



QUELS DROITS POUR LES ACTIONS DITES DE PRÉFÉRENCE ?

DROIT DES SOCIÉTÉS

Les actions de préférence ont été créées pour donner une nouvelle liberté aux droits que peuvent comporter les actions. Les textes qui régissent ces droits sont malheureusement imprécis et peuvent facilement donner lieu à des interprétations divergentes, voire contradictoires, ce qui ne manquera pas de freiner leur développement.

L'ordonnance du 24 juin 2004 vient de réformer le régime des actions en permettant la création d'actions, dites « actions de préférence ». Ces actions peuvent comporter tous types de droits, non seulement des droits financiers mais également des droits politiques. Elles viennent se substituer notamment aux actions de priorité en laissant aux sociétés concernées la possibilité d'aménager ces droits en fonction de leurs besoins. Cette ordonnance accorde donc une grande liberté pour organiser le fonctionnement des sociétés par actions.

Cette ordonnance comporte cependant des incertitudes importantes et tout particulièrement sur les droits que peuvent comporter ces actions.

L'article L. 228-11 du Code de commerce qui autorise la création des actions de préférence n'en donne en effet pas de définition précise et se contente de disposer qu'« 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 ». Cet article n'indique cependant pas ce que sont ces droits particuliers, l'objectif étant sans doute de laisser le maximum de flexibilité aux sociétés en évitant de les enfermer dans des règles rigides.

Ce souci de liberté est louable. Il présente cependant un inconvénient significatif : deux interprétations très différentes, voire divergentes peuvent être données de la notion de « droits particuliers ». On peut

d'abord avoir une lecture restrictive du mot « droit » et estimer qu'un droit est automatiquement un avantage ou une prérogative. On devrait alors considérer que les droits particuliers sont des droits supplémentaires et qu'ainsi les actions de préférence doivent être dans une situation plus favorable que les autres actions. Avec ce premier type d'interprétation, il pourrait ne pas être possible de créer des actions de préférence soumises à des restrictions telles que des clauses d'agrément particulières ou des droits de préemption spécifiques, puisque de telles clauses ou de tels droits ne seraient pas des droits supplémentaires pour les bénéficiaires des actions de préférence.

Mais on peut aussi avoir une compréhension de la notion de « droits » plus étendue et juger que la notion de droit doit correspondre à la notion de caractéristiques, d'attributs. Avec ce type d'interprétation, des droits particuliers ne sont pas des droits supplémentaires, mais des droits différents et on pourrait concevoir des actions dites de préférence défavorisées par rapport aux autres actions. On pourrait alors imaginer que les actions de préférence n'aient qu'un droit d'information limité ou qu'elles ne se voient servir un dividende que si les résultats de la société atteignent certains objectifs, alors que les autres actionnaires auraient droit à un dividende que ces objectifs soient atteints ou non, du moment que les résultats permettent une distribution de dividendes.

Définir ce que peuvent être les « droits particuliers » est essentiel puisque ce n'est qu'à partir de cette définition que l'on pourra déterminer jusqu'où les praticiens pourront donner libre cours à leur créativité. L'étendue des droits des actions de préférence sera envisagée sous les éclairages successifs de l'appellation d'actions de préférence, de la création de ces actions et enfin de l'esprit général du texte instituant ces actions.

I. Une désignation caractéristique mais trompeuse

A. Un nom caractéristique

Considérer les actions de préférence comme des actions avec des droits supplémentaires peut en premier lieu sembler l'interprétation la plus naturelle, l'interprétation qui découle de leur qualification même d'actions de préférence. Avec une telle appellation, ces actions devraient effectivement être privilégiées par rapport aux autres. Le nom d'actions de préférence serait bien mal choisi si de telles actions pouvaient être défavorisées par rapport aux autres actions, si par exemple elles ne donnaient droit à un dividende qu'une fois les autres actions servies à hauteur d'un certain montant.

B. Une désignation trompeuse

Le texte lui-même invite cependant à revenir sur cette première impression. Selon l'article L. 228-11, les actions de préférence peuvent en effet se trouver privées du droit

DROIT DES SOCIÉTÉS

de vote. On peut par exemple créer des actions à dividende prioritaire sans droit de vote qui constitueront bien des actions de préférence. En réalité, de telles actions seront certes favorisées d'un point de vue financier du fait de leur dividende prioritaire. Mais, privées de droit de vote, elles seront désavantagées d'un point de vue politique. S'agissant de droits politiques et financiers, donc de nature différente, il n'est pas possible de les classer et de décider ce qui est le plus favorable entre, d'une part, toucher un dividende prioritaire tout en étant privé de droit de vote et, d'autre part, bénéficier d'un droit de vote mais ne toucher de dividendes qu'une fois les autres actionnaires servis.

Les actions de préférence n'ont donc pas nécessairement des droits supérieurs aux autres actions.

On pourrait cependant aller plus loin dans l'interprétation et estimer que les seuls droits qui peuvent être moins favorables pour les actions de préférence sont les droits de vote dont le texte prévoit expressément la possible limitation et que pour tous les autres droits, les actions de préférence doivent être dans une situation plus favorable que les autres actions. Rien ne permet cependant de confirmer ou d'infirmier une telle analyse.

Il n'est donc pas possible de s'appuyer sur la seule désignation des actions de préférence pour déterminer les droits que peuvent avoir de telles actions.

II. La création des actions de préférence

Un autre moyen de trancher la question de l'étendue des droits des actions de préférence est d'exa-

miner le mode de création de ces actions et de chercher s'il permet des actions de préférence avec des droits différents.

A. La difficile, voire l'impossible création d'actions de préférence avec des droits différents

Admettons que les actions de préférence soient des actions avec des droits différents, et non pas des actions privilégiées et voyons quelles seraient les conséquences de cette supposition. Il serait alors possible d'augmenter certains droits et de diminuer d'autres droits, par exemple en accordant un droit financier supplémentaire en contrepartie de la perte d'un droit politique.

Imaginons par exemple le cas d'un investisseur qui souhaite un retour minimal sur son investissement sachant que les autres actionnaires n'acceptent ce retour minimal que s'ils ont, eux, un droit supérieur à celui de l'investisseur au-delà de la rémunération que ce dernier attend. L'investisseur et les autres actionnaires pourront ainsi souhaiter émettre des actions au profit de l'investisseur (que nous appellerons des actions A et qui par hypothèse représenteraient 20 % du capital, soit toujours par hypothèse 2.000 actions sur un total de 10.000 actions composant le capital social). Ces actions A par exemple auront droit à l'intégralité du bénéfice jusqu'à 100.000 € de bénéfice total, puis sur le bénéfice total compris entre 100.000 et 700.000 € n'auront droit à rien, l'intégralité de cette part du bénéfice étant attribué aux autres actions (que nous appellerons B et qui représenteraient le solde des actions soit 80 % du capital et 8.000 actions), et au-delà de 700.000 € de bénéfice total, la part des bénéfices excé-

dant 700.000 € soit répartie entre l'investisseur et les autres actionnaires proportionnellement à leur participation dans le capital.

Entre 0 et 100.000 € de dividende total, tout le dividende est pour les actions A. À partir de 100.000 € et jusqu'à 500.000 €, les actions A touchent un dividende total de 100.000 €, soit pour 2.000 actions, 50 € par action. Pour les actions B, lorsque le dividende total est compris entre 100.000 et 500.000 €, le dividende total des actions B croît entre 0 et 400.000 €, soit pour 8.000 actions B, un dividende par action qui croît de 0 à 50 €. Jusqu'à 500.000 € de dividende total, les actions A sont donc favorisées. Au-delà de 500.000 € de dividende total et jusqu'à 700.000 €, les actions A n'ont droit qu'à 100.000 €, soit 50 € par action ; le dividende par action des actions B passe lui de 50 € à 75 €. Entre 500.000 et 700.000 € de dividende total les actions B sont donc favorisées.

Ainsi, suivant le niveau de dividendes, les actions A sont tantôt favorisées, tantôt défavorisées.

Si on admet que les actions de préférence sont des actions avec des droits différents, il est alors possible de créer de telles actions A en faveur de l'investisseur.

On constate alors que l'on a, en créant des actions A dites de préférence, créé non pas une catégorie d'actions de préférence, mais deux. En effet, on peut définir les actions B comme des actions n'ayant droit à un dividende qu'à partir de 100.000 € de bénéfice et touchant seules ce dividende sur la fraction du bénéfice comprise entre 100.000 € et 700.000 €. Au niveau de la seule définition des droits différents, on voit

alors que les droits des actions B sont de même nature que ceux des actions A, qu'ils en sont l'image inversée, l'image en creux.

On pourrait généraliser cet exemple et constater qu'en réalité souvent la création d'actions de préférence transformerait de fait les autres actions également en actions de préférence dont les droits seraient les droits « en creux » ou inversés des droits des actions de préférence créées.

Une telle situation entraînerait des difficultés majeures. En effet, et bien que les textes ne soient pas limpides à ce propos, il semble que les bénéficiaires des actions de préférence ne peuvent pas voter sur la création des actions dont ils bénéficieront. L'article L. 228-11 dispose en effet que les droits particuliers des actions de préférence sont définis dans le respect des dispositions de l'article L. 225-10 ce qui laisse supposer que ces bénéficiaires ne peuvent pas prendre part au vote créant les actions de préférence. Rappelons que cet article L. 225-10 dispose 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. L'apporteur ou le bénéficiaire n'a voix délibérative ni pour lui-même, ni comme mandataire ».

Le rapport au président de la République indique d'ailleurs expressément que « Les bénéficiaires de ces actions dans le cadre d'une émission réservée ou de conversion d'actions ordinaires ne peuvent prendre part à la décision de création » (titre I, chapitre II, section 2.2). C'est également le point de vue de certains commentateurs (1).

Ainsi, si on considère que les droits particuliers sont des droits différents, on peut aboutir à des situations où aucun des actionnaires de la société concernée ne peut participer au vote les créant. Ce sera le cas chaque fois que la création d'une action de préférence entraînera en creux la conversion des autres actions également en action de préférence. Dans ce cas, tous les actionnaires sont en réalité appelés à bénéficier d'actions de préférence.

Autrement dit, si les actions de préférence pouvaient être définies comme des actions avec des droits différents et non pas comme des actions avec des droits supplémentaires, on pourrait en arriver à des situations où ces actions ne pourraient pas être créées faute d'actionnaires pouvant participer au vote créant de telles actions.

B. Une création qui pourrait cependant être possible

Si sur le fondement de l'article L. 228-11, on peut considérer que les bénéficiaires d'actions de préférence ne peuvent pas participer au vote, en revanche l'article L. 228-15, 2^e alinéa lui n'interdit pas aux bénéficiaires de voter, si toutes les actions font l'objet d'une conversion, ce qui correspond aux cas que nous avons envisagés au A ci-dessus où la création d'actions de préférence entraîne en creux la conversion des autres actions également en actions de préférence.

Ce contre-argument est cependant lui aussi contestable. En effet, bien que le texte ne le précise pas, il serait dans la logique de la protection des actionnaires que la règle de l'article L. 228-15, 2^e alinéa ne joue que si toutes les actions sont converties en action de préférence de la

même catégorie. En effet, si deux catégories sont créées, l'une des deux risque d'être plus favorisée que l'autre et il y aurait un danger pour la protection des actionnaires de la catégorie moins favorisée si les autres actionnaires votaient sur la création des actions dont ils vont bénéficier.

Pas plus que le nom d'actions de préférence, les modalités de création des actions de préférence ne permettent de trancher entre l'interprétation « droits différents » et l'interprétation « droits supplémentaires ».

III. L'esprit du texte

A. Un esprit général de liberté

L'ordonnance a été reçue comme une avancée dans la liberté accordée aux sociétés pour s'organiser selon leurs besoins. De là, on pourrait en tirer argument pour soutenir que les actions de préférence pourraient ne pas être des actions privilégiées. Plus précisément, cette impression se retrouve dans la position des premiers commentateurs, dans le rapport au président de la République ou encore dans la suppression de la référence à un avantage dans le nouvel article L. 228-11.

1. La position des premiers commentateurs

En premier lieu, si les premiers commentateurs ont effectivement considéré que les actions de préférence devaient être privilégiées, ils n'ont pas exclu la possibilité de leur voir imposer des restrictions et des charges (2). Cette opinion est partagée par d'autres commentateurs (3). Comme les textes ne prévoient rien en ce sens, si

(1) V. en ce sens BRDA 14/04, p. 18, n° 29.

(2) A. Couret et H. Le Nabasque, *Valeurs mobilières ; Augmentation de capital*, n° 524.

(3) J.-P. Langlais et G. de Keruilliers, *Les Échos du 16 juillet 2004 ; BRDA 14/04*, p. 17, n° 20.

DROIT DES SOCIÉTÉS

on suit l'analyse de ces commentateurs, c'est qu'il s'agit de l'esprit général de l'ordonnance, de la nature de ces actions de préférence que de permettre de telles restrictions. Dans cette logique, *a priori* rien ne justifie de limiter les restrictions ou les charges auxquelles les actions de préférence peuvent être soumises. Si ces restrictions ou ces charges sont trop importantes, on pourrait alors retomber sur des actions dites de préférence qui en réalité ne seraient pas privilégiées par rapport aux autres actions.

2. La notion de droits doit être entendue au sens générique du terme

Par ailleurs le préambule du rapport au président de la République mentionne lui-même que « Les droits sont entendus au sens générique du terme, et ces actions peuvent donc aussi être dotées d'obligations particulières et faire l'objet de restrictions ». En précisant que les droits doivent être entendus au sens générique du terme, ce rapport laisse donc entendre qu'il donne aux droits le sens de prérogatives et qu'en conséquence, les droits particuliers sont des droits différents et non pas des droits supérieurs.

3. La suppression de la référence à un avantage dans le nouveau texte

On peut également s'appuyer sur la nouvelle rédaction de l'article L. 228-11. Alors que l'ancien article L. 228-11 visait les actions de priorité disposait qu'il s'agissait d'actions « jouissant d'avantages par rapport à toutes autres actions », le nouveau texte ne parle plus d'avantages, mais seulement de droits particuliers, sans indiquer que ces

droits doivent être supérieurs aux droits des autres actions. On pourrait en conclure que la suppression de la référence à des avantages signifie que les actions de préférence ne sont pas nécessairement avantagées.

B. Mais un esprit de liberté surveillée

Malheureusement, les arguments en faveur d'actions de préférence avec des droits différents exposés au A ci-dessus peuvent aussi être contestés, sans que l'on puisse trancher dans un sens ou dans l'autre.

1. La protection des autres actionnaires

À l'appui du caractère nécessairement privilégié des actions de préférence, on peut également relever que les articles L. 228-11 et suivants cherchent à protéger les actionnaires ne bénéficiant pas des actions de préférence lors de la création de ces actions. Une telle protection ne se justifie que si les actions de préférence sont plus favorisées que les autres actions. Ainsi, l'article 228-15, 1^{er} alinéa dispose que la création d'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 plusieurs actionnaires nommément désignés.

De même, l'article 228-15, 2^e alinéa prévoit que les titulaires d'actions à convertir en actions de préférence ne peuvent pas prendre part au vote sur la création de cette catégorie, sauf si toutes les actions sont converties en action de préférence. On imagine mal une telle protection si les actions de préférence pouvaient en réalité être dé-

favorisées par rapport aux autres actions, car ce serait alors les actionnaires bénéficiaires d'actions de préférence qu'il faudrait protéger et ce serait les titulaires des autres actions qui devraient ne pas prendre part au vote.

2. Les désavantages sont limitativement prévus par la loi

Il faut aussi noter que l'article L. 228-11 dans son premier alinéa prévoit que les actions de préférence peuvent être créées avec ou sans droit de vote et dans son deuxième alinéa 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. » Le texte prévoit donc expressément la possibilité de diminuer les prérogatives des actionnaires en permettant la réduction de l'étendue du droit de vote. En raisonnant à nouveau par l'absurde, on peut en conclure que les droits particuliers ne peuvent être que des droits supplémentaires. Autrement, le texte n'aurait pas besoin de viser le cas particulier des droits de vote. Si les droits particuliers étaient en effet des droits différents, il serait possible de restreindre le droit de vote sans que le texte ait besoin de le prévoir explicitement. La possibilité d'une telle réduction découlerait de la simple définition des droits particuliers.

3. La position des premiers commentateurs

Si comme évoqué ci-dessus, ils ont estimé possible de prévoir des restrictions, ils ont cependant précisé que les actions de préférence devaient être malgré tout des actions privilégiées par rapport aux autres. Par exemple, ils ont

pu écrire : « Une action dite de préférence peut difficilement apparaître comme ne présentant pas un avantage significatif par rapport aux actions ordinaires » (4).

Comme on le voit, l'ordonnance du 24 juin laisse de nombreuses zones d'ombre sur l'étendue des droits qui peuvent être attachés aux actions de préférence et sur la notion même de droits. On peine à trouver des arguments qui permettraient d'adopter une position claire. Il est ainsi regrettable que pour parvenir à une vraie sécurité juridique, les praticiens en soient en conséquence réduits à brider leur créativité et à se limiter aux actions de préférence qui en dehors d'éventuelles restrictions du droit de vote qui sont expressément visées par l'ordonnance, ne présentent que des avantages par rapport aux autres actions.

Bruno PICHARD

Avocat, Pichard et Associés

G. MÉMETEAU : « Le calcul de la redevance dus par le médecin à la clinique », *Revue de droit sanitaire et social* n° 2, 2004.

F. PETIT : « La nature de l'action du transporteur impayé du prix du transport contre l'expéditeur et le destinataire de l'article L. 132-8 du Code de commerce », *JCP E* n° 26 du 24 juin 2004.

A. MOURRE : « Arbitrage, conflits de juridictions et ADR dans la résolution des litiges », *Revue de droit des affaires internationales* n° 3, 2004.

J. EL AHDAB : « Les parachutes dorés et autres indemnités conventionnelles de départ des dirigeants : approche pluridisciplinaire et comparée », *Revue des sociétés* n° 1, 2004.

T. HASSLER : « L'image d'une personne dans un lieu public peut-elle être diffusée sans le consentement du sujet ? (Étude critique du droit positif) », *LPA* 2004, n° 99.

Y. SAINT-JOURS : « L'ambiguïté endémique de la maîtrise des dépenses de santé », *Dalloz* n° 24 du 17 juin 2004.

S. DUPUY-BUSSON : « Propriété intellectuelle : les imprécisions de la définition de l'œuvre audiovisuelle », *JCP* n° 26 du 23 juin 2004.

J.-M. MIGLIETTI : « Le vol de documents en vue d'une instance prud'homale », *Semaine sociale Lamy* n° 1173 du 14 juin 2004.

B. VIAL-PEDROLETTI : « Situation juridique du concubin du locataire », *Loyers et copropriété*, n° 5, 2004.

S. GJIDARA : « La motivation des décisions de justice : impératifs anciens et exigences nouvelles », *LPA* 2004, n° 105.

K. WEIDENFELD : « Le licenciement des salariés protégés dans l'œil du juge administratif », *Droit et société* n° 55/2003.

I. JÉGOUZO : « Le mandat d'arrêt européen ou la première concrétisation de l'espace judiciaire européen », *Gaz. Pal.* des 21 et 22 juillet 2004.

I. LIOTARD : « Les brevets sur les méthodes commerciales : état des lieux et perspectives économiques », *Propriété intellectuelle* n° 11, avril 2004.

J.-L. PUYGAUTHIER : « Comment obtenir une diminution du loyer du bail commercial renouvelé ? », *JCP N* n° 28 du 9 juillet 2004.

M. VÉRON : « La loi du 9 mars 2004, dite Perben II », *Droit pénal*, n° 5, 2004.

O. DUFOUR : « Le plaider-coupable à la française inquiète le monde judiciaire », *LPA* 2004, n° 104.

G. GOMEZ Del PRADO : « L'intimidation exercée par les mortards criminalisés sur les policiers du Québec », *Revue internationale de criminologie* n° 2, 2004.

P. GLAUDET : « Le Code Napoléon fondateur de la nation française », *Deffrénois* n° 9 du 15 mai 2004.

S. de VENDEUIL : « Approbation des comptes des sociétés par actions simplifiées », *JCP E* n° 26 du 24 juin 2004.

J. PEIGNÉ : « Peut-on interdire la vente de médicaments par internet au regard du droit communautaire ? », *Revue de droit sanitaire et social*, n° 2, 2004.

M. COUSTÉ et A. SAINT-AMAND : « La fraude au dépôt des marques en droit français et communautaire : tel est pris qui croyait prendre... », *Propriété industrielle*, n° 6, 2004.

J. MICHEL : « Droit des étrangers : le cœur a ses raisons que la raison du droit ne connaît pas » (*CAA Douai*, 25 février 2003), *LPA* 2004, n° 110.

Y. ROUQUET : « Caractérisation de l'immixtion et dettes locatives de la société filiale » (*Cass. civ. 3^e*, 25 février 2004), *AJDI*, juin 2004.

B. MATHIEU : « Le Conseil constitutionnel conforte la construction européenne... », *Dalloz* n° 25 du 24 juin 2004.

(4) A. Couret et H. Le Nabasque ; *Valeurs mobilières - Augmentation de capital* n° 504-8.