1205. Les droits particuliers qui étaient exercés dans la société émettrice, seront donc remplacés par de nouveaux droits dans la société scindée. Or, de toute évidence, les conditions d'émission des actions traçantes dissociées prévues par l'article L. 228-13 du Code de commerce ne seront pas remplies. En effet, il sera compliqué par le fait que la société scindée possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital de la société dont l'émettrice possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital.

1206. En outre, le capital de la société émettrice ne sera pas forcément identique à celui de la société d'exercice. Par conséquent, il y a une forte probabilité que les droits particuliers ne soient pas équivalents. Dans ces circonstances, la réunion de l'assemblée spéciale des titulaires des actions traçantes pour son accord préalable est nécessaire pour la

¹⁴⁴³ A. GUENGANT et *alii*, *op. cit.*

mise en œuvre du projet de la scission, à moins que la société scindée puisse bénéficier du contrôle de plus de la moitié de la société d'exercice et garantir aux titulaires des actions traçantes des droits équivalents. Dans ce cas-là, il n'y a pas raison objective d'obtenir l'accord préalable de l'assemblée spéciale des titulaires des actions traçantes conformément au second alinéa de l'article L. 228-17 du Code de commerce.

2- L'impact de la scission sur la société d'exercice (la filiale tracée)

1207. Le législateur français n'a pas pris en considération les conséquences qui, en cas de scission de la société d'exercice, demeurent non négligeables. La scission entraîne une dissolution sans liquidation de la société détachée ou issue de la scission. En réalité, la scission n'impacte pas la société émettrice, car les actionnaires restent titulaires des actions traçantes dans la société émettrice. En d'autres termes, le lieu d'émission d'actions garde son identité. Mais, en cas de scission de la société d'exercice et de transmission de son patrimoine, les actions traçantes risquent de changer d'identité.

1208. Le résultat de la scission entraînera la disparition de la société d'exercice et la transmission de son patrimoine à la filiale issue de la scission. Dans ces circonstances, les droits particuliers seront transmis, évidemment, dans la société ou les sociétés issues de la scission.

1209. La loi n'interdit pas que les droits particuliers attachés à une catégorie particulière d'actions soient exercés par plusieurs sociétés. Or, dans le cas d'actions traçantes, il importe de s'assurer que la ou les filiales scindées exercent la même activité tracée que celle de la société dissoute. C'est pour cela que, prévoir dans les statuts de la société, le sort des actions traçantes, en cas de scission, demeure primordial, ou, à défaut, il importera de réunir l'assemblée spéciale des titulaires des actions traçantes pour obtenir son accord pour l'opération. Bien sûr, les décisions de l'assemblée spéciale ont des conséquences non-négligeables sur le titulaire d'actions traçantes.

3- L'impact sur le titulaire d'actions traçantes

1210. Les impacts sont similaires à ceux qui résultent de l'opération de fusion. Les actions traçantes seront, éventuellement, transférées à la société ou aux sociétés scindées issues de la scission. Par conséquent, les droits particuliers des titulaires d'actions ne seront pas affectés.

1211. Par ailleurs, puisque l'émission d'actions traçantes est une opération purement contractuelle, la société émettrice est en mesure de prévoir le sort des actions traçantes lors

d'une opération de restructuration, ce qui permettra de faire face à toutes difficultés et de donner plus de crédibilité aux actions traçantes. La fusion entraîne, aussi, d'autres opérations connexes.

Sous-section 2

Les opérations assimilées à la fusion

1212. Les opérations assimilées à la fusion comme les apports partiels d'actifs (A) et les scissions (B) sont deux autres opérations de restructuration qui permettent une création de valeur. L'émission des actions traçantes dans le cadre de ces derniers entraînent des conséquences sur la société exécutant l'opération ou la filiale dans laquelle les droits particuliers sont exercés.

A- L'apport partiel d'actif ou equity carve-outs

1213. Notons d'emblée l'absence de définition légale de l'apport partiel d'actif par le législateur français, en droit des sociétés. La doctrine l'a, donc, défini comme « *une opération d'apport en nature par laquelle une société existante apporte une partie de ses éléments d'actif à une autre société (existante ou à créer), moyennant des titres émis par la société bénéficiaire de l'apport* »¹⁴⁴⁴.

1214. En 2012, le législateur a inséré un nouvel article L. 236-6-1 dans le Code de commerce disposant que « *la société qui apporte une partie de son actif à une autre société et la société qui bénéficie de cet apport peuvent décider d'un commun accord de soumettre l'opération aux dispositions des articles L. 236-1 à L. 236-6* »¹⁴⁴⁵.

1215. L'intérêt de l'apport partiel d'actif réside dans les opérations de filialisation dans le cadre d'une restructuration interne de la société. L'opération respecte le régime du droit commun des apports en nature, à moins que les parties concernées choisissent de soumettre l'opération au régime des scissions comme l'admet l'article L. 236-6-1 du Code de commerce¹⁴⁴⁶.

1216. Elle permet un transfert du patrimoine des sociétés comme les opérations de scissions et de fusions prévues par les articles L. 236-1 et suivant du Code de commerce. Pourtant, elle diffère des autres opérations par l'absence de disparition de personnalité

¹⁴⁴⁴ E. LOUBET, E. RAPONE, *Fusion de sociétés – Apport partiel d'actif*, Fasc. 164-10, J.-Cl. Sociétés Traité, date du fascicule :8 Mars 2017, date de la dernière mise à jour :21 mai 2019

¹⁴⁴⁵ Créé par loi n° 2012-387 du 22 mars 2012.

¹⁴⁴⁶ E. LOUBET, E. RAPONE, *op. cit.*

morale. En effet, la société apporteuse ne cède qu'une partie de son patrimoine et garde le reste. Par conséquent, elle conserve sa personnalité juridique¹⁴⁴⁷. L'apport partiel n'entraîne pas, aussi, systématiquement une transmission universelle du patrimoine de la société apporteuse. Notons qu'exceptionnellement, la jurisprudence admet une transmission universelle du patrimoine dans le cas d'une opération d'apport partiel d'actif¹⁴⁴⁸.

1217. De ce fait, la situation juridique de la société apporteuse ne change pas. En effet, avec une société apporteuse émettrice d'actions traçantes, les titulaires d'actions traçantes conservent leur situation juridique et les droits particuliers attachés à leurs titres restent inchangés¹⁴⁴⁹. Si la société présuppose un risque quant au sort des titulaires d'actions traçantes, elle peut prévoir les effets d'un apport partiel d'actif sur les actions traçantes dans le contrat d'émission ou bien imposer la réunion d'une assemblée spéciale des actionnaires *tracking stocks* pour obtenir le consentement préalable à sa mise en œuvre.

1218. Dans le cas d'une opération d'apport partiel d'actif par une société d'exercice, les droits particuliers des titulaires d'actions traçantes restent inchangés. D'une part, la personnalité juridique de la société d'exercice n'est pas affectée. Les titulaires d'actions traçantes de la société émettrice peuvent toujours continuer l'exercice de leurs droits dans la filiale tracée. Il faut, néanmoins, envisager le cas où la société apporteuse subit une transmission universelle de son patrimoine (c'est le cas quand l'apport partiel d'actif est soumis au régime des scissions). À cet effet, il existe un risque d'affectation de droits particuliers aux titulaires d'actions traçantes. La réunion d'une assemblée spéciale pour son accord préalable à l'opération s'avère impérative.

1219. Dès lors, l'opération sera soumise aux articles L. 236-16 à L. 236-21 du Code de commerce. Cela nous renvoie indirectement à l'application de l'article L. 236-9 dudit Code. Ainsi, l'opération doit obtenir l'approbation de l'assemblée spéciale des actionnaires d'une catégorie particulière prévue dans les articles L. 225-99 et L. 228-15 du Code de

¹⁴⁴⁷ M.-L. COQUELET, *Apport partiel d'actif*, Études Joly Sociétés, Date d'actualisation : 14 mars 2018, spéc. n° 002. http://lext.so/S_EA140. L'apport partiel d'actif se distingue nettement de la fusion et de la scission, car à la différence de celles-ci, il n'est pas une cause de dissolution de la société apporteuse et ne constitue donc pas par nature une opération de transmission universelle de patrimoine. Il s'agit d'une simple opération d'apport de biens isolés ou d'un ensemble de biens auquel s'appliquera selon le cas, le régime des augmentations de capital par apports en nature ou celui des constitutions si la société bénéficiaire est une société nouvelle créée spécialement à cet effet. J.-J. DAIGRE, H. LE BLANC, D. GERRY, *Restructuration des sociétés : apport partiel d'actif ou apport en nature, que choisir ?*, Actes prat., 1993, n° 9.

¹⁴⁴⁸ V. E. LOUBET, E. RAPONE, *op. cit.* spéc. n° 160.

¹⁴⁴⁹ Cass. com., 8 juill. 2003, n° 99-16220.

commerce¹⁴⁵⁰.

1220. Enfin, les opérations d'apports partiels d'actifs contribuent à faciliter l'émission d'actions traçantes. Tout d'abord, elles permettent la filialisation de l'activité tracée. En effet, beaucoup de sociétés mères conservent la majorité des parts de la filiale dans un pourcentage de 80 %, afin de bénéficier des avantages de la consolidation fiscale¹⁴⁵¹.

1221. La société garde, donc, un lien de possession de plus de la moitié du capital de la société apporteuse, ce qui lui permet de rester la société émettrice, les droits particuliers d'actions traçantes restant exercés dans la filiale¹⁴⁵². Cette disposition permet, aussi, de conserver le même conseil d'administration et maintenir en place les équipes de cadres et cadres dirigeants entre la société mère et la filiale. Ainsi, les scissions partielles constituent un terrain favorable et stratégique des actions traçantes lors des restructurations.

B- La scission partielle

1222. Le législateur français autorise la restructuration de la société *via* l'opération de scission partielle. En effet, l'article L. 236-22 du Code de commerce dispose que « *la société qui apporte une partie de son actif à une autre société et la société qui bénéficie de cet apport peuvent décider d'un commun accord de soumettre l'opération aux dispositions des articles L. 236-16 à L. 236-21* ». Cette référence donne le choix soit d'appliquer le régime juridique d'apport partiel d'actif, soit celui de la scission.

1223. Cette flexibilité permettra dans un premier temps de définir la scission partielle et son intérêt (1) et dans un second temps, de souligner l'importance de l'émission d'actions traçantes qui constitue une étape préliminaire de la scission partielle (2).

1- La définition de la scission partielle et son intérêt

1224. Tout d'abord, la scission partielle est une technique de restructuration utilisée par la société mère. Elle n'est pas définie par la loi et rarement utilisée en France¹⁴⁵³. La

¹⁴⁵⁰ S. SYLVESTRE, *De quelques avatars des actions de préférence*, RTD fin., n° 1, 2006, p. 51.

¹⁴⁵¹ B. MSOLLI, *Actions traçantes, structure du capital et choix stratégique de restructuration*, Thèse dirigée par M. J.-G. DEGOS, Université Montesquieu, Bordeaux IV, École doctorale entreprise, économie, société (E. D. 42), 2013, p. 123.

¹⁴⁵² Quoiqu'au niveau de la gouvernance, les relations ne sont pas bien claires. V. B. MSOLLI, *op. cit.*

¹⁴⁵³ Les exemples très connus sont la scission de Dassault Systèmes et de Dassault Aviation, le rapprochement Vivendi, Seagram et Canal +, la constitution d'EADS. V. H. LE NABASQUE, *Le régime juridique de la répartition des titres entre les actionnaires dans la figure de la scission partielle*, Rev. sociétés, 2006, p. 779, spéc. n° 32.

doctrine¹⁴⁵⁴ l'a définie comme « *l'opération d'apport à une société tierce réalisée par la société mère intégrante de titres de certaines de ses filiales suivies de la répartition des titres reçus en rémunération à ses propres associés, dite de "scission partielle" elle entraîne la sortie des filiales dont les titres ont été transférés et non la cessation du groupe. Les déneutrisations consécutives à la sortie des sociétés du groupe n'ont pas d'incidence sur le déficit d'ensemble transférable à la société bénéficiaire de l'apport* ».

1225. La réalisation de la scission partielle s'effectue en deux étapes¹⁴⁵⁵. Au terme de la première, il y a un apport par la société mère des titres de certaines filiales à une société extérieure, nouvelle ou existante comme prévu dans l'article 210 B du Code général des impôts. Au terme de la seconde, la répartition des titres issus de l'opération est effectuée en contrepartie des apports de ses propres associés comme le dispose l'article 115-2 du Code général.

1226. Le résultat de l'opération d'une scission partielle se manifeste dans la dissolution des filiales sans liquidation dont les titres ont été transférés et n'entraîne pas la disparition du groupe. Notons, enfin, que puisque le régime juridique de la scission partielle n'est pas tranché par la loi, il peut se rattacher à la scission comme, il peut, aussi, se rattacher à l'apport partiel d'actif d'où l'existence d'une scission virtuelle initiale.

2- Les actions traçantes, une scission virtuelle préalable

1227. Les actions traçantes ont souvent pour objectif de « *redessiner le périmètre d'une activité d'une entreprise avec une relative souplesse et de présenter au marché une action dédiée à un sous-ensemble de l'entité émettrice* »¹⁴⁵⁶. Dans cette perspective, elles créent une scission virtuelle ou synthétique¹⁴⁵⁷. Cette dernière permet d'établir un lien entre la société et l'activité tracée. Cela implique de réanimer une activité ou de débloquer sa valeur cachée¹⁴⁵⁸.

1228. Par ailleurs, elle permet d'identifier une activité précise en lui donnant plus de visibilité. Cette identification présente un intérêt pour les investisseurs qui auront

¹⁴⁵⁴ M.-A. COUDERT, *Intégration fiscale, Restructurations à la tête du groupe : absorption, scission, scission partielle, prise de participation d'au moins 95 % (CGI, art. 223 A à 223 U)*, Fasc. 1127-30, J.-Cl. Fiscal Impôts directs Traité, date du fascicule :25 sep. 2017, date de la dernière mise à jour :22 janv. 2018.

¹⁴⁵⁵ M.-A. COUDERT, *op. cit.*

¹⁴⁵⁶ A. NAMOUN, P. THOMAS, *op. cit.*

¹⁴⁵⁷ Le terme de scission synthétique est employé par A. NAMOUN, P. THOMAS.

¹⁴⁵⁸ M. BELGEY, *op. cit.*

uniquement accès à l'activité qui les intéresse¹⁴⁵⁹. L'activité traçante ne sort pas du périmètre du groupe et la société mère conserve son contrôle sur l'ensemble du groupe. Dans ce cas de figure, il n'existe pas d'échange de titres. Le lien entre les actionnaires et la société émettrice ne change pas.

1229. Donc, les actions traçantes peuvent s'effectuer d'abord à travers une scission virtuelle, et s'avèrent plus avantageuses qu'un apport partiel d'actif, ce dernier peut entraîner la transmission universelle du patrimoine, accompagnée de tous les meubles et les immeubles¹⁴⁶⁰, un actif et un passif¹⁴⁶¹.

1230. De plus, la scission virtuelle n'a pas pour effet la dissolution de la société apporteuse¹⁴⁶². Elle peut, éventuellement, déboucher sur une scission réelle. Dans ce cas, il sera toujours possible d'invoquer les principes non-énoncés par la Cour de cassation et d'appliquer les dispositions légales du Code de commerce concernant la matière.

1231. Ainsi, les actionnaires détiendront une partie du capital de la société émettrice et leurs droits seront attachés à la société issue de la scission virtuelle ; cette relation particulière domine les actionnaires de la société mère et la filiale tracée.

1232. Enfin, les droits particuliers seront exercés dans la filiale par les titulaires des actions émises par la société mère. Cette période peut être appelée comme une « *période test* »¹⁴⁶³. Elle permet d'expérimenter le succès de l'émission d'actions traçantes et de procéder à une scission partielle. Celle-ci entraîne une attribution de titres aux bénéficiaires de l'apport ou peut amener à une scission et, donc, l'opération sera placée sous l'égide de l'article L. 236-3 du Code de commerce.

1233. Faute d'un régime particulier dédié aux opérations de scissions partielles, l'ambiguïté persiste dans la détermination du sort des actions traçantes en cas de scission partielle de la société émettrice. Nous constatons que le législateur ne prend pas en considération les conditions de fond prévues par le législateur dans l'article L. 228-13 du Code de commerce.

1234. En effet, un cadre législatif presque inexistant persiste dans le cas de la scission de la société d'exercice. La différence fondamentale entre les deux opérations implique une

¹⁴⁵⁹ A. NAMOUN, P. THOMAS, *op. cit.*

¹⁴⁶⁰ Les immobilisations corporelles.

¹⁴⁶¹ Y. GUYON, *Les apports partiels d'actifs*, in *Mélanges Michel Jeantin*, D., 1999, p. 237.

¹⁴⁶² A. BONNASSE, *Fusion-Scission. Principes généraux*, J.-Cl. Sociétés Traité, Fasc. 161-10, n° 50 et s.

¹⁴⁶³ Terme utilisé par T. ALLAIN, *op. cit.*, p. 608, spéc. n° 1544.

réforme législative adaptée à chaque régime. Les difficultés liées à l'absence d'un régime particulier sont moins importantes dans le cas d'un apport partiel d'actif. Cela dit, il faut envisager le sort des droits particuliers attachés des actions traçantes liées à l'exercice de l'activité d'une division cédée. De ce fait, la scission partielle constitue un moyen efficace dans le cadre d'une restructuration d'une société.

1235. En définitive, les actionnaires de la société apporteuse ont la possibilité d'échanger leurs actions contre des actions traçantes dans la société bénéficiaire. Les actions traçantes constituent, donc, une forme juridique qui incarne l'intégration de la scission partielle dans le droit des sociétés, et qui peut se transformer ou non en une scission réelle.

CONCLUSION CHAPITRE II

1236. Le législateur a essayé de tracer un régime juridique en cas de fusion des actions de préférence qui, de notre point de vue, ne convient pas parfaitement aux actions traçantes. La notion d'équivalence qui implique la réunion d'une assemblée spéciale, demeure difficile à cerner. Les autres procédures comme la vérification des avantages particuliers et le recours à un rapport spécial comme le prévoit l'article L. 228-12 du Code de commerce demeurent tout aussi complexes. Afin de pallier ces difficultés au niveau de la société d'exercice, la société *tracking stocks* peut anticiper les effets de la fusion grâce à la transmission universelle de patrimoine, dans les statuts de la société. Elle doit envisager, de plus, le sort des droits particuliers attachés à ces actions, compte tenu du changement du lieu d'exercice des droits. À cette fin, la société émettrice demandera, lors de la réunion d'une assemblée spéciale, de trancher quant à la conclusion de cette opération. Notons que le législateur américain a su et pu résoudre certaines de ces difficultés par le biais d'une fusion tripartite, dite triangulaire. Concernant la scission et l'apport partiel d'actif, les textes ne détaillent pas les procédures et ne se prononcent pas sur beaucoup de questions relatives à ces opérations. Par contre, la mise en place des actions traçantes lors d'une opération à trois parties de fusions triangulaires ou de scissions partielles peut constituer un moyen pertinent de restructuration d'un groupe. Le législateur français ne doit pas tarder à promulguer un régime juridique concernant ces opérations.

CONCLUSION TITRE II

1237. La gouvernance joue, aujourd'hui, un rôle incontournable dans la stabilité des relations inter organisationnelles dans un groupe de sociétés. Elle permet, à travers un certain nombre de normes et de règles, de mieux régir les relations entre les différents acteurs internes (salarié, dirigeants, etc.) et externes (l'État, les clients, les fournisseurs, etc.). De toute évidence, les actions traçantes peuvent servir d'outil de gouvernance et de structuration au sein d'un groupe. Le dispositif de l'article L. 228-13 du Code de commerce est utile pour administrer les interdépendances des différents secteurs du groupe, au niveau interne de la société comme au niveau externe. En satisfaisant les besoins de ses différents partenaires, la société satisfait, aussi, l'intérêt général du groupe de sociétés. Par ailleurs, les actions traçantes peuvent être créées, dans le cadre d'une restructuration portant atteinte à la personnalité morale de l'émetteur. Aussi, nous constatons la nécessité d'une réforme législative pour réguler cette émission car en effet, il y a une absence de pratique dans les sociétés. De ce fait, le législateur devra, à terme, envisager les liens et les conséquences juridiques des actions traçantes dissociées, ainsi que les droits de leurs titulaires en cas de fusions, de scissions ou des autres opérations apparentées.

CONCLUSION PARTIE II

1238. Sur le fondement de l'article L. 228-13 du Code de commerce, les actions traçantes témoignent d'une certaine évolution dans le droit des sociétés. La création de ces actions bouleverse quelques principes fondamentaux qui le sous-tendent. Par ailleurs, les schémas classiques existants en droit positif ne répondent pas à l'évolution ambitieuse de ce mécanisme. Le dispositif des actions traçantes de groupe rompt entre les pratiques classiques du lieu d'exercice de l'activité et du lieu d'émission d'actions, ce qui constitue une évolution dans le droit français. De ce fait, les concepts sociétaires classiques doivent évoluer vers plus de flexibilité pour accepter cette innovation et en dégager les conséquences. Dans ces conditions, la liberté contractuelle et l'assouplissement de l'ordre public sociétaire sont essentiels pour mieux accepter l'intégration de ce mécanisme dans le droit des sociétés français. Au demeurant, l'émission d'actions traçantes forme une nouvelle forme de gouvernance. En effet, les nouvelles formes de rémunérations financières et politiques aux dirigeants et aux salariés du groupe témoignent de l'originalité de ce dispositif. Les actions traçantes constituent un moyen organisationnel efficace du groupe. Le mécanisme d'actions traçantes représente, aussi, un moyen de restructuration pertinent qui autorise une optimisation fiscale plus avantageuse que d'autres mécanismes. En définitive, une réforme législative anticipant les conséquences de ce mécanisme dans le cadre d'une restructuration est nécessaire pour parachever le succès des actions traçantes. Il est certain, qu'à terme, celles-ci constitueront la technique d'ingénierie financière la plus sollicitée.

CONCLUSION GÉNÉRALE

1239. Aux termes de cette étude, retenons d'emblée que l'insertion d'actions traçantes est désormais possible dans le droit français grâce au régime des actions de préférence. Les nombreux avantages qu'offrent les *tracking stocks*, suscitent l'attention des praticiens surtout dans les grands groupes de sociétés qui s'orientent vers la nouvelle technologie à forte croissance et les fonds d'investissements. En revanche, l'impact juridique, économique et sociologique de ce type d'actions mérite d'autres analyses beaucoup plus approfondies.

1240. Le cadre juridique des actions traçantes semblait moins défini au regard des actions de priorité. Aujourd'hui, les articles L. 228-11 et L. 228-13 du Code de commerce offrent un juridique rigide qui favorise la renaissance des actions traçantes. En effet, pour la première fois dans le droit français, l'article L. 228-13 du Code de commerce permet une dissociation entre le lieu d'émission des droits et le lieu de leurs exercices (une filiale de la société par exemple). Cet article nous permet de confirmer la possibilité de création des actions traçantes dont les droits particuliers seront indexés sur une filiale déterminée dans un groupe. Cette innovation donne une sécurité certaine et constitue le champ des possibles devant les actions traçantes pour reconquérir le marché français au profit de l'émetteur et de l'investisseur. Cependant, une réforme qui admet la possibilité de préciser, dans le contrat social, la possibilité de lier les droits particuliers respectifs à la performance d'un ou plusieurs actifs ou activités de la société, reste judicieuse. Jusqu'à présent, nous pouvons définir les actions traçantes comme un type particulier d'actions de préférence.

1241. L'émission des actions traçantes suscite au minimum la création de deux catégories d'actionnaires. La divergence entre les intérêts des actionnaires ordinaires et les détenteurs des actions traçantes peut générer un conflit d'intérêts parmi eux. Afin d'éviter ce conflit, une définition précise des différentes relations doit être clairement définie dans le contrat d'émission.

1242. Certes, une telle conclusion est le résultat de plusieurs recherches. A première vue, nous pouvons comprendre pourquoi les praticiens ne sont pas intéressés par ce mécanisme. Il s'agit, en effet, d'une réalité économique que l'ordre juridique ne connaissait pas. Ensuite, par l'analyse du régime juridique des actions de préférence, nous nous apercevons que les actions de préférence risquent de bouleverser les concepts juridiques classiques du droit des sociétés. Véritablement, cela a suscité l'analyse du mécanisme des

actions traçantes dans une lecture plus libérale du droit des sociétés. La question est, donc, de connaître la possibilité de l'adoption du mécanisme purement contractuel des actions traçantes dans le droit des sociétés et de garantir sa bonne application. Les actions traçantes, par voie de conséquence, constituent un mécanisme financier qui semble bouleverser les concepts juridiques habituels du droit des sociétés.

1243. Cette première étape réalisée permet, dans la même perspective, d'interpréter l'article L. 228-13 du Code de commerce par une lecture actualisée du droit des sociétés. Elle constitue une avancée qui permet de redéfinir les concepts sociétaires tels que la personnalité morale, la notion de capital social, ainsi qu'un aperçu plus large de l'ordre public sociétaire. De la même manière, les conceptions du droit aux dividendes et du droit de vote ont subi une évolution dans le sens où une société peut distribuer les dividendes à des actionnaires d'une autre société. Donc, on assiste à une nouvelle flexibilité qui s'intègre dans le droit français et un régime juridique moins contraignant pour accueillir et adapter les *tracking stocks*.

1244. Les actions traçantes interprétées sous l'angle des articles L. 228-11 et L. 228-13 du Code de commerce constituent un mécanisme innovant. Ces titres deviennent par le biais de ces articles plus attractifs. Grâce aux actions traçantes, la société peut maintenir l'ensemble de l'activité du groupe, sans provoquer une inégalité entre les actionnaires ayant des intérêts divergents. Compte tenu du régime original des actions de préférence, l'émission de actions traçantes est devenue plus aisée. L'autonomie instaurée par l'article L. 228-13 du Code de commerce permet, donc, d'affecter des droits aux bénéfices réalisés par une branche d'activité de la société ou par l'une de ces filiales.

1245. En définitive, la liberté contractuelle et la théorie organisationnelle de l'entreprise permettent une renaissance et un fondement solide pour relancer le concept d'actions traçantes simples et dissociées. Les actions traçantes jouent un rôle important dans la bonne gouvernance de la société, d'un côté, et un moyen de restructuration efficace dans les groupes de sociétés, d'un autre côté. Elles forment indéniablement une innovation juridique performante avec un mode de fonctionnement souple et efficace.

1246. En fin de compte, nous relevons que les actions traçantes sont fréquemment utilisées lors d'une scission virtuelle qui peut, par la suite, devenir réelle. Cela laisse entrevoir, malgré tout, deux difficultés persistantes. Aux termes de la première, considérant que la loi française ne connaît pas encore l'idée de la personnalité morale du groupe, les

relations entre la société mère, la filiale, les actionnaires ordinaires et les titulaires des actions traçantes demeurent extrêmement complexes. Cela fait écho à la seconde difficulté, un éventuel conflit d'intérêts entre les différentes catégories d'actionnaires. Une bonne description des relations entre les différentes catégories d'actionnaires établies dans le contrat en serait une première solution.

1247. Somme toute, les actions traçantes simples ou dissociées semblent plus attrayantes que les actions de préférence. Elles répondent mieux aux objectifs du marché des nouvelles technologies. La réforme des actions de préférence peut constituer un ressort glorieux de l'essor des actions traçantes. Ce nouveau mécanisme n'est ni plus ni moins qu'un mode de financement pour les sociétés investissant dans les technologies de pointe.

1248. Quoi qu'il en soit, il serait souhaitable de disposer d'un cadre juridique propre aux actions traçantes qui organise la particularité de ce mécanisme, d'admettre qu'une action peut refléter les performances d'une activité intégrée dans la société sans qu'elle ne constitue une entité juridique distincte au sein du groupe. Certes, une nouvelle réforme intégrant ces paramètres peut mieux faciliter l'émission.

1249. Enfin, les règles particulières portant sur les actions de préférence, les règles du droit des sociétés, les principes du droit commun général et la jurisprudence sont un cadre de référence pour l'application des actions traçantes.

(Annexe 1)

Types d'actions traçantes

Les différents types d'actions traçantes	Description	La disposition de la loi en vigueur
Actions traçantes simples Actions traçantes ordinaires : et Actions traçantes dont les droits sont aménagés en fonction de l'existence du groupe :	Actions dont les droits sont indexés sur les performances d'une division ou une entité au sein de la société émettrice	Article L. 228-11 du Code de commerce qui dispose : « <i>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 (...)</i> ».
Actions traçantes complexes « <i>de groupe</i> » ou « <i>dissociées</i> »	Les droits sont exercés dans une société distincte de la société émettrice des actions traçantes	Article L. 228-13 du Code de commerce : « <i>Les droits particuliers mentionnés à l'article L. 228-11 peuvent être exercés dans la société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital de l'émettrice ou dans la société dont l'émettrice possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital (...)</i> ».

(Annexe 2)

Développement des actions traçantes

Les actions de priorité :	Les actions traçantes	Les actions de préférence
<p>(Avec ses deux types d'actions à dividendes prioritaires et actions sans droit de vote, et les certificats d'investissement).</p> <p>Un développement qui a permis que les actions accordent non seulement un avantage financier, mais sont aussi devenues un outil de gestion et d'optimisation qui génère un avantage concurrentiel.</p>	<p>Un titre de capital dont les droits financiers attachés suivent les performances d'une activité tracée, qui n'est pas nécessairement une filiale</p> <p>Assimilé au régime actions de priorité, ou des actions à dividende prioritaire sans droit de vote (ADP) avant la réforme de 2004.</p>	<p><i>Ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 complétée par le décret d'application du 10 février 2005 et l'ordonnance du 31 juillet 2014.</i></p> <p>Des actions qui donnent à leurs titulaires des droits particuliers qui peuvent être exercés dans la société émettrice ou une autre société liée à l'émettrice.</p>
<p>Les commandites :</p> <p>La loi n° 66-537 du 24 juillet 1966</p> <p>La première réforme qui a permis une dissociation entre la détention du capital et l'exercice du pouvoir est récurrente en droit des sociétés¹⁴⁶⁴.</p>		

¹⁴⁶⁴ J.-J. DAIGRE, Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé ? : JCP E 1996, I, p. 575 ; F. GORÉ, La notion de capital social ; Études offertes à R. Rodière, D. 1981, p. 85.

(Annexe 3)

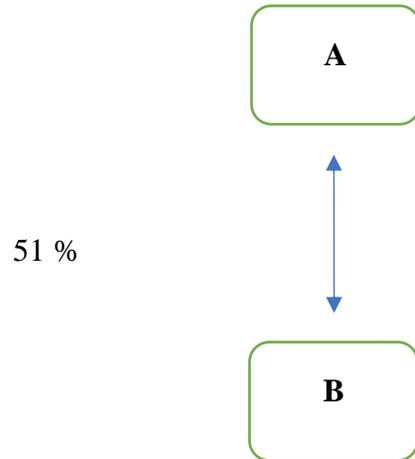
Différences entre action traçante, apport partiel d'actif et scission

	Actions traçantes	Apport partiel d'actif	Scission
La forme juridique	Pas de séparation juridique	Plusieurs entités juridiquement distinctes.	Deux entités séparées et indépendantes
	Pas de changement dans le mode de gestion : un seul conseil d'administration pour l'ensemble de l'activité de la société	Deux conseils d'administration	Deux conseils d'administration séparés
Le contrôle	Conservation du contrôle de la société	Le contrôle dépend sur le degré de participation dans le capital par le cessionnaire	Perte totale du contrôle
Comptabilité	Des comptes consolidés pour l'ensemble et séparés pour la division tracée	Consolidation dépendant sur le niveau de contrôle	Des comptes séparés complètement
Fiscalité	Régime fiscal en faveur	Régime de droit commun s'appliquant exceptionnellement : Régime fiscal en faveur	Régime fiscal de faveur défini à l'article 210 B du Code général des impôts (CGI).
Financement	Même financement	Financement séparé	Financement séparé
Évaluation	Évaluation de l'ensemble et évaluation de la division tracée	Évaluation de l'entité cédée, parfois au vu de l'ensemble	Évaluation séparer, la structure du groupe peut avoir un impact
Participation de la mère	La société mère participe aux financements de l'activité tracée	La société mère met une partie de son actif à la disposition du public	Aucune participation de la mère

(Annexe 4)

Lien de détention majoritaire

Le schéma illustre deux cas qui donnent le droit d'exercer les droits particuliers attachés aux actions traçantes dans une autre société du groupe.

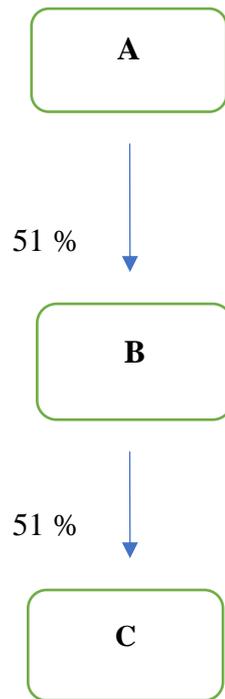


(Annexe 5)

Le lien de détention majoritaire indirecte

Le lien de détention majoritaire indirecte expliqué par les schémas suivants¹⁴⁶⁵.

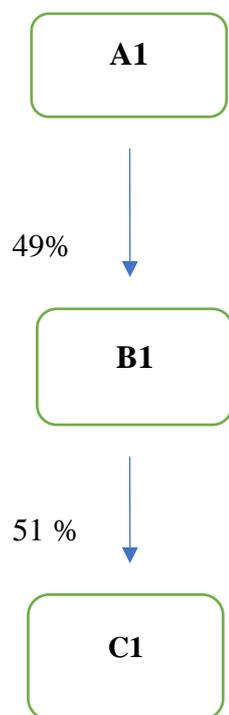
Exemple 1 :



¹⁴⁶⁵ Ces schémas extrait de l'article de A. GUENGANT et alii, *ibid.*

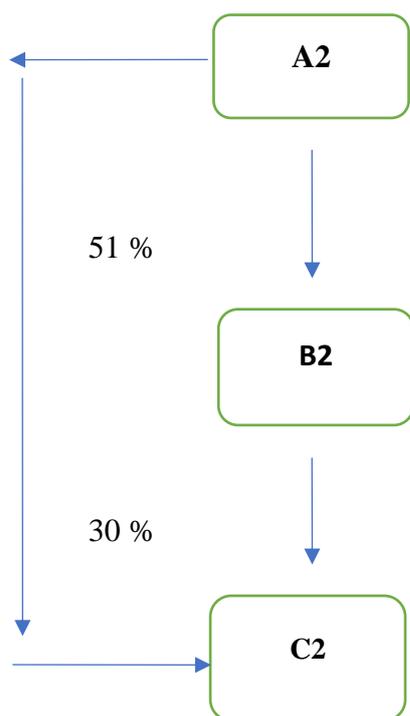
Puisque, la société A détient directement plus de la moitié du capital de B et la société B détient directement plus de la moitié du capital de C. Donc, la société A détient indirectement plus de la moitié du capital de C.

Exemple 2 :



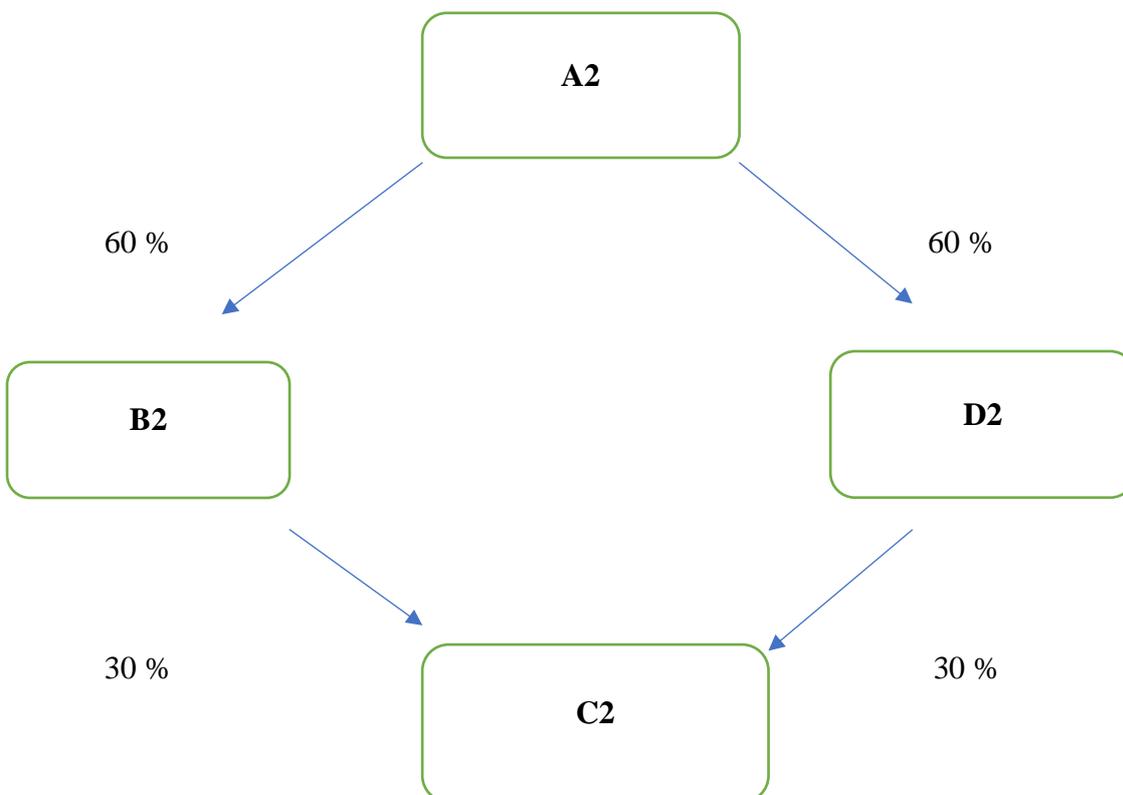
Contrairement au premier exemple : puisque la société A1 détient moins de la moitié du capital de la société B1, donc, elle ne peut avoir une détention majoritaire de capital dans la société C1, quoique, la société B1 ait une détention majoritaire de capital de la société C1 qui dépasse la moitié de cette dernière. Nous en déduisons que de toute évidence que la société A1 ne peut pas émettre et maintenir des actions traçantes sur la société C1 et B1.

Exemple 3 :



Puisque la société A2 détient une participation majoritaire dans le capital de la société B2, donc la société A2 détient indirectement plus de la moitié du capital de la société C2. La participation ici se fait par l'addition des participations (directes dans B2 et indirectes dans C2). De ce fait, la société A2 peut émettre des actions traçantes dans la société C2 et B2.

Exemple 4 :



Le calcul de la détention des participations dans le capital au vu de la société D2: puisque la société A2 détient directement plus de la moitié du capital de la société B2, donc d'une manière indirecte, elle détient plus de la moitié du capital de la société D2. (Le calcul de participation se fait par addition de participation indirecte dans D2 via la société C2 et également par la participation directe dans la société B2). Nous en déduisons donc que la société A2 peut émettre des actions traçantes dans la filiale B2, C2 et bien évidemment D2.

(Annexe 6)

Exemple de bilan comptable

Voici un exemple de bilan comptable – la partie ACTIF :

ACTIF	Exercice N			Exercice N-1
	Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
Capital souscrit - non appelé				
ACTIF IMMOBILISE				
Immobilisations incorporelles:				
Frais d'établissement				
Frais de recherche et de développement				
Concessions, brevets, licences, marques, procédés, logiciels, droits et valeurs similaires				
Fonds commercial (1)				
Autres				
Immobilisations incorporelles en cours				
Avances et acomptes				
Immobilisations corporelles:				
Terrains				
Constructions				
Installations techniques, matériels, et outillage industriels				
Autres				
Immobilisations corporelles en cours				
Avances et acomptes				
Immobilisations financières (2):				
Participations				
Créances rattachées à des participations				
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille				
Autres titres immobilisés				
Prêts				
Autres				
Total I				
ACTIF CIRCULANT				
Stocks et en-cours :				
Matières premières et autres approvisionnements				
En cours de production [biens et services]				
Produits intermédiaires et finis				
Marchandises				
Avances et acomptes versés sur commandes				
Créances d'exploitation (3):				
Créances clients et comptes rattachés				
Autres				
Capital souscrit - appelé, non versé				
Valeurs mobilières de placement :				
Actions propres				
Autres titres				
Instruments de trésorerie				
Disponibilités				
Charges constatées d'avance (3)				
Total II				
Charges à répartir sur plusieurs exercices (III)				
Primes de remboursement des emprunts (IV)				
Ecart de conversion Actif (V)				
TOTAL GENERAL (I+II+III+IV+V)				
(1) Dont droit au bail				
(2) Dont à moins d'un an				
(3) Dont à plus d'un an				

Et la partie PASSIF du bilan comptable :

PASSIF	Exercice N	Exercice N-1
CAPITAUX PROPRES*		
Capital [dont versé...]	0	0
Primes d'émission, de fusion, d'apport,	0	0
Ecart de réévaluation	0	0
Ecart d'équivalence	0	0
Réserves:		
Réserve légale	0	0
Réserves statutaires ou contractuelles	0	0
Réserves réglementées	0	0
Autres	0	0
Report à nouveau	0	0
Résultat de l'exercice [bénéfice ou perte]	0	0
Subventions d'investissement	0	0
Provisions réglementées	0	0
Total I	0	0
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES		
Provisions pour risques	0	0
Provisions pour charges	0	0
Total II	0	0
DETTES (1)		
Dettes financières:		
Emprunts obligataires convertibles	0	0
Autres emprunts obligataires	0	0
Emprunts et dettes auprès établissements de crédits (2)	0	0
Emprunts et dettes financières diverses (3)	0	0
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	0	0
Dettes d'exploitation:		
Dettes Fournisseurs et Comptes rattachés (f)	0	0
Dettes fiscales et sociales	0	0
Autres	0	0
Dettes diverses:		
Dettes sur immobilisations et Comptes rattachés	0	0
Dettes fiscales (impôts sur bénéfices)	0	0
Autres	0	0
Instruments de trésorerie	0	0
Produits constatés d'avance (1)	0	0
Total III	0	0
Ecarts de conversion Passif (IV)	0	0
TOTAL GENERAL (I+II+III+IV)	0	0
(1) Dont à plus d'un an		
Dont à moins d'un an		
(2) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques		
(3) Dont emprunts participatifs		

BIBLIOGRAPHIE

I. OUVRAGES GÉNÉREAUX, TRAITÉS ET MANUELS

AMER-YAHIA (A.), *Le régime juridique des dividendes*, préf. A. COURET, Logiques juridiques, éd., LGDJ, L'Harmattan, 2010.

AUDIT (B.), D'AVOUT (L.), *Droit international privé*, coll. Droit civil., 1^{ère} éd., 2018.

BASCHE (J.), *La civilisation féodale de l'an mil à la colonisation de l'Amérique*, Paris, Flammarion, 2006, p. 188.

BASSO (O.), *Politique de la très grande entreprise, leadership et démocratie planétaire*, PUF, 2015, p. 60.

BLAISE (H.), *L'apport en société*, Sirey, 1955.

BONNEAU (Th.), DRUMMOND (F.), *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010.

BOUVIER (J.), *Les deux scandales de Panama*, Paris, R. Julliard, 1964.

CARBONNIER (J.), *Droit civil, Introduction*, 25^e éd., 1997, PUF.

CITOLEUX (Y.), ENCAOUA (D.) et al., *Les groupes de sociétés en 1974 : une méthode d'analyse*, Economie et Statistique, 1977, vol. 87, n° 1, pp. 53-63.

CONTE (Ph.), PETIT (B.), *Les personnes*, PUG, 1994.

CORNU (G.), *Vocabulaire juridique de l'association Henri Capitant*, PUF, 13^e éd., 2020.

COZIAN (M.), VIANDIER (A.), DEBOISSY (F.), *Droit des sociétés*, LexisNexis, 3^e éd., 2018.

DIDIER (P.) et DIDIER (Ph.), *Droit commercial, t.2, Les sociétés commerciales*, Paris, Economica, 2011.

DIDIER (P.), *Droit commercial, t. 3, Themis, Droit privé*, 1993, p. 315.

EASTERBOOK (F.-H.), FISHEL (D.-R.), *The economic structure of corporate law*, Harvard University Press 1991.

ESCARRA (J. -E.), RALUT (J.), *Sociétés Commerciales, t. 3*, Sirey, 1955.

FINLEY (M.), *Économie, et société en Grèce ancienne*, Paris, Les Belles Lettres, 2012.

GENY (F.), *Méthodes d'interprétation et sources en droit privé positif, t. 1*, 2^e éd., LGDJ, 2016.

- GERMAIN (M.)**, *Droit fiscal des affaires*, vol. 3, 3^{ème} éd., LGDJ, 1994.
- GERMAIN (M.)**, **MAGNIER (V.)**, *Traité de droit des affaires, Les sociétés commerciales*, t. 2, 2017, 22^e éd., Lextenso.
- GUYON (Y.)**,
- *Droit des affaires*, t. 1, Economica, 12^e éd. 2003.
 - *Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés, Traité des contrats*, 5^e éd., LGDJ, 2002.
- HAMEL (J.)**, **LAGARDE (G.)**, **JAUFFRET (A.)**, *Droit commercial*, 2^e éd., vol. 2, n° 546, Paris, Dalloz, 1980.
- HANNOUN (C.)**, *Le droit et les groupes de sociétés*, Bib. de droit privé, t. 216, L.G.D.J., 2016.
- IMBRET (J.)**, **LEGOHÉREL (H.)**, *Histoire de la vie économique, médiévale et moderne*, Paris, éd. Cujas, 2004.
- JEANTIN (M.)**, *Droit des sociétés*, Domat Droit privé, Montchrestien, 1994.
- LARROUMET (Ch.)**, *Droit civil*, t.3, *Les obligations, Le contrat*, Coll. Droit Civil, 4^e éd., Economica, 2007.
- LAVABRE (C.)**, **LAVABRE (G.)**, *Groupes et regroupements de sociétés*, Litec 2000.
- LE CANNU (P.)**, **DONDERO (B.)**, *Droit des sociétés*, Domat droit privé, Montchrestien, 3^e éd., 2019.
- LEVY (J.-D.)**, *Les politiques économiques et sociales*, Politiques publiques I, 2008.
- MAGNUS (F.)**, *Les groupes de sociétés et la protection des intérêts catégoriels*, préf. A. AUTENNE et N. THIRION, Larcier, 1998.
- MAZEAUD (H., L. et J.)**, **CHABAS (F.)**, *Leçons de droit civil*, t.2, vol. 1, *Obligations théorie générale*, 9^e éd., Montchrestien, 1998.
- MERCADAL (B.)**, **JANIN (P.)**, *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Lefebvre, 2004.
- MERLE (Ph.)**, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, Précis D., 2020, 24^e éd.
- MESTRE (J.)**, **VELARDOCCHIO (D.)**, **MESTRE-CHAMI (A.-S.)**, *Sociétés commerciales*, Lamy, 2020.

MINAUD (G.), *Les gens de commerce et le droit à Rome*, Essai d'histoire juridique et sociale du commerce dans le monde antique romain, Aix-en-Provence, PUAM, 2011.

MONGALVY (M.), GERMAIN (M.), *Analyse raisonnée du Code de commerce*, Tome I, Librairie du Commerce, Paris, 1824, n° 36, p. 58.

MONTESQUIEU, *De l'esprit des lois*, Tome I, Livre VIII, Ch. III.

NURIT-PONTIER (L.), *Les groupes de sociétés*, éd. Ellipses 1998.

PLANIOL (M.) et RIPERT (G.), *Traité pratique de droit civil*, t. 11, LGDJ, 1954.

POTHIER (R.-J.), *Traité du contrat de société*, *Traité de droit civil et de jurisprudence française*, t. 2, 1781.

RIPERT (G.), *Les aspects juridiques du capitalisme moderne*, Paris, L.G.D.G., 1951, p. 109 et s.

RIPERT (G.), ROBLOT (R.), *Traité de droit commercial*, t. 1, par M. Germain, LGDJ, 2002.

RIPERT (G.), *Traité élémentaire de droit commercial*, Librairie générale de droit et de jurisprudence, t. 1, 1963.

ROUSSEAU (J.-J.), *Du contrat social*, 1762, p. 113.

SICARD (G.), *Les moulins de Toulouse au Moyen Âge : aux origines des sociétés anonymes*, Paris, Armand Colin, 1953.

STRACK (B.), ROLAND (H.), BOYER (L.), *Droit civil, Obligations*, vol. 2, 5^e éd., Litec, 1996.

SZRAMKIEWICZ (R.), DESCAMPS (O.), *Histoire du droit des affaires*, LGDJ, 3^e éd., 2019.

SZRAMKIEWICZ (R.), DESCAMPS (O.), *Histoire du droit des affaires*, 3^e éd., L.G.D.G., 2019.

TERRE (F.), *Introduction générale au droit*, D., 20^{ème} éd., 2020.

TERRE (F.), SIMLER (P.), LEQUETTE (Y.), *Droit civil, Les obligations*, Précis D., Droit privé, 12^e éd., 2018.

TROPLONG (R.-T.), *Le droit civil expliqué suivant l'ordre des articles du Code*, Livre 3, titre X, article 1874, n°6, Charles Hingray, Paris, 1845.

VIANDIER (A.), COZIAN (M.) et DEBOISSY (FL.), *Droit des sociétés*, Litec, 33^e éd., 2020.

ZENATI-CASTAING (F.), REVET (T.), *Manuel de droit des personnes*, PUF, 2008.

II. OUVRAGES SPECIAUX, THÈSES ET MONOGRAPHIES

ALLAIN (T.), *Les actions de préférence dans les groupes de sociétés*, préf. Alexis Constantin, éd. Presses Universitaires d'Aix-Marseille, P.U.A.M, 2014.

AZARIAN (H.), *La société par actions simplifiée : création, fonctionnement, évolution*, préf. Allain Viandier, 4^e éd., LexisNexis, coll. Droit & Professionnels, 2017.

BABIN (D.), CLUNIAT (G.), *Action et pouvoir dans les sociétés cotées*, Sous la Direction de Monsieur le Professeur Frank Martin-Laprade, *Master II Business Tax & Financial Market Law Université Paris-Saclay*, 2015-2016.

BORGETTO (M.), *Égalité, différenciation et discrimination : ce que dit le droit*, Informations sociales, vol. 148, n°4, 2008.

BROWN (D.-G.), HANDLER (K.-S), *Tracking Stock, in Tax strategies For Corporate Acquisitions, Dispositions, Spin-offs, Joint Ventures, Financings, Reorganizations & Restructurings (PLI Tax Law and Estate Planning Course, Handbook Series n° J0-002R, 2000).*

CHAMPAUD (CL.), *Catégories d'actions ou sortes d'actionnaires, in Prospectives du droit économique, dialogues avec M. Jeantin*, éd. D., 1999.

CHARVERIAT (A.), COURET (A.), PIQUEREAU (T.), *Groupes de sociétés*, Mémento Lefebvre, 2019.

CHARVÉRIAT (A.), COURET (A.), ZABALA (B.) et al., *Sociétés commerciales*, Mémento Pratique-Francis Lefebvre, 49^{ème} éd. 2018.

COQUELET (M.-L.), *La transmission universelle de patrimoine en droit des sociétés*, thèse Paris X – Nanterre, dir. M. Jeantin, déc. 1994.

CORDONNIER (P.), *De l'égalité entre actionnaires – Droit français et législation comparée*, Thèse, Paris, 1924.

COULOMBEL (P.), *Le particularisme de la condition juridique des personnes morales de droit privé*, thèse, Nancy, 1950.

COURET (A.), *Le droit préférentiel de souscription de l'actionnaire*, thèse, Toulouse, 1978.

COURET (A.), LE NABASQUE (H.), *Valeurs mobilières, Augmentations de capital,* Nouveau régime, Ordonnances des 25 mars et 24 juin 2004, Francis Lefebvre, 2004.

COURET (A.), *Le rapport Barbier de la Serre sur l'introduction en France d'actions traçantes,* Droit 21, 2000.

COUTY, *De la nature des actions dans les sociétés,* thèse, Paris, 1900.

DE CORDT (Y.), *L'égalité entre actionnaires : mythe ou réalité ?*, Université catholique de Louvain, t.2, thèse, 2003.

DE FREMINET (P.), *Actions de préférence : la fiscalité saura-t-elle répondre vite au défi de l'innovation financière ?*, Francis Lefebvre, 2004.

DELION (A.), *Le droit des entreprises et participations publiques,* LGDJ,2003.

DÉSIDÉRI (J-P.), *La préférence dans les relations contractuelles,* Thèse, PUAM, 1997.

DU MONTCEL (A.-T.), *Les Tracking Stocks,* Mémoire 3^e année de juriste d'Affaires, DESS DJCE, Paris II, 2000.

DUFILS (P.), LOPATER (C.), DEYSINE (M.-A.), BLANDIN (A.-L.), et alii, *Mémento Pratique Comptable,* Francis Lefebvre, 2014.

FINKELSTEIN (S.) et al., *Tracking Tracking Stock, in Tax strategies for Corporate Acquisitions, Dispositions, Spin-offs, Joint ventures, Financings, Reorganizations & Restructurings, (PLI Tax Law and Estate Planning Course, Handbook Series n° J0-002R),* 2000.

FOURNÈS (C.), *Du Code de commerce de 1807 à la loi de 1966 :la lente émergence du commissariat aux comptes. De la fonction à la profession.* Gestion et management. Université de Nantes, 2012.

GÉNIS (S.-S.), *La préférence en droit des sociétés : contribution à l'étude de la liberté statutaire,* thèse, Univ. Jean Moulin, 2018.

HAWTHORNE (B.-N.), *Tracking Stock: Terms, Methods of Issuance, Advantages and Disadvantages,* 2000

LAGARDE (P.), *Recherches sur l'ordre public en droit international privé,* préf. de M. Henri Batiffol, vol. 15, LGDJ, 1959.

LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières,* préf. L. Lorvellec, t. 283, LGDJ,1997.

MALAURIE (P.), *L'ordre public et le contrat*, thèse, Paris, 1953.

MATHÉ (N.), *La disparition du principe de l'unité du patrimoine : fantasme ou réalité?*, Presse de l'université Toulouse 1 Capitole, 2014.

MOULIN (J.-M.),

- *Le droit de l'ingénierie*, 5^e éd., Gualino éditeur, 2015.

- *Le principe d'égalité dans la société anonyme*, Thèse, Paris V, 1999, n°10, p. 11.

MSOLLI (B.), *Actions traçantes, structure du capital et choix stratégique de restructuration*, Thèse, Université Montesquieu, Bordeaux IV, École doctorale entreprise, économie, société, 2013.

PAILLUSSEAU (J.), *La société anonyme, technique de l'organisation de l'entreprise*, thèse, Rennes, 1967.

PÉRIN (P.-L.), *La société par actions simplifiée, l'organisation des pouvoirs*, préf. M. Germain, Joly éd., 2000, p. 118.

POITRINAL (F.-D.),

- *La révolution contractuelle du droit des sociétés, dynamique et paradoxes*, RDBF, n° 5, 2003.

- *La révolution contractuelle du droit des sociétés, Acte 2 - Vers l'entreprise citoyenne*, RDBF, 2^e 2019.

RIASSETTO (I.), *Le « faith-based », un concept en droit bancaire et des marchés financiers*, in E. Le Dolley (dir.), *Les concepts émergents en droit des affaires*, éd. LGDJ-Lextenso, 2010.

RIPERT (G.),

- *Les forces créatrices du droit*, LGDJ, 1955.

- *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, LGDJ, 2^e éd., 1951, reprint, 1998.

ROUJOU DE BOUBÉE (G.), *Essai sur l'acte juridique collectif*, Thèse, Toulouse, LGDJ, 1961.

SALEILLES (R.), *De la déclaration de volonté, Contribution à l'étude de l'acte juridique dans le Code civil allemand, art. 116-144*, Pichon, Paris, 1901.

SAVIGNY (F.C. v.), *Traité de droit romain*, trad. Ch. GUENOUX, Firmin-Didot, t. 2, 2^e éd., 1860.

SCHEIBEL (A.), *Les actions de préférence: étude des propositions du Medef pour une modernisation du droit des valeurs mobilières*, Université Paris II, Panthéon – Assas.

SCHMIDT (D.), *Les droits de la minorité dans la société anonyme*, Sirey, 1970.

SONIA YOUBO (L.-B.), *La lex societatis en droit international des affaires*, Thèse, Université de Bordeaux, 2015.

STEINBERGER (E.- H.), HASS (J.-J.), *Introduction to Tracking Stocks, in Acquisitions, mergers, spin-offs, and other restructurings*, 1993.

THUILLIER (B.), *L'autorisation : Étude de droit privé*, thèse, Paris, LGDJ, 1996.

TRAORE (A.), *Les incidences de la diversification des valeurs mobilières sur le droit de vote dans les sociétés par actions*, thèse, Université d'Auvergne - Clermont-Ferrand I, 2009.

VIANDIER (A.), *La notion d'associé*, LGDJ, coll. Bib. Dr. Privé, 1978, préf. F. TERRÉ.

III. ARTICLES DE DOCTRINE, CHRONIQUES

AFZALIAN (I.), *L'arbitrage international et le droit de l'Union européenne : un dialogue constructif ou une collision inévitable ?*, Conférence Science-Po, Paris, 27 mai 2013.

ALCOUFFE (A.), CHRISTIAN (K.), *Droits à l'information des actionnaires et actions sociales des associés en France et Allemagne. Considérations de droit comparé en relation avec les directives américaines*, *Revue internationale de droit économique*, vol. t. XVII, 2, n° 2, 2003, pp. 159-196.

ALLEGAERT (V.), *De la propriété des valeurs mobilières*, *Bull. Joly Sociétés*, 2005, n°3, p. 339.

AMF,

- *Rapport du groupe de travail de l'AMF, Droits des actionnaires et vote en assemblée générale*, juil. 2018, p. 3.

- *Rapport 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants*, 11 oct. 2012, p. 31.

AMIAUD (A.), *L'évolution du droit des sociétés par actions*, *Journ. Sociétés*, 1949, p. 287.

ANSA, Comité juridique, *Attribution d'un droit de veto aux porteurs d'actions de préférence*, n° 05-002, 5 janv. 2005.

ARAKELIAN (R.), *Les actions de préférence*, Rep. Soc. D., juillet 2015.

ARMAND (C.), VIANDIER (A.), *Réflexions sur l'exercice de l'action sociale dans le groupe de sociétés : transparence des personnalités et opacité des responsabilités ?*, Rev. sociétés, 1986, p. 557.

ARTZ (J.-F.), *Actions - Divers catégories d'actions*, Répertoire des sociétés, oct. 2019.

ATIAS (Ch.), *Le nouveau Livre II du Code civil relatif aux biens*, Revue Le Lamy Droit civil, N° 62, 1^{er} juill. 2009.

AUBERT (J.-L.), *Engagement par volonté unilatéral*, Rép. Civ. D., mars 1998.

AUZERO (G.), *Actions de préférence et actionnariat salarié*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} nov. 2006, n° 11, p. 1287.

BAERT (C.), *Les actions de priorité : une catégorie de titres en voie d'extinction après l'ordonnance du 24 juin 2004*, Bull. Joly Sociétés, 2004, p. 1571.

BANDRAC (M.) et alii, *Le régime et l'émission des valeurs mobilières après les ordonnances de 2004*, Actes prat., sept.-oct. 2004, p. 15.

BARBIER DE LA SERRE (R.), DAVID (J.-H.), JOLY (A.), ROUVILLOIS (P.), *L'État actionnaire et le gouvernement des entreprises publiques*, rapport à Francis mer, 24 févr., 2003.

BARBIER DE LA SERRE (R.), *L'introduction en France d'actions traçantes*, rapport du groupe de travail, juillet. 2000.

BARBIERI (J.-F.), *Comment rénover le droit français des groupes de sociétés ?*, LPA 5 nov. 1997, n° 133, p. 6.

BARRIERE (F.), *Un apport sans apport : la fusion triangulaire à l'envers*, Bull. Joly Sociétés, 01 déc. 2009, n° spécial, p. 1173.

BARTHELEMY (J.), *L'ingénierie juridique : un concept ; le juriste organisateur : son prêtre*, LPA 5 janv. 2005, n° PA200500302, p. 8.

BATIFFOL (H.), *Significations de l'égalité pour la philosophie du droit*, in *Choix d'articles*, LGDJ, 1976, p. 447.

BAZEX (M.), BLAZY (S.), *L'institutionnalisation de l'État actionnaire*, Dr. adm., n°12, déc. 2004, comm. 174.

BEGLEY (M.), *Innovation financière-Réhabiliter les actions traçantes aujourd'hui*, Banque et Stratégie, n° 359, juin 2017.

BENSADON (D.), *La fièvre des filiales chez AFC (1921-1939)*, RFG, 2008, n° 8, p. 201-218.

BERTREL (J.-P.),

- *Faut-il en France un droit des groupes de sociétés ?*, Dr. et patr. oct. 1996, p. 14.

- *Liberté contractuelle des sociétés. Essai d'une théorie du « juste milieu » en droit des sociétés*, RTD com., 1996, p. 595.

BEUDANT (Ch.), *Des origines et du système général de la loi du 24 juillet 1867*, R.C.L.J, 1868, p. 404.

BINCTIN (N.), *La classification juridique des apports en nature*, Rev. sociétés, 2009, p. 517.

BISSARA (P.), DIDIER (P.) et alii, *L'égalité des actionnaires, mythe ou réalité*, Cahiers de l'entreprise, 1994, n°5, p. 18.

BISSARA (P.), *Présentation générale de l'ordonnance portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, Rev. sociétés, 2004.

BOLOT (J.), *Can you re-slice a pizza to be bigger and tastier?*, university of Auckland, Business Review, vol. 4, n° 2, 2002.

BOMPOINT (D.), STORCK (S.), *Actions de préférence : les pistes d'une réforme*, Actes prat. ing. sociétaire, nov.-déc. 2008.

BONNASSE (A.), *Fusion-Scission. Principes généraux*, J.-Cl. Sociétés Traité, Fasc. 161-10.

BONNEAU (Th.), *De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles*, RD bancaire et fin., n° 3 mai-juin, 2000.

BOUTARD-LABARDE (M.-C.), *L'ordre public en droit communautaire*, in Thierry Revet (coord.), *L'ordre public à la fin du XX^{ème} siècle*, D., 1996.

BRIGNON (B.), GRANIER (T.), *Actions de préférence*, J.-CL. Banque – Crédit – Bourse, fasc. 1803, 2017.

BRIGNON (B.), *Les actions de préférence dans les SEL*, Jour. Sociétés, n° 109, juin 2013, p. 44.

BRIGNON (B.), LUCCIARDI (G.-A.), *Incidences de la loi pacte sur le droit des sociétés* (à jour de la loi de simplification du 19 juillet 2019), Commentaires pratiques, Fasc. C-16, J.-Cl. Sociétés Formulaire, 7 oct. 2019.

COMBEAU (P.), *De l'art du trompe-l'œil juridique : la contractualisation des rapports entre l'État et les entreprises publiques*, LPA, 26 janv. 2007, n° 20, p. 6.

CHAMPAUD (Cl.), *Le pouvoir déconcentration de la société par actions*, Sirey, bibl. dr. com., 1962.

CONSTANTIN (A.),

- *L'application des clauses d'agrément en cas de fusion ou de scission : le poids des mots, le choc des principes*, Bull. Joly, 2003, p. 742.

- *Réflexions sur la validité des conventions de votes*, in *Mélanges en l'honneur de J. Ghestin, Le contrat au début du XXI^e siècle*, n° 8, LGDJ, 2001.

CONTE (Ph.), *Remarques sur la conception contemporaine de l'ordre public pénal*, in *Mélanges Béguin*, Litec, 2005.

COQUELET (M.-L.), BARRILLON (C.) *Apport partiel d'actif*, Études Joly Sociétés, 2020.

COQUELET (M.-L.), *La transmission universelle du patrimoine en droit des sociétés à l'épreuve du principe d'intransmissibilité des contrats intuitu personae*, Actes prat. ing. sociétaire, janv.-févr. 2000, p. 20.

CORBISIER (I.), *La réforme du droit luxembourgeois des sociétés*, Revue Pratique des Sociétés Civiles et Commerciales, 2008.

CORDELIER (E.), *À propos de l'article 2037 du code civil : observations sur le droit préférentiel*, RTD com., oct.-déc. 2004.

CORDT (Y. DE), CULOT (L.), CULOT (H.) et al., *Société anonyme, Répertoire pratique du droit Belge*, éd. Bruylant, 2014.

COUDERC (G. M.), *Stock-options et attributions gratuites d'actions, un état des lieux fiscal*, Dr. et patr., sept. 2006, p. 54 et s.

COUDERT (M.-A),

- *Acquérir une société par effet de levier : le LBO, commentaires*, Fasc. Q-40, J.-Cl. Sociétés Formulaire, 2019.

- *Intégration fiscale, Restructurations à la tête du groupe : absorption, scission, scission partielle, prise de participation d'au moins 95 % (CGI, art. 223 A à 223 U)*, Fasc. 1127-30, J.-Cl. Fiscal Impôts directs Traité, 2018.

COUDERT (M.-A.), *Scissions de sociétés*, J.-Cl., Fiscal Impôts directs Traité, Fasc. 1130-10, 2018.

COURET (A.) et LE CANNU (P.), *La société par actions simplifiée*, R. I. D. C., 1994.

COURET (A.),

- *L'État du droit des sociétés, 50 ans après la loi du 24 juillet 1966*, Bull. Joly Sociétés, 2016.

- *L'évolution juridique du cadre*, RFDG, vol. n° 141, n° 5, 2002, p. 377-395.

- *Les actions traçantes, actes pratiques sociétés*, J.-Cl. Sept-oct 2000, p. 3.

- *Le droit des sociétés et le besoin de sécurité à l'aube du troisième millénaire*, Rev. sociétés, 2000, p. 89.

- *Le statut juridique du pouvoir dans les groupes de sociétés*, in *Pouvoir et liberté*, Études offertes à Jacques Mourgeon, Bruylant, 1998, p. 567.

- *Vers un nouveau droit des groupes ?*, LPA 18 avr. 1997.

- *Innovation financière et règle de droit*, D., 1996, p.385.

- *Les apports de la théorie micro-économique moderne à l'analyse du droit des sociétés*, Rev. sociétés, 1984, p. 243.

CHABERT (P.-Y.), *La figure de la scission partielle en droit français*, Rev. sociétés, 2005, p. 759.

CHAMPAUD (C.),

- *Entreprise et droit français*, R. I. D. E., 1987-2.

- *Les approches méthodologiques de la notion de l'entreprise*, Notes de conjoncture sociale (C.O.S Paris), n° 217, 8 avr. 1985.

CRUVELIER (E.), *Comptabilité*, Répertoire de droit commercial, 2010 (actualisation: Juin 2016).

CHATRIOT (A.), *La réforme de l'entreprise. Du contrôle ouvrier à l'échec du projet modernisateur, Vingtième Siècle*. Revue d'histoire, vol. 114, n° 2, 2012, pp. 183-197.

CHAZAL (J.-P.), *L'usufruitier et l'associé*, Bull. Joly 2000, 679.

DAIGRE (J.-J.),

- *L'aménagement du droit de vote*, RD bancaire et fin., n° 5, sept.-oct. 2004.
- *Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé ?*, JCP E 1996, I, p. 575.
- *Un arrêt de principe : le nu propriétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote*, Bull. Joly 1994, p. 249.

DAIGRE (J. -J.), MONOD (Fr.) et BASDEVANT (Fr.), *Les actions à privilèges financiers*, Actes pratiques, mars-avr. 1997.

DAIGRE (J.-J.), LE BLANC (H.), GERRY (D.), *Restructuration des sociétés : apport partiel d'actif ou apport en nature, que choisir?*, Actes prat., 1993, n° 9.

DALION (A.), TADROS (A.), *La catégorisation des actionnaires, un pas de plus ou un pas de trop ? Libre propos sur les perspectives d'évolution du droit des sociétés*, Bull. Joly Bourse, 01 sept. 2009, n° 5, p. 406.

DAMY (G.), *La remise en cause de la notion classique d'associé : vers une atteinte aux fondements du droit des sociétés*, LPA, 26 juill. 2007, n°149, p. 3.

DANA-DEMARET (S.), *Capital social*, Rép. soc. D., 1994, spéc. n° 14.

DE MAHENGE (Y. H.-), *Les actions « reflets », concept d'avenir ou effet de mode? Pratique par l'émission d'actions « reflets » peut générer des conflits d'intérêts entre l'activité tracée et le reste du groupe*, Revue de droit bancaire et financier, 2000, n° 6, nov.-déc., Meilleure pratique, p. 395.

DECOCQ (G.), *Une nouvelle forme de valeur mobilière, les certificats de valeur garantie*, JCP, 1997, éd. E, I, 650.

DELION (A.), *Le contrôle des entreprises publiques*, Dr. soc. 1959, p. 1 et 257.

DEROUIN (P.), *Les fusions triangulaires de sociétés*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} déc. 2008.

DESCAMPS (D.), SYLVESTRE (S.), *La procédure de création des actions de préférence*, Bull. Joly. Sociétés, nov. 2006, p. 1235.

DIDIER (Ph.),

- *Les conventions de vote*, in Mél. J. Foyer, PUF, 1997, p. 341.
- *La théorie contractualiste de la société*, Rev. Sociétés, 2000.

DIONE (B.), *L'ajustement de valorisation dans les opérations de capital-investissement*, RJDA n° 11/2006, p. 1017.

DIONNE-PROULX (J.), LAROCHELLE (G.), *Éthique et gouvernance d'entreprise*, Management & Avenir, n° 32, 2010.

DOM (J.-P.),

-*L'attribution gratuite d'actions*. Revue des Sociétés, Dalloz, 2006, pp.31

-*Le salarié mandataire au sein d'un groupe*, Bull. Joly Sociétés, 2005, n° 1, p. 81.

DOM (J.-P.), PAROT (J.-C.), *Que reste-t-il des dividendes? (après l'instruction administrative du 14 décembre 2001)*, J. C. P. E, n° 14, 28 mars 2002, 590.

DOUGUI (N.), *Les origines de la libération des sociétés de capitaux à responsabilité limitée*, 1856-1863, Revue d'histoire moderne et contemporaine, t. 28, n°2, 1981.

DOUVRELLIER (O.), *Le projet de loi instituant une société par actions simplifiée*, LPA 11 mars 1992.

DREYFUS (J.-D.), *Privatisations rencontre d'une société du troisième type : la société à action spécifique*, LPA, 21 déc. 1994.

DRUMMOND (F.), *Un nouveau principe : la liberté d'émettre « toutes valeurs mobilières*, RD bancaire et fin., n° 5, sept.-oct. 2004, p. 361.

DUCOULOUX-FAVARD (Cl.), *L'histoire des grandes sociétés en Allemagne, en France et en Italie*, R.I.D.C., vol. 44, n°4, Oct.-déc. 1992, pp. 849-881.

EL MEJRI (A.), *Les enjeux de la disruption juridique : l'exemple de la société par actions simplifiée*, LPA 24, oct. 2018.

EL-AHDAB (J.), *Les parachutes dorés et autres indemnités conventionnelles de départ des dirigeants: approche pluridisciplinaire et comparée*, Rev. sociétés, 2004, p.

FAUGÉROLAS (L.), BOURSICAN (E.),

- *Les actions « reflets », une nouvelle technique de financement*, 2^e partie, Option finance, l'expertise, n° 623, 2 janv. 2001.

- *Les actions « reflets », une nouvelle technique de financement*, 1^{ère} partie, Option finance, l'expertise, n° 622, 18 déc. 2000.

FAVARIO (T.), *Regards civilistes sur le contrat de société*, Rev. sociétés, 2008, p. 53.

FERRY (Cl.), CANNARD (R.) et CRETTE (M.), *Les actions de priorité*, Actes prat., Dr. sociétés, 1993.

FORREY (V.), *La jurisprudence, entre crise des sources du droit et crise du savoir des juristes*, RTD, civ., juill. sep. 2009, n° 3, p. 463.

FREYRIA (Ch.), *Le droit des groupes sous les feux de l'actualité*, RJ com. 1987, p. 12.

FRISON-ROCHE (M.-A.), *Les conditions communautaires de validité des golden shares dans les entreprises publiques*, D. 2002, p. 2242.

GALLOIS-COCHET (D.),

- *Administrateur de société cotée*, J.-Cl. Sociétés traité, Fasc. n° 130-70, sept. 2010.

- *Le rapport Houillon propose des réformes pour la rémunération des dirigeants*, Dr. contrats, 1^{er} sep. 2009, n° 8, p. 7.

GASTAUD (J.-P.), *L'État actionnaire. Université Paris Dauphine, 3 juin 2010, Propos introductif : de l'entreprise d'intérêt général*, J.C.P.E, n° 41, 14 oct. 2010, 1884.

GEGOUT (M.), *Ordre public et bonnes mœurs*, J.-Cl. Civil Code, Fasc. I.

GÉA (F.), *Les implicites et le non-dit de l'arrêt Flodor*, RDT, 2010, p. 230.

GERMAIN (M.),

- *Les actions de préférence : le nouveau régime de création et de suppression*, Dr. et patr., n° 130, oct. 2004, p. 82. Dossier « *Le nouveau droit des valeurs mobilières après la réforme du 24 juin 2004* ».

- *Les actions de préférence*, Rev. sociétés, n°3, 2004, p. 597.

- *L'ordonnance du 24 juin 2004 réforme ou révolution ?*, Dr. sociétés, août-sept. 2004, p. 3.

- *Le transfert du droit de vote*, RJ com., n° spéc. Nov. 1990.

GERMAIN (M.), MAGNIER (V.), *Les sociétés commerciales*, Lextenso, oct. 2017.

GERMAIN (M.), MAGNIER (V.), NOURY (M.-A.), *Société cotée, rapport sur la gouvernance des sociétés cotées*, JCP E, n° 47, 21 nov. 2013, p. 1638.

GERMAIN (M.), MARCHETEAU (D.), *La pratique du capital-risque*, Actes prat. ing., mars-avr. 2006.

GIBIRILA (D.), *Groupes de sociétés, Présentation*, J.-Cl. Commercial, Fasc. 1574, 2017.

GINGLINGER (E.), *Pourquoi introduire en bourse une filiale*, Option Finance, n°1107, lundi 10 janv. 2011.

GODON (L.),

- *Un associé insolite : le nu-proprétaire de droits sociaux*, Rev. sociétés, 2010, p. 143.

- *L'apport en jouissance d'actions*, Rev. sociétés, 1999, p. 795.

GORÉ (F.), *La notion de capital social in Études offertes à R. Rodière*, D. 1981.

GOUBEAUX (G.), *Personnalité morale, droit des personnes et droit des biens, in études dédiées à R. Roblot*, 1984, p. 214, n° 17.

GOUDET (R.-B.), *Groupes de sociétés, Minoritaires dans les groupes de sociétés*, J.-Cl. Sociétés Traité, Fasc. 165-60, 2018.

GRANIER (T.), *Ingénierie financière, fiscale et juridique*, D. Action, 2006-2007, n° 11-123.

GRANIER (T.), BRIGNON (B.),

- *Action de priorité*, J.-Cl. Banque - Crédit – Bourse, Fasc. 1805 : action de priorité, 23 janv. 2015, n°11, p.1296.

- *Actions et titres de capital– Action à dividende prioritaire sans droit de vote*, J.-Cl. Banque Crédit Bourse, 2015.

GRELON (B.), *Le nouveau droit commun des valeurs mobilières donnant accès au capital*, Rev. des sociétés, 2004, p. 579.

GRIMONPREZ (B.), *Pour une responsabilisation des sociétés mères du fait de leurs filiales*, Rev. Sociétés, n° 4/2009.

GUENGANT (A.), DAVODET (D.), ENGEL (P.), DE VENDEUIL (S.), LE PAVEC (S.).

- *Actions de préférence, questions de praticiens (1^{ère} partie)*, J.C.P.E, n° 27-28, 7 juill. 2005.

- *Actions de préférence, questions de praticiens (2^e partie)*, J.C.P.E, n° 29, 21 juill. 2005.

GUENGANT (A.), DAVODET (D.), et alii, *Actions de préférence : questions de praticiens*, JCP E, 2005.

GUINCHARD (S.), MONTAGNIER (G.), *Lexiques des termes juridiques*, D., 8^{ème} éd., 1991.

GUYON (Y.),

- *Les tracking stocks in Mélanges AEDBF-France III, sous la direction de H. de Vauplane et J. -J. Daigre*, RB édition, 2002, p. 183.

- *Les apports partiels d'actifs, in Mélanges Michel Jeantin, D.*, 1999, p. 237.

- *La mise en harmonie du droit français des sociétés avec la directive des communautés européennes sur le capital social*, JCP G, 1982.

HALLOUIN (J. -Cl.),

- *L'exercice des prérogatives par les salariés actionnaires, Droits financiers et patrimoniaux*, Bull. Joly Sociétés, n° spéc. 2005, p. 44.

- *Le dirigeant d'une filiale, salarié de la mère*, D. 2004, p. 274.

- *Un mandat social peut être exercé sur la base d'un contrat de travail*, D. 1998, p. 186.

HANNOUN (C.), *Méthodologie d'un droit des montages contractuels*, RDC, 1^{er} juill. 2007, n° 3, p. 1036.

HANUS (J.-Cl.), *Fonds propres des entreprises, Rendre plus attractives les actions de préférence*, Rapport 28 mars 2013, CCI Paris Ile de France.

HASS (J.- J), *Directorial Fiduciary Duties in a Tracking Stock Equity Structure: The Need for a Duty of Fairness*, Michigan Law Review 94, n° 7, 1996.

HONORAT (J.), *Place respective de la liberté contractuelle dans la SARL et la GMBH, in Aspects actuels du droit des affaires, Mélanges en l'honneur d'Yves Guyon, D.*, 2003, pp. 507-528.

HORSMANS (G.), DE CORDT (Y.), *La portée et l'influence de la codification, in Le nouveau code des sociétés*, 1999, Bruxelles, Bruylant, pp. 93 et s.

HUVELIN (P.), *Droit commercial, Définition et évolution générale*, Revue de Synthèse historique, t. V. 1903, p. 60 et s.

JASPAR (X.), METAIS (N.), *Les limites de la transmission universelle du patrimoine : les contrats conclus intuitu personae et les contraintes afférentes à certains biens*, Bull. Joly 1998, p. 447.

JEANTIN (M.), *Les clauses de préemption statutaires entre actionnaires*, Dr. sociétés, juill. 1990, p. 3.

KADDOUCH (R.),

- *L'irréductible droit de vote de l'associé*, JCP E., 1549, n° 17-8, 24 avr. 2008, p. 21.
 - *LBO : actions de préférence ou pacte d'actionnaires ?*, JCP E., n° 24, 15 juin 2006, 1953.
 - *L'attribution gratuite d'actions de préférence*, Option Finance, 24 oct., 2005.
- KALAANI (A.)**, *Société, Les fusions triangulaires : vers une intégration dans le droit positif français ?*, J.C.P E., n° 43-44, 27 oct. 2016, 1573.
- KINSCH (P.)**, *L'autolimitation implicite des normes de droit privé matériel*, Rev. crit. DIP, 93 (3), juill. -sept. 2003.
- LAPERUYE (C.)**, *La nature de la société depuis la loi sur les nouvelles régulations économiques*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} janv. 2004, n° 1.
- LE CANNU (P.)**,
- *Société par actions simplifiée*, Rép. soc., D. 2018.
 - *Sur les actions de préférence dans les SAS*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} nov. 2006, n° 11, p. 1310, §272.
 - *Nouvel élément dans la définition du contrôle par l'article L. 233-3 du Code de commerce*, RTD com., 2005, p. 775.
- LE CORRE (P.-M.)**, *L'heure de vérité de l'EIRL : Le passage sous la toise du droit des entreprises en difficulté*, Recueil D., 2011, p. 91.
- LE DOLLEY (E.)**, *L'équivalence en droit financier*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} févr. 2009, n° 2, p. 204.
- LE GALL (J.-P.)**, **VIANDIER (A.)**, *Le dividend access : Un modèle français ?*, JCP E., 1991, n° 103, p. 527.
- LE LUHANDRE (E.)**, *Qu'est ce qu'une action traçante ?*, Action Future 05, 4 Janv. 2002.
- LE NABASQUE (H.)**,
- *La réforme des actions de préférence*, JCP E., n°48, 2445, 27 nov. 2008.
 - *Les actions de préférence « de groupe »*, Bull. Joly Sociétés, 11 nov. 2006.
 - *Le régime juridique de la répartition des titres entre les actionnaires dans la figure de la scission partielle*, Rev. sociétés, 2006, p. 779.

- *Actions de préférence : sort des actions de préférence en cas de fusion ou de scission de la société émettrice*, RD bancaire et fin., janv.-févr. 2005, p. 30

- *Les actions sont des droits de créance négociables*, Mélanges Y. Guyon, 2003, D., p. 671.

LE NABASQUE (H.) et alii, *Les actions de préférence. Création, Droits particuliers attachés. Protection des droits des porteurs des actions de préférence*, Actes prat. ing. sociétaire, p. 2, mai-juin 2006.

LECOURT (A.),

- *Capital social*, Rép. soc., fév. 2019.

- *Groupe de sociétés*, Rép. soc., 2018.

LEDOUX (P.), *La nature de la préférence*, Bull. Joly Sociétés, 11 nov. 2006, p. 1219.

LEFEBVRE-TEILLARD (A.),

- *La société anonyme au XIX^{ème} siècle*, Presses univ. de France, 1985.

- *L'intervention De L'État Dans La Constitution Des Sociétés Anonymes (1807-1867)*, R. H. D.F.E, 1922, vol. 59, n° 3, 1981, pp. 383-418.

LEVY (J.-D.), *Les politiques économiques et sociales*, Politiques publiques I, 2008.

LIENHARD (A.), *Attributions d'actions gratuites*, D., 2005, p. 138.

LOQUIN (E.), *Arbitrage, Compromis et clause compromissoire*, Fasc. 1020, J.-C. Procédure civile, 2017.

LOUBET (E.), **RAPONE (E.)**, *Fusion des sociétés, Apports partiel d'actif*, Fasc. 164-10, J.-Cl. Sociétés Traité, 2019.

LOUSSOUARN (Y.), **TROCHU (M.)**, *Nationalité des sociétés*, J.-Cl. Droit international, Fasc. 570-20.

LOUSSOUARN (Y.), **TROCHU (M.)**, *Conflits de lois en matière de sociétés*, J.-Cl. Sociétés traités, Fasc. 194-20.

LUCAS (F.-X.), *Retour sur la notion de valeur mobilière*, Bull. Joly Sociétés, 2000, n° 8-9, p. 765.

MAGNIER (V.), *Les actions de préférence : à qui profite la préférence*, D. 2004, p. 2559.

MALAURIE (Ph.), *Nature juridique de la personnalité morale*, Defrénois, 15 oct. 1990, n° 19, p. 1068.

MALECKI (C.),

- *Attribution d'actions de préférence aux dirigeants*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} nov. 2006, n° 11, p. 1275.

- *L'État actionnaire, l'exemple atypique d'un grand actionnaire*, Cah. dr. entr., n° 5 sept-oct. 2005, dossier *La gouvernance d'entreprise*.

- *L'État actionnaire et la gouvernance des entreprises publiques*, D. 2005, p. 1028.

- *L'apporteur en savoir-faire : du mal-aimé au bien-aimé ?*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} oct. 2004, n° 10, p. 1169.

- *Le remaniement du régime des clauses d'agrément par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004*, D. 2004, chron. 2775.

- *Les dirigeants des filiales*, Rev. sociétés, 2000.

MARCADAL (B.), *Que faire des actions de préférence ?*, RJDA n° 7/2006, p. 671.

MARCHETEAU (D.), *Capital-risque et émission d'actions de préférence : contraintes et défauts de l'ordonnance du 24 juin 2004*, Actes prat. ing. sociétaires, sept.-oct. 2008.

MARECHAL (A.), *L'agence des participations de l'État : véritable garde-fou ou simple alibi ?*, JCP A, n° 14, 31 mars 2003, 1328, p. 448.

MARTEL (D.), *La nullité de la sentence arbitrale : lecture croisée franco-espagnole*, Revue internationale de droit comparé, 2008.

MARTIN (D.-R.)

- *Usufruit et propriété des droits sociaux*, D. 2009, p. 2445.

- *La propriété de haut en bas*, D. 2007, p. 1977.

- *Du corporel*, D. 2004, Chron. 2285.

- *Valeurs mobilières : défense d'une théorie*, D. 2001.

- *De la nature corporelle des valeurs mobilières (et autres droits scripturaux)*, D. 1996, chron. p. 47.

MARTIN (D.), LE NABASQUE (H.), MORTIER (R.), et alii, *Les actions de préférence*, Actes prat. ing. sociétaire, 2012, dossier 6.

MARTIN (D.), SABA (O.), FALLET (C.), *Pistes de réflexion pour une réforme du régime des actions de préférence*, J.C.P.E., n° 38, 23 sept. 2010, p. 1821.

MARTIN (V. D.), KANOVITCH (B.), SIMSI (S.), *Pour une modernisation du droit des fusions*, RTD fin., n° 4, 2010, p. 1.

MASSART (T.), *Les actions de préférence et la question du droit de vote*, Dossier *Le nouveau droit des valeurs mobilières après la réforme du 24 juin 2004*, Dr. et patr., n° 130, oct. 2004, p. 84.

MATTOUT (J.-P.), *Les nouveaux pouvoirs financiers des organes de direction*, Rev. sociétés, 2004, p. 543.

MENJUCOQ (M.),

- *Les possibilités de transfert de siège social au sein de la Communauté européenne*, JCP E n° 7, 11 févr. 2009, II, 10027.

- *Droit international et européen des sociétés*, Domat droit privé, Montchrestien, 2001.

MESTRE (J.),

- *La loi Sapin II et le droit des sociétés : ce qu'il faut retenir*, Revue Lamy droit des affaires, n° 122, 1^{er} janv. 2017.

- *La loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 : les aspects des droits des sociétés*, RLDA, oct. 2008, n° 31 p. 12.

- *La réforme des valeurs mobilières*, RLDA, 78-14, 2005.

- *Effet relatif et personnalité morale des sociétés*, RTD civ., 1996, p. 155.

- *L'égalité en droit des sociétés*, Rev. Sociétés, 1989, p. 399.

MENJUCOQ (M.),

- *Les possibilités de transfert de siège social au sein de la Communauté européenne*, JCP E., n° 7, 11 févr. 2009, II, 10027.

- *Droit international et européen des sociétés*, Domat droit privé, Montchrestien, 2001.

MEYER (J.), *La guerre de course de l'Ancien Régime au XX^e siècle : essai sur la guerre industrielle, In : Histoire, économie et société, 1997, 16^e année, n°1. La Marine XVII^e-XX^e siècle. pp. 7-43.*

MILGROM (P.), ROBERTS (J.), *Economics, Organization and Management, Prentice-Hall International, Inc., 1992.*

MONERGER (J.), *De l'ordonnance de Colbert de 1673 sur le commerce au code de commerce français de septembre 2000, R.I.D.E., vol. XVIII, n° 2, 2004, p. 171-196.*

MONOD (F.)

- *Actions de préférence, Joly Sociétés, Joly, 2005.*

- *Droits non financiers attachés aux actions privilégiées, Dr. sociétés, juin 1996, p. 1.*

- *Droits financiers attachés aux actions privilégiés, Dr. sociétés, mars 1995., p. 1.*

MONOD (F.) et ARAKELIAN (R.),

- *Les actions de préférence, Rep. Soc. D., sept. 2006.*

- *Les actions de préférence : comment utiliser la procédure d'avantages particuliers ?, LPA, 2 nov. 2004, p. 8 et 9.*

MORTIER (A.), *Locations d'actions ou de parts sociales, J.-Cl. Banque – Crédit – Bourse, fasc. 1798.*

MOUBSIT (H.), *Les clauses d'inaliénabilité en droit des sociétés, Lamy droit des affaires, n° 86, 1^{er} octobre 2013.*

MOULIN (J.-M.),

- *Les actions de préférence, LPA, Lextenso, 22 sep. 2005, n° 189, p. 24.*

- *Sociétés anonymes, Droits des actionnaires, J.-Cl. Commercial, fasc. 1484, 2002.*

- *Le principe d'égalité devant l'information dans le système répressif boursier, Bull. Joly Bourse, mars-avril 2000, p. 117.*

MOURY (J.), *Des clauses restrictives à la libre négociabilité des actions, R.T.D. com., 1989.*

NAMOUN (A.), THOMAS (Ph.), *Sur la trace des tracking stocks, Revue Droit Bancaire et Financier, n° 4, juillet-août, 2018.*

NONORGUE (S.), *Le desserrement des entraves à la constitution de groupes au sein des professions juridiques (SEL-SPFPL)*, Dr. sociétés, 2012.

OHL (D.),

- *Les pactes d'actionnaires à l'épreuve du droit boursier*, D. 2011, p. 323.

- *Valeurs mobilières*, Rép. soc. D., sept. 2005.

- *Aspects de la réforme du droit des valeurs mobilières*, Bull. Joly Bourse, 1^{er} juin 2004.

OHL (D.), LAPRADE (F.-M.), *Pactes et sociétés cotées : étude de certains effets perturbateurs du droit boursier sur le droit des contrats*, Dossier Pactes et opérations de M&A, Dr. et patr., n° 186, nov. 2009.

OMMESLAGHE (P.-V.), *Quelques réflexions en guise de conclusion*, in (sous la coordination de A. Prüm) *Le nouveau droit luxembourgeois des sociétés*, Collection de la Faculté de Droit, d'Economie et de Finance de l'Université du Luxembourg, Bruxelles, Larcier, 2008, p. 207-209.

PAILLUSSEAU (J.)

- *Comment les activités économiques révolutionnent le droit et les théories juridiques- Révolution dans les approches et raisonnements juridiques*, D., 2017 p. 1004.

- *La logique organisationnelle dans le droit, l'exemple du droit des sociétés*, in *Droit et actualités-Études offertes à Jacques Béguin*, Lexis Nexis Litec, 2005, p. 567.

- *Le droit des activités économiques à l'aube du XXIème siècle*, D., 2003, p. 260.

- *La notion de groupe de sociétés et d'entreprises en droit des activités économiques*, D., 2003, p. 2346.

- *Les apports du droit de l'entreprise au concept du droit*, D., 1997, chron., p. 98.

- *La modernisation du droit des sociétés commerciales - Une reconception du droit des sociétés commerciales*, D., 1996, p. 287

- *Le droit moderne de la personnalité morale*, R.T.D. civ., 1993, p. 705.

- *Le droit est aussi une science d'organisation*, R.T.D. com., 1989.

PALMADE (A.), *Applications dérivées de l'idée de commandite in La société en commandite par action entre son passé et son avenir*, CREDA-Litec, 1983, p. 357.

PARIENTE (M.), *Qu'est ce qu'un actionnaire ? Les actionnaires des sociétés liées au groupe*, Rev. sociétés, 1999, p. 805. *Les groupes de sociétés et la loi de 1966*, Rev. sociétés 1996, p. 465.

PARLEANI (G.),

- *Absence en droit de l'Union européenne, d'un principe autonome d'égalité entre actionnaires*, Rev. sociétés, 2010, p. 45.

- *Le financement du capital. Réflexions sur l'utilité de la notion et son devenir*, Rev. Sociétés, 2005, p. 13.

PARQUIN (N.), *Du Code de commerce du Décret-Loi du 8 août 1935 : compatibilité et protection des créanciers dans les sociétés anonymes*, in *Bicentenaire du Code de commerce*, Les actes du Colloque, Paris, Dalloz, 2008, p. 119-133, spéc. 120.

PÉRÈS (C.), *La liberté contractuelle et l'ordre public dans le projet de réforme du droit des contrats de la chancellerie (à propos de l'article 16, alinéa 2 du projet)*, D. 2009, n° 6, p. 381.

PELTIER (F.)

- *La théorie générale des obligations à la rescousse de l'imprécision de la loi des sociétés: les obligations convertibles en actions de la société mère*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} juin 1997, n° 6, p. 525.

- *La limitation du droit d'accès aux assemblées d'actionnaires*, Bull. Joly, 1993, p. 1107.

PEZ (T.), *L'ordre public économique*, Les nouveaux Cahiers du Conseil constitutionnel, 1^{er} oct. 2015, n°49, p. 43.

PICHARD (B.), *Quels droits pour les actions dites de préférence*, LPA, 21 janv., 2005, n° 15, p. 7.

POHE (D.), *La distinction des sociétés à risques limités et des sociétés à risques illimités à l'épreuve des récentes réformes de la SARL*, LPA, 1^{er} juin 2007, n° 110, p. 3.

POINTRINAL (F.- D.), *Le capital-investissement, Guide juridique et fiscal*, Revue Banque, 3^{ème} éd., 2007.

POITRINAL (F.-D.), *Clauses statutaires de répartition des bénéfices*, Droit et patrimoine, n° 59, avril, 1998.

PORACCHIA (D.), CATHIARD (C.) et al., *Sociétés anonymes, Augmentation de capital, Augmentation de capital réservée aux salariés*, Fasc. K-390, J.-Cl. Sociétés Formulaire.

PIRET (R.), *L'évolution de la législation belge sur les sociétés anonymes*, Casterman, 1946, p. 23.

PRIEUR (J.), *L'attribution d'actions gratuites : la nouvelle donne juridique et fiscale*, RD bancaire et fin., n° 5, sept.-oct. 2005, p. 63.

RAFFRAY (R.), *Groupes de sociétés-La notion de groupe de sociétés en droit français. Une réalité éclatée ?*, Droit des sociétés n° 6, Juin 2017, dossier 8.

REVERSAC (J.-M.), *De divers effets de la crise sur le droit des sociétés ou le retour vers la lean attitude*, Dr. Sociétés, n° 12, déc. 2009.

RIASSETTO (I.), *Parts traçantes et FCP*, Bull. Joly Bourse, n° 01, janv. 2011, p. 57.

ROBÉ (J.-Ph.), *L'entreprise au cœur du droit*, Les Cahiers de la Justice, vol. 3, n°3, 2010, p. 115.

ROQUILLY (C.), ALIOUAT (B.), *Projets d'innovation et ingénierie juridique*, LPA, 26 avr. 1996, n° 51, p. 8.

SABLIÈRE (P.), *Libre-propos sur les notions de réglementation, tutelle et régulation dans les rapports entre les pouvoirs publics et les entreprises publiques*, CJEG 1997, p. 1 et s.

SCHILLER (S.), *Bilan très positif des SARL à moins de 7500 € de capital social*, Gaz. Pal., 27 déc. 2007, n° 361, p. 2.

SCHMIDT (D.),

- *Emty voting*, Bull. Joly Bourse, 1^{er} jan. 2012, n° 1, p. 42.

- *Contrôle et action de concert*, JCP E., n° 2, 10 févr. 2002, 72.

SCHMIDT (J.), CHAMPAUD (C.), PAILLUSSEAU (J.), *L'Entreprise et le Droit commercial*, Revue économique, vol. 22, n°5, 1971. p. 882.

SCHNORBUS (Y.), *Tracking Stock in Germany: Is German Corporate Law Flexible Enough to Adopt American Financial Innovations*, U. Pa. J. Int'l Econ. L., 22, 2001, p.580.

SCHOLASTIQUE (E.), *Détermination des personnes habilitées à exercer l'action sociale ut singuli dans un groupe de sociétés*, D. 2002.

SERRA (G.), *Les fondements juridiques du capital social à l'épreuve de la loi Dutreil du 1er août 2003, Chronique d'une mort annoncée ?*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} juill. 2004, n° 7, p. 915.

SOUBIE (R.), *L'actionnariat salarié : beaucoup plus qu'un simple instrument d'épargne salariale*, LPA, 22 févr. 2001, n° 38, p. 35.

STORCK (S.),

- *Ordonnance n° 2008-1145 du 6 novembre 2008 relative aux actions de préférence : une réforme sectorielle*, Droit des sociétés n° 1, Janv.2009, repère 1.

- *Modification de la matière financière*, RD bancaire et fin., sept. 2008.

SYLVESTRE (S.), *De quelques avatars des actions de préférence*, RTD fin., n° 1, 2006, p. 51.

SYLVESTRE (S.), **PASSEMARD (J.)**, *Les actions de préférence peuvent-elles conférer des droits inférieurs aux actions ordinaires?* RTD fin., n° 1, 2010.

TCHOTOURIAN (I.), *Rémunération des dirigeants : la SEC complète son dispositif*, D. 2009, p. 1876.

TORRE (P.), **QUERNER (J.-P.)**, *Quelques conséquences sur les activités de capital-investissement de l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières*, J.C.P.E., n° 42, 14 oct. 2004, p. 1621.

TRÉBULLE (F.-G.), *Le contrôle de la direction salarié*, Bull. Joly Sociétés, n° spéc., *Le salarié, sujet de droit des sociétés*, 2005, p. 68.

TREILLE (B.), *Les conventions de portage*, Rev. soc., 1997, n° 721.

TURINI (R.), *Privatisations et droit communautaire*, RDAI, 1993, p. 613.

URBAN (Q.), *La communauté d'intérêts, un outil de régularisation du groupe de sociétés*, RTD com. 2000, p. 1.

VIANDIER (A.)

- *La soumission des indemnités de départ des dirigeants sociaux à la procédure des conventions réglementées*, JCP E, 2005, n° 44-45, p. 1875.

- *Les actions de préférence*, JCP E, 2004, 1440, 1585, p. 1528.

- *OPA, OPE et autres offres publiques*, éd. Francis Lefebvre, 2^{ème} éd., 2003.

- *Les actions reflètes*, Études et doctrine, Chron., 2001, RJDA 1/01, p. 3.

VIGNEAU (V.), *Le Code et le juge, bicentenaire d'un couple*, Gaz. Pal., 29 mai 2004, n°150, p. 4.

IV. NOTES DE JURISPRUDENCE

BARBIÈRI (J.-F.),

- Cass. crim., 20 mars 2007, Bull. crim., 2007, n° 86, p. 426, Bull. Joly Sociétés, 01 sept. 2007, n° 9, p. 953.

- Cass. crim., 13 déc. 2000, *A. et autres* (cons. rapp. Roger), Bull. Joly Sociétés, 1^{er} avr. 2001, n° 4, p. 386,

- Cass. crim., 6 févr. 1996, *Proc. gén. près la cour d'Angers c./X.*, Bull. Joly Sociétés, 01 mai 1996, n° 5, p. 409.

BARBRY, Cass. civ., 4 juin 1946, *Motte*, S. 1947, 1, p. 153.

BASTIAN (D.),

- Cass. com., 14 mars 1950, *Ruffier des Aimes c/ Bernard*, JCP G, 1950, II, 5694

- Cass. civ. 4 juin 1946, *affaire Motte*, JCP, éd. G, 1947, II, n° 3518.

BEGUIN (J.), Cass. com., 24 mai 1982, n°81-11.268, *Sté Soledec/Emafufu*, Bull. des arrêts Cour de Cassation Chambre commerciale n° 195, Rev. sociétés, 1983, p. 361.

BLAISE (J.-B.), CJCE, 17 nov. 1987, *BAT et Reynolds c/ Commission*, Ententes, sep. 2003, Rép. de droit communautaire.

BOIZARD (M.), Cass. com., 30 mai 2000, *La Baie des Anges c/Mme Mottier*, D. 2000, p. 320.

BONNEAU (T.), Cass. com., 18 mai 1999, Dr. sociétés, 1999, n° 127, RJDA 1999, n° 1215.

BUREAU (D.), Cass. com., 23 oct. 2007, n° 06-6.537, FS P+B+R+I, *d'Hem c/Epx Lacquay*, JCP G 2007, II, 10197.

CAUSSAIN (J.-J.), **DEBOISSY (F.)** et **WICKER (G.)**, Cass. com., 23 oct. 2007, n° 06-6.537, FS P+B+R+I, *d'Hem c/Epx Lacquay*, JCP E 2008.

COLONNA D'ISTRIA (A.), CAA Paris, 20 juin 1995, 2ème ch., *Sté Hachette Filipacchi- Presse*, Bull. Joly sociétés, 1995, p. 1086, §390.

COURET (A.), CA Versailles, 13ème ch., 4 mai 1995, *Flouquet c/Chavinier*, Bull. Joly, 1995, p. 788.

CHAMPAUD (C.), DANET (D.), Cass. com., 20 mars 2007, *Sté Hexagone hospitalisation Ile-de-France c/Sté La Roseaie clinique Hôpital et Sté Gruppo Villa Maria SPE*, RTD com., 2007, p. 746.

CHARTIER (Y.), Cass. com., 6 juin 1990, Rev. sociétés, 1990, p. 606.

DAIGRE (J.-J.),

- Cass. com., 1er oct. 1997, n° 95-13.141, RJDA, 1998, n° 449, Bull. Joly Sociétés 1998, p. 550.

- Cass. com., 23 oct. 1984, Rev. sociétés, 1986, p. 97.

DOM (J.-P.), Cass. com., 12 juin 2007, *Bel c/Sté CEBTP*, Rev. sociétés, 2008, p. 124.

ETAÏN (P.), Cass. com., 21 janv. 1997, *S.A.R.L. Le Cristal c/Consorts Groc, LPA*, 11 févr. 1999, n° 30, p. 15.

GERMAIN (M.), Cass. 1^{er} civ., 7 avr. 1987, *Lévêque-Houist c/Stés SO.PRO.GE.PA*, JCP, 1988, II, n° 21006.

GUYON (Y.),

- Cass. Com., 13 juin 1995, n° 94-21.003 et 94-21.436, JCP E 1995, II, n° 712.

- Cons. Const., 7 janv. 1988, Rev. sociétés 1988, p. 229.

HAMON (L.), Cons. const., 16 janv. 1982, D. 1983, 169.

HONORAT (J.), CA Paris, 15^{ème} ch. B, 11 oct. 1984, Defrénois, 1985, p. 656.

HOVASSE (H.), Cass. com., 18 oct. 1994, Defrénois, 15 déc. 1994, n° 23, p. 1550.

IDOT (L.), CJCE, 23 oct. 2007, aff. C-112/05, *Commission c/Allemagne*, Rec. 2007, I, p. 8995, points 50 à 52.

J. G., Cons. const., 16 janv. 1982, Rev. sociétés 1982, p. 132.

J. H., Cass. com., 23 oct. 1984, Rev. sociétés, 1985, p. 625.

J. L., Cass. civ., 7 juill. 1947, D. 1948, somm. 9.

KINSH (P.), Cass. crim., 3 juin 2004, Rev. crit. DIP, 93 (4), oct.-déc. 2004.

LE CANNU (P.),

- Cass. com., 23 oct. 2007, *FS P+B+R+I, d'Hem c/Epx Lacquay*, Juris-Data, J. C. P. E 2007, 2433, Rev. sociétés, 2007, 814.

- Cass. civ. ^{1ère}, 9 juin 1993, n° 924 PF, *De Baecque c/Billard-Verge, Clause de répartition des bénéfiques et clause léonine ; dissolution aux torts partagés*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} sept. 1993, n° 9, p. 921, 270.

LE NABASQUE (H.),

- Cass. com., 16 nov. 2004, Rev. sociétés, 2005, p. 593.

- Cass. com., 9 juin 2004, Bull. Joly 2004, p. 1403.

LEMOINE, Cass. civ., 28 janv. 1954, JCP 1954 II 7958.

LEVASSEUR (G.), Cass. civ., 28 janv. 1954, 28 janv. 1954, D. 1954, 217.

LIENHARD (A.),

-Cass. com., 28 nov. 2006, n° 04-17.486, D. 2006, p. 3055.

-Cass. com., 20 mars 2007, *Sté Hexagone hospitalisation Ile-de-France c/Sté La Roseaie clinique Hôpital et Sté Gruppo Villa Maria SPE*, D. 2007, AJ. 952.

LUCAS (F.-X), Cass. civ., 3^{ème} ch., 25 févr. 2004, *Sté Mark and Spencer France c/Sté Plein Ciel Diffusion*, n° 240, FSP+ B, D. 2004, AJ, p. 703.

NEVOT, Cass. Soc., 23 janv. 1990, *affaire Bendix*, JCP 1990, II, 21529.

NOIREL (J.), Req. 23 juin 1941, *Les grands arrêts de la jurisprudence commerciale*, 2ème éd., Biblio. dr. com., Sirey, 1976, p. 263.

PARLEANI (G.), CJCE, 23 oct. 2007, *Commission c/Allemagne, Après l'arrêt Volkswagen du 23 octobre 2007, quelle liberté pour les Etats actionnaires ?*, Rev. sociétés, 2007, p. 868, spéc. n° 23.

- **PETEL (Ph.)**, Cass. com., 19 avr. 2005, *Facques ès-qualités c. Theeten-qualités et autres*, Gaz. Pal., 24 sept. 2005, n° 267, p. 13, J. C. P. E, 2005, 1274, p. 1421, n°1.

PISANI (H.), CA Paris, 25^{ème} ch. sect. B, 20 févr. 1998, *SARL Université Services c/Legrand et autre*, Bull. Joly Sociétés, 1998, p. 613.

PLANCHE (R.) et TURCK (M.), CA Paris 21 sept. 1998, *Le jumelage d'actions*, JCP, 1996, éd. E, I, 590- 8, Rev. sociétés 1998 somm. 826.

PORACCHIA (D.), Cass. com., 9 juill. 2013, *Sté LOG, FS-PB, Sanction d'une clause d'exclusion illicite figurant dans les statuts d'une SAS*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} oct. 2013, n° 10, p. 636.

R. D., Cass. req., 23 juin 1941, Journ. Sociétés 1943, p. 209.

REINHARD (Y.),

- Cass. com., 4 janv. 1994, Bull. Joly 1994, p. 279.

- Cass. com., 23 oct. 1990, D. 1991, Jur. p. 173.

REINHARD (Y.) et PETIT (B.), soc., 20 mars 1996, Bull. Joly Sociétés, 1996, 514, RTD com., 1997, p. 114.

REVET (T.), Cass. com., 2 déc. 2008, n° 08-13815 (n°1264 FD), *Sté Plastholding c/X.*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} févr. 2009, n° 2, p. 116.

SALOMON (R.), Cass. crim., 31 janv. 2007, Dr. sociétés, avr. 2007, n° 83.

SAVATIER (J.), note Dr. soc. 1990.322.

SCHMIDT (D.),

- Cass. com., 19 déc. 1983, Rev. sociétés 1985, p. 105.

- Cass. com., 4 juin 1946, JCP 1946. II. 3518.

- Cass. com., 20 mars 2007, *Sté Hexagone hospitalisation Ile-de-France c/Sté La Roseraie clinique Hôpital et Sté Gruppo Villa Maria SPE*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} juin 2007, n° 6, p. 745.

SENECHAL (M.), Cass. com., 2 mai 2007, n° 06-12.378, *Me X. ès qual. Pietton*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} sept. 2007, n° 9, p. 941.

SERVERIN (E.) ET GRUMBACH (T.), *saga Flodor (La)*, RDT 2009, p. 693.

SHARPSTON (E.), CJCE, 4^e ch., 22 déc. 2008, *Belgique c/Les Vergers du Vieux Tauves SA*, aff. n° C-48/07, 3 juill. 2008.

SIBON (J.-L.), CA Paris, 11 juin 1981, Rev. sociétés, 1982, 297.

VIANDIER (A.),

-CA Paris, 3 mai 2001, J. C. P. E 2001, p. 1046.

-CA Paris, 12 janv. 1982, J. C. P. G, 1983, II, 19949.

- Cass. com., 23 oct. 2007, n° 06-6.537, FS P+B+R+I, *d'Hem c/Epx Lacquay*, JCP E 2007, 2433.

ZENATI (F.), Cass. com., 23 oct. 1990, RTD civ. 1991, p. 361.

INDEX ALPHABÉTIQUE

(Les numéros renvoient aux paragraphes)

A

Absorption, 31, 76, 327, 332, 336, 342, 343, 351, 377

Abus de biens sociaux, 148, 261, 310

Abus de majorité, 105, 178

Actionnaires: majoritaire, 176, 395

Actionnaires majoritaires, 208

Actionnaires minoritaires, 71, 77, 139, 177, 261, 314

Actionnariat salarié, 30, 158, 311, 312, 313, 314, 315, 316, 318, 319, 320, 321, 322, 323, 375, 385, 398

Actions simplifiées, 25, 28, 109, 140, 151, 152, 236, 238, 246, 249, 250, 299, 302, 318

Actions traçantes *Voir* tracking stocks, *Voir* actions reflètes

Affectio societatis, 64, 102, 187, 208, 254, 256, 257, 258, 262, 269, 396

Apports partiels d'actifs, 35, 154, 344, 349, 350, 353, 380

Assemblée spéciale, 75, 110, 112, 113, 114, 162, 164, 165, 180, 181, 185, 188, 189, 190, 195, 197, 211, 212, 213, 321, 322, 323, 328, 329, 330, 333, 334, 336, 337, 343, 346, 347, 348, 350, 355, 395

Augmentation de capital *Voir* capital autres prérogatives de gouvernement, 71, 102, 118

C

Cession de créances, 280, 281, 282, 397

Clause: d'agrément, 24, 50, 79, 85, 91, 98, 99, 100, 101, 102, 115, 129, 137, 149, 150, 154, 166, 171, 206, 207, 209, 213, 214, 218, 220, 221, 224, 239, 240, 242, 249, 254, 299, 334, 337, 341, 381, 387, 388

Clauses léonines, 206, 207, 297

Commissaires aux comptes, 110, 114, 119, 136, 158, 164, 175, 179, 182, 183, 187, 197, 273, 321, 322, 324

Compensation, 25, 34, 129, 168, 280, 282, 309, 320, 397

Comptabilité, 16, 28, 37, 43, 54, 132, 186

Conflits d'intérêts, 36, 37, 75, 81, 82, 105, 106, 163, 177, 197, 199, 208, 234, 235, 298, 300, 325, 392, 393

Contrôle: cession de contrôle, 87, 94, 223

Corporate governance, 25, 234, 235, 293, 296

Cotation en bourse, 29, 73, 74

Coup d'accordéon, 338

D

Délégations de pouvoirs et de responsabilités, 135

Dividende: assiette de dividende, 91; dividende majoré, 207; forfaitaire, 90, 207, 393; préciputaire, 86, 87, 89, 90, 92, 105, 207, 208, 323, 393; prioritaire, 7, 27, 29, 43, 47, 48, 85, 86, 91, 93, 97, 98, 120, 161, 207, 208, 217, 255, 309, 323, 362, 380, 393

Dividendes: dividend access, 49, 67, 115, 255, 381

Droit de préférence: définition, 51, 53, 101, 168, 210, 391

Droit de vote: multiples, 7, 11, 25, 26, 27, 29, 40, 43, 44, 45, 47, 48, 54, 55, 59, 60, 63, 64, 67, 68, 69, 70, 71, 83, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 112, 113, 114, 116, 117, 118, 120, 130, 131, 134, 135, 136, 137, 142, 157, 161, 163, 171, 177, 178, 181, 193, 205, 210, 215, 216, 217, 218, 219, 229, 239, 249, 250, 253, 254, 255, 259, 260, 262, 265, 272, 286, 305, 306, 307, 308, 311, 317, 320, 321, 339, 359, 361, 362, 375,

377, 378, 379, 380, 381, 382, 392, 393, 396

Droit préférentiel de souscription, 100, 156, 157, 166, 182, 192, 210, 211, 212, 213, 239, 250, 275, 373

Droits de vote dissociés, 116

E

Earn out, 46

Émission d es actions traçantes, 125, 153, 393

F

Fusions triangulaires, 337, 338, 339, 340, 341, 342, 355, 378, 381, 398

G

Golden parachutes, 309, 310

gouvernance des sociétés: gouvernance des entreprises, 233, 234, 293, 296, 379

Gouvernementalité, 34

I

Intégration fiscale, 31, 77, 78, 89, 199

Intérêt commun, 208, 256, 257

Intérêt de groupe, 326

Intérêt social, 34, 161, 225, 226, 231, 258, 269, 297

Intuitu personae, 100, 335, 341, 377, 380

L

Assemblée spéciale des titulaires des actions de préférence, 211

Clause d'inaliénabilité, 101, 235

Lex-societatis, 144, 145, 146, 394

Leverage buy out, 118, 311

Libéralisation du droit des sociétés, 20, 21, 229

M

Marchés financiers, 29, 30, 47, 54, 56, 76, 78, 80, 82, 223, 298, 318, 371, 374

N

Nature de la société, 230, 232, 236, 381, 396

Notion de contrôle: Définition, 125, 130, 131, 133, 134, 135, 136, 138, 139, 250, 394

Novation, 280, 282, 283, 397

O

Offres publiques d'achat hostiles, 234

optimisation fiscale, 357

P

Personnalité morale: autonomie, 12, 17, 32, 130, 243, 244, 262, 263, 264, 265, 266, 267, 268, 269, 270, 272, 287, 291, 341, 349, 356, 359, 360, 382, 383, 384, 397

Principe de proportionnalité, 109, 116, 137, 229, 239, 249

Procédure des avantages particuliers, 26, 53, 66, 100, 164, 191, 193, 194, 196, 197, 306, 307, 324, 325, 331

R

Ratchet, 98, 99, 166, 207

règle d'égalité, 24, 95, 196, 201, 204, 205, 207, 238, 308

Rémunération des dirigeants, 297, 298, 299, 301, 305, 375, 379

Restructuration, 5, 35, 38, 57, 76, 77, 118, 122, 123, 135, 156, 186, 210, 287, 292, 327, 331, 344, 345, 346, 348, 349, 351, 354, 355, 356, 357, 359, 374, 392

Risque de potestativité, 210, 297

S

Scission partielle, 345, 351, 352, 353, 354, 377, 381, 398, 399

Scission virtuelle, 3, 41, 43, 306, 352, 353, 359, 399

Siège social, 22, 140, 143, 144, 145, 146, 147, 151, 152, 182, 264, 383, 394

Sociétés par actions simplifiés, 136

Stock-options, 81, 136, 158, 300, 302,
305, 310, 315, 320, 325

Subpropriété, 284, 285, 286, 287, 288,
290, 397

Subrogation, 280, 281, 397

U

Usufruitier, 63, 64, 65, 70, 255, 377

V

Valeur des actions, 99, 190, 220, 326

Valeurs mobilières donnant accès au capital, 27, 168, 176, 179, 183, 184,
331, 380

TABLE DES MATIÈRES

SOMMAIRE	5
ABBREVIATIONS ET SIGLES	7
INTRODUCTION	12
PREMIÈRE PARTIE	40
LES ACTIONS TRAÇANTES, UNE VALEUR MOBILIÈRE NOUVELLE DANS LA LÉGISLATION FRANÇAISE	40
TITRE I.....	41
NATURE JURIDIQUE ORIGINALE DES ACTIONS TRAÇANTES	41
CHAPITRE I	42
LIBERTÉ QUANT AUX CARACTÉRISTIQUES JURIDIQUES DES ACTIONS TRAÇANTES	42
SECTION I	43
LA NOTION D’ACTION TRAÇANTE.....	43
Sous-section 1	43
Les actions traçantes, un concept original et innovant	43
A- La singularité des sociétés tracking stocks	43
1- La singularité des sociétés tracking stocks par les types d’actions	44
2- La singularité des sociétés tracking stocks par les différents droits attachés (dividendes - votes).....	44
3- La singularité des sociétés tracking stocks par un organe de direction unique	45
B- Les actions traçantes simples et les actions traçantes complexes	47
1- Les actions traçantes simples	47
2- Les actions traçantes complexes	49
Sous-section 2	52
Les obstacles juridiques à l’émission des actions traçantes	52
A- Les écueils liés à tout type d’actions traçantes	52

1- La définition de droit de préférence	52
a) L'approche restrictive.....	52
b) L'approche extensive	55
2- Déterminer le périmètre de l'activité tracée.....	57
a) Définition de l'activité tracée	57
b) Les types d'activités assorties aux actions traçantes	59
B- Les contraintes face à la création des actions traçantes isolées dans une filiale	59
1- La complexité de l'interprétation du terme des droits « exercés ».....	59
a) Les limites de l'approche littérale dans l'interprétation du texte L. 228-13 du Code de commerce	60
b) Une approche extensive de l'interprétation du texte L. 228-13 du Code de commerce.....	60
2- Un Champ d'application large des droits dissociés.....	61
a) La possibilité d'exercer un droit de dividende dans une société autre que l'émettrice.....	62
(α) Le droit aux dividendes : un droit attaché à l'actionnaire.....	62
(β) La possibilité de dissocier droit aux dividendes et qualité d'actionnaire.....	63
(γ) Autres perceptions de la qualité d'associé	67
b) Le droit de vote des actionnaires détenteurs d'actions traçantes complexes.....	68
(α) Le droit de vote parmi les droits particuliers.....	69
(β) L'exigence relative de la qualité d'associé pour obtenir un droit de vote	69
(γ) La possibilité d'attribuer d'autres prérogatives aux actions traçantes dissociées	71

SECTION II.....	73
LES AVANTAGES ET LES INCONVÉNIENTS INHÉRENTS AUX ACTIONS TRAÇANTES.....	73
Sous-section 1	73
Les nombreux avantages liés à l'émission	73
A- Les avantages des actions traçantes face aux autres mécanismes	73
1- Les actions traçantes : un mode inter organisationnel pertinent de l'entreprise.....	74
a) La pertinence d'une levée de fonds pour la conquête de parts de marché	74
b) Forme de défense anti-OPA envisageable	76
2- Les actions traçantes, un outil de réorganisation pertinent de l'entreprise ..	77
a) Une alternative aux autres mécanismes de restructuration	77
b) Maintien des synergies de l'ensemble	78
c) L'intérêt fiscal du choix des actions traçantes	78
B- Les avantages liés à la nouvelle technologie.....	79
1- Les actions traçantes : un outil concurrentiel avantageux	79
2- Un moyen d'acquisition lors des opérations de prise de contrôle	80
3- Un moyen de fidéliser les dirigeants	81
Sous – section 2.....	82
Les risques avérés liés à l'émission	82
A- Source éventuelle de conflits d'intérêts.....	82
B- Risques liés à la dépendance de l'activité tracée à l'ensemble consolidé	83
CHAPITRE II.....	85
SOUPLESSE QUANT À LA DÉTERMINATION DES DROITS AFFÉRENTS AUX ACTIONS TRAÇANTES	85
SECTION I	86
LES DROITS PÉCUNIAIRES	86

Sous-section 1	86
Le droit aux dividendes.....	86
A- Les déclinaisons de distribution des dividendes	87
1- Le droit à un dividende préciputaire	87
a) Le principe du dividende préciputaire	87
b) Les conditions d’octroi de ce dividende.....	88
2- Les modes de distribution du dividende préciputaire	90
a) Le dividende cumulatif.....	90
b) Le dividende conditionnel	91
c) Le dividende forfaitaire ou variable	91
(a) Le dividende forfaitaire	91
(β) Le dividende variable	91
B- La variation du dividende en fonction du groupe	92
1- Le droit à un versement prioritaire	92
2- Les modalités de paiement	93
3- L’assiette du dividende	93
Sous-section (2).....	94
Les autres prérogatives financières	94
A- Les droits particuliers généralement mis en place	94
B- La répartition des titres.....	98
1- Protéger les actionnaires contre l’affaiblissement de participation.....	98
2- Les clauses s’ajoutant au pacte d’actionnaire	99
SECTION II.....	103
LES DROITS EXTRA-PÉCUNIAIRES	103
Sous-section 1	103
L’aménagement des droits extra-pécuniaires dans la société émettrice	103
A- Le droit de vote.....	103
1- Un régime flexible du droit de vote attaché aux actions traçantes	104

a) Un droit de vote tracé.....	106
b) Une remédiation aux risques de conflits d'intérêts	107
c) Un droit de vote conditionné	107
2- Le droit de vote : une réforme apportant de la souplesse	108
B- Les autres préférences politiques	110
1- Mesure de transparence.....	110
2- Droit de représentation et de gestion.....	111
a) La mise en place d'un droit de véto	112
b) Le pouvoir de participer à la gestion	114
Sous-section 2	116
L'aménagement des droits extra pécuniaires dans la société d'exercice	116
A- Le droit de vote dans une société autre que l'émettrice	116
B- Les autres préférences politiques	119
1- Le pouvoir de participer à la gestion de l'investissement	119
2- Le droit à l'information renforcée.....	120
TITRE II	124
LE RÉGIME JURIDIQUE ORIGINAL DES ACTIONS TRAÇANTES	124
CHAPITRE I	125
LES CONDITIONS DE FOND DE L'EMISSION D ES ACTIONS TRAÇANTES.....	125
SECTION I	126
LE CRITÈRE DU CAPITAL	126
Sous-section 1	126
La mise en œuvre de l'émission d'actions traçantes.....	126
A- La particularité de l'émission des tracking stocks	126
B- Les conditions sine qua non de l'émission d'actions traçantes.....	127
1- L'exigence d'un lien majoritaire en capital d'investissement	127
2- Les effets de la disparition du lien majoritaire.....	128

Sous-section 2	130
Les impacts de l'émission des actions traçantes sur la notion de contrôle	130
A- Définition de la notion de contrôle.....	131
B- Distinction entre contrôle financier et contrôle politique.....	134
1- La distinction entre le contrôle et le pouvoir	134
2- La participation financière, un critère pour définir les moyens de contrôle adéquats.....	136
a) Les moyens de contrôle	137
b) Le recours à une notion simple de contrôle.....	138
SECTION II.....	140
LES CONDITIONS APPROPRIÉES À L'ÉMISSION DES ACTIONS TRAÇANTES DE GROUPE.....	140
Sous-section 1	140
Les conditions d'émissions suivant les types de sociétés	140
A- Les formes juridiques de la société émettrice.....	140
B- Les formes juridiques de la société d'exercice	142
Sous-section 2	143
Le siège social, un facteur identitaire de l'entreprise.....	143
A- Définition de l'identité de la société émettrice	144
1- Siège social : loi de la lex-societatis	145
2- Compétence de la lex-societatis française pour régir les droits des Associés.....	147
B- Définir le siège social de la société d'exercice	147
CHAPITRE II.....	154
LES CONDITIONS DE FORME DE L'ÉMISSION D'ES ACTIONS TRAÇANTES.....	154
SECTION I	155
LES MODALITÉS DE CRÉATION.....	155
Sous-section 1	155
Les différents modes de création	155

A- La création des actions traçantes par émission initiale	155
B- L'émission des actions traçantes par création de nouvelles actions	157
1- Émission par augmentation de capital	157
2- Émission dans le cadre d'une recapitalisation.....	160
3- Mode d'émission par conversion	161
a) Conversion d'actions ordinaires	162
b) Conversion d'actions traçantes.....	164
(a) Conversion non fixée dans les statuts	165
(B) Conversion fixée préalablement dans les statuts.....	166
c) Les conséquences de la conversion.....	167
d) La libération des actions traçantes issues de la conversion.....	169
Sous-section 2	170
Le pouvoir accordé à l'assemblée générale extraordinaire.....	170
A- Le pouvoir attribué à l'assemblée générale extraordinaire dans la société émettrice	171
1- La complexité d'émission résolue par le législateur français	171
2- Le privilège de conférer des droits.....	172
a) Délégation des droits de l'assemblée générale extraordinaire au Conseil d'administration ou de direction.....	173
(a) La délégation de pouvoir	173
(B) La délégation de compétence.....	174
b) Délégation des droits de l'assemblée générale extraordinaire par une sous-délégation au Président du directoire ou le directeur général	175
B- Le pouvoir attribué à l'assemblée générale extraordinaire dans la société d'exercice.....	176
1- La procédure d'émission particulière.....	176
2- L'impact des actionnaires majoritaire	177
SECTION II.....	179
LES MESURES DE PROTECTION DE LA VIE SOCIALE DANS LA SOCIÉTÉ.....	179

Sous-section 1	179
La protection des titulaires des actions traçantes en phase de création d’actions.....	179
A- Le rapport des organes d’administration.....	179
B- Le rapport du commissaire aux comptes.....	183
Sous-section 2	185
La multiplicité de mesures de protection lors de l’émission d’actions traçantes.....	185
A- Instructions pour l’actionnaire	186
1- L’exigence de la transparence dans la création des actions traçantes considérables	186
a) La détermination du périmètre de l’activité tracée.....	186
b) La prise en compte des intérêts des porteurs d’actions traçantes au sein des organes de direction et d’administration de l’émetteur	188
c) La création d’une assemblée spéciale.....	189
2- Garantir au marché la meilleure information.....	191
B- Autres mesures pour la protection des détenteurs d’actions.....	191
1- Mesures de protection spécifiques lors de la création ou l’augmentation de capital	191
2- Mesures de protection spécifiques pour les actionnaires lors d’une fusion	195
PARTIE II :	200
LES ACTIONS TRAÇANTES : UN RENOUVEAU POUR LE MARCHÉ.....	200
TITRE I :	201
LES ACTIONS TRAÇANTES : ANALYSE DU MÉCANISME ET RELATIONS INTRAGROUPE COMPLEXES	201
CHAPITRE I	202
L’ANALYSE DES ACTIONS TRAÇANTES À TRAVERS LE PRISME DES PRINCIPES CLASSIQUES DU DROIT DES SOCIÉTÉS	202

SECTION I	203
LA RÉFORME DE 2004, UNE RÉFORME ASSOUPLESSANT LES RÈGLES DE L'ORDRE PUBLIC SOCIÉTAIRE ET BOURSIER	203
Sous-section 1	203
Le respect de l'ordre public sociétaire.....	203
A- L'ordre public sociétaire dans les droits pécuniaires	204
1- L'ordre public encadrant la distribution des dividendes	204
2- L'ordre public et autres droits financiers.....	210
B- L'ordre public sociétaire dans les droits extra pécuniaires.....	214
1- Le droit de vote dans le respect des règles d'ordre public	215
2- L'ordre public concernant les prérogatives de gouvernement	219
Sous-section 2	221
L'ordre public boursier	221
SECTION II.....	225
UN ORDRE PUBLIC EN REcul.....	225
Sous-section 1	225
La théorie de l'ordre public	225
A- La complexité de la notion de l'ordre public classique	225
B- La notion fluctuante d'ordre public économique	228
Sous-section 2	230
Le regain d'un phénomène de contractualisation en droit des sociétés	230
A- Le développement de la nature de la société.....	230
B- Le mécanisme des actions traçantes dissociées, un modèle du nouveau contractuel de la société	237
CHAPITRE II.....	242
L'ADOPTION DES CONCEPTS SOCIÉTAIRES ADAPTÉS ET LE RECOURS AU DROIT CIVIL	242

SECTION I	243
ASSOULPISSEMENT DES CONCEPTS FONDAMENTAUX DU DROIT DES SOCIÉTÉS	243
Sous-section 1	243
Développement du concept de capital.....	243
A- Le déclin du rôle du capital.....	243
1- Le recul du rôle du capital	243
2- Le capital : un moyen d'organisation des droits particuliers	247
B- Le développement des concepts liés au capital	249
1- Le nouveau concept du mot « action ».....	249
a) L'action, un titre de créance	250
b) L'action, un titre de capital	251
2- L'évolution de la notion d'actionnaire	252
a) La reformulation du droit de vote	252
b) Le nouveau concept des droits financiers.....	253
c) Le nouveau concept d'affectio societatis dans le cadre d'un groupe.....	255
d) Le rapprochement entre les notions actionnaire et associé (la remise en cause de la notion classique d'associé)	256
Sous-section 2	260
Évolution de la notion de personne morale	260
A- Le Démystification du concept de la personnalité morale.....	261
1-L'autonomie juridique de l'exercice d'une activité, première fonction de la personnalité morale.....	261
2- Le principe de l'autonomie de la personnalité morale dans le cadre d'émission d'actions de préférence intra-groupe.....	262
B- La modernisation du concept de personnalité morale.....	264
1- Une nouvelle nature juridique de la personnalité morale	264
2- Une tendance vers la responsabilisation de la société mère	267

SECTION II	271
L'ARBITRAGE DU DROIT CIVIL	271
Sous-section 1	271
Qualification des relations triparties résultant de l'émission des actions traçantes dans le droit des obligations	271
A- L'analyse juridique des relations intragroupes	271
1- La nature des décisions en général	272
2- La nature des décisions concernant l'émission des actions traçantes	273
B- Les relations nouées entre les différentes parties de l'opération	275
1- Les relations entre société émettrice et actionnaire	275
2- Les relations entre la société d'exercice et la société émettrice	276
3- Les relations entre la société d'exercice et le titulaire des droits particuliers	277
Sous-section 2	278
Applicabilité des mécanismes du droit des obligations	278
A- Mécanismes fondés sur la notion de créance	278
1- La subrogation	278
2- La cession de créances	279
3- La compensation	280
4- La novation	280
B- Pistes de réflexion alternatives	281
1- La propriété	281
a) Les actions traçantes à travers le prisme du droit de propriété	281
b) La portée de la subpropriété dans le cadre d'un groupe	283
(a) L'applicabilité de la notion de subpropriété au titulaire d'actions traçantes dissociées	283
(b) Limites à la notion de subpropriété au titulaire d'actions traçantes dissociées	284
2- Les relations intragroupes et la délégation	285

TITRE II	290
LE RÔLE FONCTIONNEL DES ACTIONS TRAÇANTES.....	290
CHAPITRE I	291
LES ACTIONS TRAÇANTES, UN LEVIER DE BONNE GOUVERNANCE.....	291
Section I.....	292
La détention des actions traçantes par les dirigeants.....	292
Sous-section I.....	292
Le contexte de l'émission	292
A- Importance de la gouvernance des groupes des sociétés	292
B- Complexité du mécanisme d'actions traçantes dans le cadre d'octroi d'une	
gouvernance.....	293
1- Limites du mécanisme.....	293
2- Limites aux prérogatives des dirigeants	294
Sous-section 2	296
Les opportunités de l'émission.....	296
A- Les dirigeants concernés	296
B- Les motivations de cette attribution.....	299
Section II	308
La détention des actions traçantes par les salariés du groupe	308
Sous-section (1).....	309
Le développement de l'actionnariat salarié par le biais des actions traçantes	309
A) L'attribution d'actions traçantes simples aux salariés.....	309
B) L'actionnariat salarié : un sujet d'évolution	313
Sous-section (2).....	316
L'attribution d'actions traçantes dissociées aux salariés	316
CHAPITRE II.....	324
IMPACT DE L'ÉMISSION DES ACTIONS TRAÇANTES SUR LES OPÉRATIONS DE	
RESTRUCTURATION DU CAPITAL.....	324

SECTION I	325
ÉMISSION D' ACTIONS TRAÇANTES DANS LE CADRE D'UNE FUSION.....	325
Sous-section 1	325
Les impacts négatifs de l'émission en cas de fusion.....	325
A- L'élaboration de l'opération de fusion	325
B- La mise en place de l'opération de fusion	327
C- L'impact de la fusion sur les droits particuliers.....	329
D- Le lien entre la société émettrice et la société d'exercice lors de la fusion	333
Sous-section 2	334
Les avantages de l'émission	334
A- L'émission d'actions traçantes, mécanisme correspondant aux fusions triangulaires	335
B- Les actions traçantes, un moyen mobilisateur de la fusion triangulaire.....	339
1- Les actions traçantes, une alternative pertinente	339
2- Les actions traçantes, une réforme législative nécessaire.....	340
SECTION II.....	341
ÉMISSION D' ACTIONS TRAÇANTES DANS LE CADRE D'UNE SCISSION ET OPÉRATIONS ASSIMILÉES.....	341
Sous-section 1	341
Les opérations de scissions.....	341
A- Une assimilation partielle au régime des fusions.....	342
B- Une particularité de la scission lors d'émission d'actions traçantes	344
1- L'impact de la scission sur la société émettrice	345
2- L'impact de la scission sur la société d'exercice (la filiale tracée)	345
3- L'impact sur le titulaire d'actions traçantes	345
Sous-section 2	346
Les opérations assimilées à la fusion.....	346
A- L'apport partiel d'actif ou equity carve-outs	346
B- La scission partielle	348

1- La définition de la scission partielle et son intérêt	348
2- Les actions traçantes, une scission virtuelle préalable	349
(Annexe 1) Types d'actions traçantes	358
(Annexe 2) Développement des actions traçantes	359
(Annexe 3) Différences entre action traçante, apport partiel d'actif et scission	360
(Annexe 4) Lien de détention majoritaire	361
(Annexe 5) Lien de détention majoritaire indirecte	362
(Annexe 6) un exemple de bilan comptable	366
BIBLIOGRAPHIE	368
INDEX ALPHABÉTIQUE	398
TABLE DES MATIÈRES	401