

PRES Université Lille Nord de France

Thèse délivrée par

L'Université Lille 2 – Droit et Santé

THÈSE

Pour obtenir le grade de Docteur en Droit privé

Présentée et soutenue publiquement par

Benoist Delecourt

Le 4 octobre 2010

***LES CONTRATS CIVILS APPLIQUÉS AUX
ACTIONS***

JURY

Directeur de thèse : **Madame Marie-Christine Monsallier-Saint Mieux, Maître de conférences à l'Université de Paris IX, Paris-Dauphine.**

Membres du jury : **Monsieur Renaud Mortier, Professeur à l'Université de Rennes I, Rapporteur.**

Monsieur Pierre-Yves Verkindt, Professeur à l'Université de Paris I Panthéon-Sorbonne, Rapporteur.

Monsieur Denis Voinot, Professeur à l'Université de Lille II.

PRES Université Lille Nord de France

Thèse délivrée par

L'Université Lille 2 – Droit et Santé

THÈSE

Pour obtenir le grade de Docteur en Droit privé

Présentée et soutenue publiquement par

Benoist Delecourt

Le 4 octobre 2010

***LES CONTRATS CIVILS APPLIQUÉS AUX
ACTIONS***

JURY

Directeur de thèse : **Madame Marie-Christine Monsallier-Saint Mieux, Maître de conférences à l'Université de Paris IX, Paris-Dauphine.**

Membres du jury : **Monsieur Renaud Mortier, Professeur à l'Université de Rennes I, Rapporteur.**

Monsieur Pierre-Yves Verkindt, Professeur à l'Université de Paris I Panthéon-Sorbonne, Rapporteur.

Monsieur Denis Voinot, Professeur à l'Université de Lille II.

Je remercie Madame Monsallier-Saint Mleux pour ses conseils,
Madame Fatus pour les vacances en B.D.E.,
L'ensemble des vacataires qui se sont succédés en B.D.E.,
Mes parents pour leur soutien.

PLAN GÉNÉRAL

PARTIE I - L'UTILITÉ DES CONTRATS CIVILS APPLIQUÉS AUX ACTIONS

TITRE I - LE RECOURS AUX CONTRATS CIVILS AUX FINS D'EXERCER UN POUVOIR POLITIQUE SUR LA SOCIÉTÉ

Chapitre I - L'accès au poste d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance

Section I - Le prêt d'actions de droit commun

Section II - La vente à réméré d'actions

Chapitre II - Le transfert du droit de vote afin de prendre le contrôle de la société

Section I - Les contrats civils permettant de transférer directement le droit de vote

Section II - Les contrats civils permettant de transférer indirectement le droit de vote

TITRE II - LE RECOURS AUX CONTRATS CIVILS AUX FINS DE TIRER PROFIT DES DROITS FINANCIERS INHÉRENTS AUX ACTIONS

Chapitre I - L'utilisation des contrats civils afin de transmettre une entreprise

Section I - La donation d'actions avec réserve d'usufruit

Section II - La société holding

Chapitre II - L'utilisation des contrats civils afin d'obtenir du crédit

Section I - L'insuffisante sécurité du nantissement de meubles incorporels

Section II - Les risques du transfert temporaire de propriété en droit commun

PARTIE II - VERS DE NOUVEAUX CONTRATS, D'INSPIRATION CIVILISTE, APPLIQUÉS AUX ACTIONS

TITRE I - LA PROLIFÉRATION DES CONTRATS AYANT POUR ORIGINE LES MARCHÉS FINANCIERS

Chapitre I - Les contrats opérant un transfert temporaire de propriété sur les actions

Section I - Les contrats nommés

Section II - Un contrat innommé : le portage

Chapitre II - Le cas particulier du nantissement de comptes-titres

Section I - La nature et les conditions d'application du nantissement de comptes-titres

Section II - Les effets du nantissement de comptes-titres

TITRE II - PLAIDOYER POUR LA RÉFORME DE LA FIDUCIE

Chapitre I - Présentation de la fiducie

Section I - La fiducie en droit comparé

Section II - La fiducie en droit positif

Chapitre II - Les applications possibles de la fiducie

Section I - Les fiducies innommées

Section II - Les applications politiques et financières de la fiducie sur des actions

INTRODUCTION

1- Analyser les contrats civils appliqués aux actions nécessite préalablement de définir les contours des principaux concepts, « contrats civils » et « actions », qui structurent le sujet de l'étude. Cette définition ne sera d'ailleurs pas exhaustive car elle se limitera au choix des contrats les plus pertinents et aux actions ordinaires de sociétés anonymes, ce qui sera sans incidence sur la portée de l'étude puisque les règles appliquées à ces contrats et à ces actions seront largement transposables à d'autres types de contrats et de titres.

2- S'agissant des contrats civils, il convient préalablement de rappeler que la qualification civile ou commerciale d'un contrat sera le plus souvent fonction des parties qui contractent ou des intérêts qu'elles défendent : *« Tout contrat peut être civil, commercial ou mixte. Tout dépend des personnes qui contractent et du dessein qu'elles poursuivent. Ainsi, un contrat sera commercial quand il est passé par un commerçant pour les besoins de son commerce. il a alors un caractère commercial, du moins vis-à-vis de la partie qui agit de cette façon. Ce caractère peut être partagé par les deux co-contractants et la convention est ainsi entièrement commerciale. S'il est unilatéral, le contrat est mixte. Le seul moyen de distinguer les contrats commerciaux des contrats civils tient donc à la qualité des parties »*¹.

3- Néanmoins, certains contrats sont par nature civils ou commerciaux :

- Civils par nature les contrats conclus à titre gratuit tels que la donation. L'esprit de lucre étant totalement exclu de ce type de convention, le droit commercial n'aura jamais vocation à s'immiscer dans cette matière.
- Commerciaux par nature les contrats propres à une entreprise commerciale tels que les contrats de franchise, de concession, de courtage, de commission ou encore la vente d'un fonds de commerce ou de parts ou actions d'une société commerciale si celles-ci constituent un bloc de contrôle².

¹ COLLART-DUTILLEUL (F.) et DELEBECQUE (Ph.), *Contrats civils et commerciaux*, Précis Dalloz, 5^{ème} éd., 2001, n° 19, p. 21.

² Cf. l'article L. 721-3 du Code de commerce. Cass. com., 28 décembre 1978. Cf. BOUSQUET (J.-C.), D., 1980, p. 316.

4- Quoi qu'il en soit, si la qualification commerciale est retenue, cela entraînera l'application des règles spécifiques aux contrats commerciaux « *qui sont tantôt moins rigoureuses (preuve, compétence), tantôt plus sévères (solidarité) que les normes civiles* »³.

5- C'est pourquoi la qualification de contrats civils ne doit pas être comprise dans un sens restrictif puisqu'en plus des règles du droit commun des contrats, issues des articles 1101 et suivants du Code civil, les règles propres à chaque contrat spécial seront également étudiées. Or, ces dernières sont souvent de nature commerciale.

En outre, les contrats évoqués ne seront pas obligatoirement issus du seul Code civil. Beaucoup d'entre eux sont réglementés par le Code monétaire et financier. De fait, les contrats civils ou d'inspiration civiliste⁴ appliqués aux actions ont les origines les plus diverses :

- Ils sont issus du droit des contrats - prêt de consommation, vente à réméré, mandat, convention de vote, usufruit, indivision - ou du droit des sociétés comme c'est le cas par exemple de la société holding dont la pratique relève tout autant du droit des contrats que du droit des sociétés⁵.
- Ils sont indifféremment innommés - convention de vote, portage - ou nommés, principalement dans le Code civil - prêt de consommation, vente à réméré, usufruit, mandat - mais aussi dans le Code monétaire et financier - prêt de titres financiers, pension, nantissement de comptes-titres, garantie des obligations financières.
- Ils transfèrent généralement la propriété - prêt de consommation, vente à réméré, prêt de titres financiers, pension - ou un démembrement de propriété - usufruit - mais ce ne sera pas toujours le cas - nantissement de meubles incorporels, nantissement de comptes-titres.
- Ils réalisent le plus souvent un transfert temporaire des actions mais ce transfert peut aussi être définitif, notamment lorsque la finalité poursuivie est de transmettre l'entreprise - donation avec réserve d'usufruit, donation de parts ou actions d'une société holding.

³ COLLART-DUTILLEUL (F.) et DELEBECQUE (Ph.), *Contrats civils et commerciaux*, Précis Dalloz, 5^{ème} éd., 2001, n° 19, p. 21.

⁴ *Infra*, n° 15.

⁵ En outre, une société est un contrat. Cf. CHAMPAUD (C.), *Le contrat de société existe-t-il encore ?*, *Le droit contemporain des contrats*, Economica, 1987, p. 125.

Enfin, il est important de préciser que certaines techniques telles que l'usufruit ou l'indivision ne seront abordées que sous leur forme contractuelle : les usufruits ou les indivisions issus de la loi n'intéresseront pas une étude focalisée sur le contrat. Les indivisions et les usufruits issus des successions ou des liquidations de régimes matrimoniaux sont subis par les sujets de droit et ne font pas partie du champ contractuel.

6- S'agissant des actions, si l'étude se limite, pour des raisons de clarté, aux actions ordinaires émises par des sociétés anonymes, le régime de ces actions ordinaires est souvent identique à celui des autres titres négociables. Cela est particulièrement vrai lorsque les actions servent à garantir un crédit. C'est pour cette raison que l'étude s'élargit considérablement lorsque la thématique abordée est financière. Là encore, ce qui est vrai pour les actions ordinaires est vrai pour les actions de préférence mais aussi pour l'ensemble des titres dès lors qu'ils sont négociables⁶. Cela peut se justifier par trois arguments :

7- En premier lieu, l'action se définit comme une « *part d'associé dans les sociétés dites de capitaux, sociétés anonymes ou en commandite par actions, qui est caractérisée par sa libre cessibilité de principe et se présente comme une fraction du capital social servant d'unité aux droits et obligations des associés* »⁷. C'est précisément leur libre cessibilité de principe qui permettra aux actions de faire l'objet de nombreux contrats civils : l'action se distingue ainsi de la part sociale émise par une société de personnes où « *chaque associé est réputé n'avoir consenti qu'en considération de la personne de ses coassociés (intuitu personae) et qui exige leur collaboration personnelle à la poursuite du but social, d'où il résulte que la part sociale de chacun d'eux [...] n'est transmissible qu'en vertu d'une clause expresse et avec le consentement des coassociés* »⁸. En d'autres termes, l'action, parce qu'elle est librement cessible ou négociable, est plus facilement l'objet de transactions que les parts sociales. Cela est d'autant plus vrai lorsque les sociétés émettrices sont cotées sur un marché réglementé⁹. Il résulte de cette libre cessibilité¹⁰ ou négociabilité¹¹ que les transferts temporaires d'actions,

⁶ Sont donc exclues les actions qui représentent des apports en industrie, émises par les sociétés par actions simplifiées, puisque celles-ci, en vertu de l'article L. 227-1 du Code de commerce, sont inaliénables.

⁷ CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

⁸ *Idem*.

⁹ « Il y a [...] deux faits très précis qui permettent de reconnaître la grande société : le premier est la souscription publique d'actions ou d'obligations, le second est la cotation des titres à la Bourse » : RIPERT (G.), *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1951, n° 48, p. 114.

¹⁰ « Synonyme d'aliénabilité ; surtout employé lorsqu'il s'agit d'un bien incorporel. Ex. cessibilité d'un bail, d'un fonds de commerce » : CORNU (G.), *idem*.

¹¹ « Qualité attachée à certains titres représentatifs d'un droit ou d'une créance, qui en permet une transmission plus rapide et plus efficace que les procédés du droit civil [...]. Ex. l'endossement de titres à ordre, le transfert

que ce soit dans le but de poursuivre une finalité politique ou financière, seront beaucoup plus simples et pour cette raison beaucoup plus fréquents que les transferts temporaires de parts sociales.

8- En second lieu, le régime des actions émises par les sociétés en commandite par actions¹² suit celui des actions émises par les sociétés anonymes : le régime des secondes s'imposant aux premières, il n'y a pas lieu de prévoir une étude spécifique pour les actions issues des sociétés en commandite par actions. La solution sera identique s'agissant de la société par actions simplifiée dont le régime des actions s'inspire également de celui des sociétés anonymes¹³. Même si les SAS tendent à devenir plus nombreuses que les SA, ces dernières demeurent le modèle de référence.

9- En troisième lieu, bien que l'étude évoque les actions ordinaires – qui doivent désormais être distinguées des actions de préférence¹⁴ instituées par l'ordonnance du 24 juin 2004¹⁵ – le transfert temporaire ou définitif des actions de préférence obéit sensiblement aux mêmes principes. Notons que ces dernières ont vocation à « *se substituer aux anciennes actions assorties de droit de priorité que sont les actions à dividende prioritaire sans droit de vote, les actions de priorité et les certificats d'investissement. Le choix en sortira simplifié, présenté dès lors en une seule alternative pour les sociétés par actions : émettre des actions « ordinaires » et/ou des actions de préférence* »¹⁶. La création des actions de préférence a permis de libéraliser le financement des entreprises privées, de donner plus d'importance aux statuts et de permettre la réintroduction d'une certaine forme d'*intuitu personae* dans les sociétés anonymes qui souhaitent séduire certains types d'actionariat en leur accordant des droits adaptés par catégorie d'actions.

des titres nominatifs, la tradition des titres au porteur (ou leur virement s'ils sont déposés en compte courant) » : CORNU (G.), Vocabulaire juridique, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

¹² Cf. alinéa second de l'article L. 226-1 du Code de commerce.

¹³ Cf. alinéa troisième de l'article L. 227-1 du Code de commerce.

¹⁴ **MAGNIER (V.)**, *Les actions de préférence : à qui profite la préférence ?*, D., 2004, p. 2559 ; **VIANDIER (A.)**, *Les actions de préférence*, J.C.P. éd. E., 2004, 1440, p. 1528 ; **Rapport ME.D.E.F.**, *Les actions de préférence : propositions du MEDEF pour une modernisation du droit des valeurs mobilières*, mai 2001.

¹⁵ Ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 : Réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et extensions à l'outre-mer de dispositions ayant modifié la législation commerciale. **J.O.R.F.** du 26 juin 2004, p. 11612.

¹⁶ **MAGNIER (V.)**, *idem*.

Il convient cependant de relativiser l'idée selon laquelle cette réforme aurait permis de simplifier le droit en permettant plus de dissociation entre le capital et le pouvoir¹⁷ :

- Si les possibilités offertes aux sociétés par actions pour « composer » des actions de préférence sont quasiment infinies, les entreprises s'inspirent souvent des anciennes actions de priorité, des actions à dividende prioritaire sans droit de vote et des certificats d'investissement, en pratiquant des hybridations¹⁸.
- De plus, cette dissociation entre le capital et le pouvoir est limitée par le législateur de façon à ce que les titulaires des droits politiques ne soient pas totalement étrangers aux titulaires des droits financiers : « *cette liberté majeure est toutefois encadrée pour éviter une trop grande dissociation entre le pouvoir et le capital et donc pour assurer la représentativité en termes de capital des actionnaires dotés du droit de vote. Ainsi, selon l'alinéa 3 de l'article L. 228-11, 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* »¹⁹.

En outre, la toute nouvelle liberté des sociétés dans le domaine de la création d'actions de préférence trouve sa limite dans l'attractivité que doivent exercer ces nouveaux titres vis-à-vis des futurs investisseurs : « *L'incitation à émettre des actions à droit particulier sort renforcée de cette réforme quand l'incitation à souscrire des actions de préférence reste, quant à elle, mesurée* »²⁰. Il n'en demeure pas moins que l'étude suivante aura pour thème l'action comme objet de contrats et non la contractualisation des actions²¹. C'est pourquoi, à de rares exceptions près, seules les actions ordinaires seront analysées dans les quelques pages qui vont suivre, même s'il faut répéter que les règles du transfert temporaire ou définitif des actions ordinaires peuvent être étendues aux actions de préférence.

10- Une fois précisés et délimités les concepts de « contrats civils » et d'actions ordinaires émises par des sociétés anonymes, il convient de présenter les principales finalités de ces

¹⁷ VIANDIER (A), *Les actions de préférence*, J.C.P. éd. E., 2004, 1440, p. 1528.

¹⁸ *Idem*.

¹⁹ VIANDIER (A), *op. cit.*, p. 1531.

²⁰ MAGNIER (V.), *Les actions de préférence : à qui profite la préférence ?*, D., 2004, p. 2559.

²¹ Ce sujet mériterait à lui seul de faire l'objet d'une thèse depuis que l'ordonnance du 24 juin 2004 libéralise l'émission de titres des sociétés par actions.

différents contrats. Celles-ci prennent source dans les différents droits politiques et financiers inhérents aux actions, ce que l'on appelle les droits propres de l'actionnaire²².

En conséquence, les contrats civils appliqués aux actions auront pour but de transférer, le plus souvent provisoirement²³, un ou plusieurs de ces droits à celle des parties qui en a besoin. Il convient par ailleurs de distinguer les finalités politiques des finalités financières :

11- S'agissant des finalités politiques, deux prérogatives attachées aux actions font fréquemment l'objet de contrats :

- D'une part, l'obligation d'être propriétaire d'un nombre d'actions déterminé par les statuts afin de devenir administrateur²⁴ ou membre du conseil de surveillance²⁵ selon la forme prise par la société anonyme. À ce titre, il convient de remarquer que l'article 57 de la loi du 4 août 2008²⁶ rend facultative cette obligation qui désormais est exclusivement statutaire et non plus légale. En outre, le texte porte également le délai de régularisation de trois à six mois ;
- D'autre part, le droit de vote au sein des assemblées générales.

L'existence de ces deux droits politiques attachés aux actions sera à l'origine de multiples conventions²⁷. En effet, se contenter d'acheter des actions pour devenir un des dirigeants de la société ou, dans l'hypothèse du droit de vote, pour accroître son contrôle sur celle-ci, ne sera pas toujours chose aisée : l'intéressé peut ne pas disposer des fonds nécessaires ; les actions peuvent ne pas être disponibles en raison d'une absence de cotation sur un marché réglementé ou d'une volonté des actionnaires de conserver un caractère fermé à la société, etc.

C'est pour cette raison que les praticiens du droit des affaires utilisent un certain nombre de contrats dans le but de transférer provisoirement la propriété d'actions au profit d'un futur dirigeant. Ils mettent également en œuvre des contrats ayant pour objet de transférer

²² **DU GARREAU DE LA MECHENIE (J.)**, *Les droits propres de l'actionnaire*, Thèse Poitiers, 1937.

²³ Ce caractère provisoire ne se retrouvera pas dans l'hypothèse de la transmission d'entreprise.

²⁴ Cf. article L. 225-25 du Code de commerce.

²⁵ Cf. article L. 225-72 du Code de commerce.

²⁶ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

²⁷ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998 ; **PRAT (S.)**, *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Thèse, préface de VIANDIER (A.), Litec, 1992.

directement ou indirectement le droit de vote²⁸. Les problèmes surgiront lorsque la validité juridique de l'une ou l'autre de ces opérations sera équivoque.

12- S'agissant des finalités financières, celles-ci sont essentiellement liées à la valeur pécuniaire des actions. Le but poursuivi par les parties sera soit de transmettre une entreprise en transférant les actions au repreneur, soit d'obtenir du crédit en se servant des actions comme garantie.

- Dans le premier cas, le chef d'entreprise aura pour principales difficultés de limiter la charge fiscale de l'opération²⁹, de continuer à exercer un contrôle sur la société jusqu'à son départ en retraite ou son décès et de désintéresser ceux de ses héritiers qui ne seront pas repreneurs de l'entreprise.
- Dans le second cas, les difficultés tiendront aux obstacles érigés par le droit des sûretés contre le transfert de propriété d'un bien à titre de garantie³⁰. Et de nouveau, le coût fiscal est contraignant pour les parties, en particulier lorsque celles-ci sont des opérateurs sur les marchés financiers qui réalisent des transferts temporaires de titres à court terme.

13- Sans entrer immédiatement dans la technique juridique, il convient de présenter les principales conditions que les parties souhaitent réunir, quelles que soient les finalités poursuivies :

- La première sera la sécurité juridique de ces contrats, c'est-à-dire en premier lieu d'assurer leur validité ;
- La seconde sera la liberté contractuelle, ce qui passera principalement par des conditions d'application souples ;
- Une troisième condition sera de limiter le coût fiscal du transfert d'actions qui, s'il est provisoire, fera l'objet d'une double imposition lors de la cession puis de la rétrocession.

²⁸ **GERMAIN (M.)**, *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 135.

²⁹ La cession des actions donne lieu à des droits de mutation. Cf. article 787 B du Code Général des Impôts.

³⁰ L'interdiction des pactes commissaires et des contrats pignoratifs n'a que partiellement été levée par l'ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 : Réforme du droit des sûretés. **J.O.R.F.** du 24 mars 2006, p. 4475. Une réforme incomplète insusceptible d'assurer la sécurité juridique des transferts de propriété d'actions à titre de garantie.

14- La rigidité du droit des contrats et du droit des sociétés ainsi que la distorsion entre le régime des contrats civils et la nature singulière des actions sont les principales sources des difficultés rencontrées lorsque les actions constituent l'objet d'un transfert temporaire.

Le droit des contrats et le droit des sociétés sont parfois inadaptés à ces biens relativement nouveaux que sont les actions : au demeurant, les juristes « *savent que le régime juridique sous lequel nous vivons a bientôt un siècle et demi d'existence et que, s'il y a dans notre droit actuel beaucoup de choses nouvelles, l'essentiel demeure de ce qui fut créé à ce moment-là* »³¹. Or, le droit des contrats et le droit des sociétés ont été conçus à une époque où les biens corporels, meubles ou immeubles, constituaient l'essentiel des capitaux. Certes, il existait des droits de créance et des parts et actions de sociétés mais leur développement tant quantitatif que qualitatif était embryonnaire.

Il en résulte une certaine distorsion entre des contrats dont le régime fut à l'origine élaboré pour des biens corporels et qui sont aujourd'hui couramment appliqués à des actions, biens incorporels. Dans le même sens, certains de ces contrats, tels que la vente à réméré ou l'usufruit, étaient principalement dédiés à des biens immeubles et plus particulièrement à des fonds agricoles³². Des difficultés surgissent lorsque les contrats en question portent sur ces biens de toute autre nature que sont les actions.

En outre, le droit des sociétés a évolué, suite à la loi de 1966³³, vers plus de dirigisme. Ce dirigisme a engendré un droit qualifié à juste titre d'impératif, qui se justifiait à l'origine par une intervention régulière des pouvoirs publics dans l'économie. Il y a peu, la banque, l'assurance, l'automobile, les communications, l'énergie, la sidérurgie, la métallurgie, l'armement et l'aéronautique étaient des secteurs stratégiques étroitement contrôlés par l'État. Ceci est encore vrai notamment pour l'énergie et l'armement. La banque, l'assurance, l'automobile, les communications, la sidérurgie, la métallurgie et l'aéronautique ont presque entièrement été privatisées et leurs réglementations ont été libéralisées, ne serait-ce que pour se mettre en conformité avec le droit européen.

³¹ **RIPERT (G.)**, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1951, n° 1, p. 11.

³² **MEDUS (J.-L.)**, *Réméré sur droits sociaux et restructurations d'entreprises*, Bull. Joly, 1996, § 162, p. 459.

³³ Loi n°66-537 du 24 juillet 1966 : Sociétés commerciales. **J.O.R.F.** du 26 juillet 1966, p. 6402.

Suite à une plus grande intégration de la France dans une économie européenne et mondialisée, l'intervention des pouvoirs publics est perçue comme une distorsion de concurrence. Il en résulte que les États ou les groupements d'États (Union Européenne) recourent de moins en moins aux interventions directes telles que les subventions, quotas ou droits de douanes³⁴. En revanche, ils recourent abondamment aux interventions indirectes telles que le financement d'infrastructures³⁵ ou la mise en œuvre d'une politique fiscale et juridique attractive. C'est ce dernier point qui intéressera cette étude car il semble que le droit français n'offre pas une souplesse et une sécurité suffisante dans le domaine des contrats appliqués aux actions. Cette rigidité du droit français est dommageable car les entreprises pratiquent le *law shopping*³⁶, c'est-à-dire qu'elles prennent en compte, parmi de nombreux autres paramètres, la rigidité ou la souplesse du droit avant d'investir ou de réaliser une opération financière dans un pays donné. En d'autres termes, le droit est devenu un enjeu de compétition économique entre les États.

15- Cette compétition est à l'origine de la création de nouveaux contrats que l'on qualifiera, pour des raisons de commodité, de contrats d'inspiration civiliste. Ceux-ci se définissent par la réunion des trois caractéristiques suivantes :

- Ils recourent à des montages connus du droit des contrats et notamment à des contrats nommés du Code civil ;
- Ils empruntent, en conséquence, une partie de leur régime juridique à ces contrats ;
- Ils permettent de poursuivre les mêmes finalités.

Les contrats d'inspiration civiliste, puisque nécessité fait loi, sont principalement apparus sur les marchés financiers où l'on exécute fréquemment des transferts temporaires d'actions à titre de gestion ou de garantie³⁷. Ce sont d'abord les banquiers et les opérateurs sur les

³⁴ C'est principalement vrai de l'Union Européenne, hormis dans le domaine agricole. Les autres grands acteurs de l'économie mondiale tels que les Etats-Unis, la Chine, l'Inde ou le Japon recourent encore à ces interventions directes afin de développer certaines activités ou en protéger d'autres. Néanmoins, l'Union Européenne n'est pas démunie contre ces distorsions de concurrence. Elle pourrait, si elle le souhaitait, utiliser les procédures prévues par l'Organisation Mondiale du Commerce afin d'obtenir des sanctions contre les états fautifs ou des compensations financières.

³⁵ L'attractivité d'un territoire sur les entreprises peut être accrue par des investissements portant sur les voies de communication, la mise à disposition d'énergie ou de matières premières à un tarif avantageux, la présence d'autres entreprises ayant des activités complémentaires, etc.

³⁶ **DUFOUR (O.)**, *Gare au « law shopping »*, Les Petites Affiches, 19 novembre 2003, n° 231, p. 3 ; **RODRIGUEZ (K.)**, *L'attractivité, nouvelle perspective du droit national des sociétés*, Bull. Joly, 2004, § 63, p. 330.

³⁷ De nombreux instruments financiers sont concernés par ces transferts à titre de garantie. Néanmoins, les actions ainsi que les obligations sont de loin les titres les plus utilisés.

marchés financiers qui commencèrent à créer ces nouveaux contrats, comme en témoignent la pension³⁸ et le portage³⁹. Ces contrats illustrent parfaitement la réalité de la *lex mercatoria*⁴⁰. Cette création normative par un milieu professionnel se rencontre fréquemment dans le domaine bancaire et financier : « même dans les pays de codification il existe un monde de solutions qui naissent spontanément en dehors de l'action législative » même si « la positivité des règles ainsi formées ne pourra être affirmée qu'après l'intervention, sous quelque forme qu'elle se produise, d'une autorité qui à ce jour n'est détenue que par l'État »⁴¹. En outre, les normes professionnelles visées, en raison de leur caractère « extra-étatique », doivent répondre à des exigences : « à la condition d'être suffisamment précises, effectives et communément admises dans leur milieu d'application, il n'est pas exclu dans le principe et sous réserve de vérification de leurs caractères que certaines normes issues spontanément d'un milieu professionnel pour les besoins du commerce international soient considérées comme de véritables règles de droit »⁴².

Les praticiens furent bientôt relayés par le législateur qui élaborait d'autres contrats en même temps qu'il réglementait la pension, précédemment évoquée. On peut citer, à titre d'exemple : le prêt de titres financiers⁴³, le nantissement de comptes-titres⁴⁴ ou encore la garantie des obligations financières⁴⁵.

16- Cette multiplication des contrats d'inspiration civiliste, selon la définition retenue dans cette étude, trouve sa source dans la carence de sécurité juridique qu'offrent les contrats civils précédemment appliqués aux actions de sociétés anonymes, à savoir principalement le prêt de droit commun, la vente à réméré ou encore le nantissement de meubles corporels ou incorporels.

³⁸ *Infra*, n° 680 et s. Cf. **NORMAND (J.)**, *Les opérations bancaires de pension*, R.T.D. Com., 1966, n° 2, p. 794. La pension fut ensuite réglementée par le législateur.

³⁹ *Infra*, n° 721 et s. Cf. **ARMAND (F.)**, *Le portage de titres in Financement des entreprises et droit des obligations*, P.U.A.M., 1993, p. 55.

⁴⁰ « Expression reprise de l'histoire du droit du Moyen Âge pour désigner le droit élaboré par les milieux professionnels du commerce international ou spontanément suivi par ces milieux indépendamment de tout Droit étatique [...] » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

⁴¹ **BATTIFOL (M.)**, *Problèmes de base de philosophie du droit*, L.G.D.J., 1979, p. 74 et 81.

⁴² **OPPETIT (B.)**, *La notion de source du droit et le droit du commerce international*, Archives de philosophie du droit, Tome XXVII, « Sources » du droit, Sirey, 1982, p. 50.

⁴³ *Infra*, n° 603 et s.

⁴⁴ *Infra*, n° 818 et s.

⁴⁵ *Infra*, n° 649 et s.

Ces derniers se heurtaient principalement à l'interdiction des pactes comissoires et des contrats pignoratifs. La récente réforme visant à lever la prohibition des pactes comissoires⁴⁶ n'est pas de nature à les rendre plus attractifs. En effet, si l'ordonnance du 23 mars 2006, par le biais des articles 2348 du Code civil et L. 521-3 du Code de commerce, autorise la conclusion de pactes comissoires, le même texte interdit la conclusion et la réalisation de ces pactes en cas d'ouverture d'une procédure collective⁴⁷ ou de crédit à la consommation⁴⁸. Il en résulte que l'autorisation des pactes comissoires a une portée limitée, insuffisante en tout cas pour que les créanciers aient de nouveau confiance dans les contrats translatifs de propriété tels qu'ils sont réglementés par le Code civil.

Quant au contrat de gage prévu par le Code civil, rebaptisé nantissement de meubles corporels ou incorporels par l'ordonnance du 23 mars 2006, il est totalement inadapté aux actions :

- Obligation, à défaut de dépossession du débiteur⁴⁹, de faire publier le nantissement sur un registre spécial afin de le rendre opposable aux tiers⁵⁰ ;
- Impossibilité pour le débiteur « dépossédé » de continuer à gérer le portefeuille d'actions ;
- Mode de réalisation dissuasif pour le créancier puisque la toute nouvelle légalisation du pacte comissoire⁵¹ ne vaut pas en cas de faillite du débiteur ou de crédit à la consommation ;
- Caractère indivisible du nantissement⁵².

Au contraire, les contrats d'inspiration civiliste, qu'ils transfèrent la propriété des actions à titre de garantie⁵³ ou qu'ils s'inspirent du gage⁵⁴, offrent aux créanciers une plus grande sécurité juridique, sauf à réserver le cas du portage qui, parce qu'il est innommé fait l'objet de doutes quant à sa validité.

⁴⁶ Ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 : Réforme du droit des sûretés. **J.O.R.F.** du 24 mars 2006, p. 4475. Cette réforme s'inspire du rapport du groupe de travail présidé par le professeur Grimaldi, remis au garde des Sceaux le 31 mars 2005.

⁴⁷ Cf. article L. 622-7 du Code de commerce.

⁴⁸ Cf. article L. 311-32 du Code de la consommation.

⁴⁹ Celle-ci n'est plus obligatoire. Cf. article 2340 du Code civil.

⁵⁰ Cf. alinéas premiers de l'article 2337 et 2338 du Code civil.

⁵¹ Cf. article 2348 du Code civil.

⁵² Cf. article 2349 du Code civil.

⁵³ Cas du prêt de titres financiers, de la pension, du portage ou de la garantie des obligations financières.

⁵⁴ Cas du nantissement de comptes-titres.

17- Mais ces « nouveaux contrats », s'ils renforcent considérablement la sécurité juridique des montages portant sur des actions, présentent également des faiblesses relatives à leurs conditions d'application et à leurs réglementations. C'est ainsi que le prêt de titres financiers⁵⁵, la garantie des obligations financières⁵⁶ ainsi que la pension⁵⁷ sont soumis à des conditions strictes relatives aux parties et aux titres prêtés. Il en est de même pour le nantissement de comptes-titres⁵⁸ s'agissant des titres éligibles mais aussi de la réglementation minutieuse des effets du nantissement, que ce soit lors de sa constitution, de son exécution ou de sa réalisation. Quant au portage, il a les défauts de ses qualités : n'étant pas un contrat nommé, il n'est soumis à aucune condition d'application mais sa validité s'en trouve fragilisée⁵⁹.

Hormis le cas particulier du portage, les nouveaux contrats, d'inspiration civiliste, seront néanmoins plus sécurisants pour les parties. Mais on ne saurait se satisfaire de contrats dont les conditions d'application sont si étroitement délimitées par le législateur. Un mauvais compromis a été passé : on a échangé la liberté contre la sécurité alors que les parties à un contrat portant sur des actions ont besoin de l'une et de l'autre, en particulier lorsque ces parties sont des opérateurs sur les marchés financiers.

18- En outre, l'ensemble de ces contrats, excepté le nantissement de comptes-titres, repose sur une même technique : transférer provisoirement la propriété, droit de jouir et de disposer des choses de la manière la plus absolue⁶⁰, principalement à titre de garantie mais aussi à des fins de gestion ou de libéralité. Or, cette technique correspond au contrat de fiducie, déjà connu du droit romain et de nombreux droits étrangers⁶¹, sous la dénomination de fiducie dans les systèmes romano-germaniques ou de *trust* dans les systèmes de *common law*.

La fiducie est un « *acte juridique (contrat ou dans certains cas legs) par lequel une personne, nommée fiduciaire, transfère la propriété d'un bien corporel ou incorporel à une autre*

⁵⁵ *Infra*, n° 609 et s.

⁵⁶ *Infra*, n° 653 et s.

⁵⁷ *Infra*, n° 689 et s.

⁵⁸ *Infra*, n° 826 et s.

⁵⁹ *Infra*, n° 789 et s.

⁶⁰ Cf. article 544 du Code civil. V. ZENATI (F.), *Pour une rénovation de la théorie de la propriété*, R.T.D. Civ., 1993, p. 305.

⁶¹ *Infra*, n° 885 et s. V. également LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 540 et s., p. 274 et s.

personne, nommée fiduciaire, soit à titre de garantie d'une créance (fiducie à fins de sûreté) sous l'obligation de rétrocéder le bien au constituant de la sûreté lorsque celle-ci n'a plus lieu de jouer [...], soit en vue de réaliser une libéralité (fiducie à fins de libéralité) sous l'obligation de retransférer le bien à un tiers bénéficiaire après l'avoir géré dans l'intérêt de celui-ci ou d'une autre personne pendant un certain temps, soit afin de gérer le bien dans l'intérêt du fiduciaire sous l'obligation de le rétrocéder à ce dernier, à une certaine date (fiducie à fins de gestion) »⁶².

Cette fiducie tardant à être reconnue en droit français, les contrats opérant un transfert temporaire de propriété, qualifiés à juste titre de « fiducies innommées »⁶³, se sont multipliés : « le législateur ne donne aux activités nouvelles que des formes juridiques anciennes »⁶⁴. C'est ainsi que de nombreux contrats, ayant chacun son propre régime juridique, sont utilisés dans le même but, à savoir transférer provisoirement la propriété.

Appliquée aux actions et aux autres instruments financiers, la dérive législative peut être résumée de la façon suivante :

- Dès lors que des sujets de droit ont besoin de transférer temporairement des actions pour poursuivre une finalité politique ou financière⁶⁵, ils ont d'abord utilisé un contrat civil, généralement le prêt de consommation ou la vente à réméré, ce qui a rapidement soulevé des problèmes de sécurité juridique⁶⁶.
- Le législateur est alors intervenu en créant un nouveau contrat, d'inspiration civiliste, spécialement conçu pour poursuivre une finalité particulière et dont les conditions d'application sont suffisamment restrictives pour qu'il ne puisse être utilisé à d'autres fins, par crainte de la fraude fiscale.
- Par la suite, ce même contrat sera régulièrement retouché pour que son régime juridique soit constamment adapté aux besoins des praticiens, à savoir principalement les opérateurs sur les marchés financiers.

⁶² CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

⁶³ AYNÈS (L.) et CROCQ (P.), *Les sûretés - la publicité foncière*, Defrénois, 2^{ème} éd., 2006, p. 334 ; GRIMALDI (M.), *La fiducie : réflexions sur l'institution et sur l'avant-projet de loi qui la consacre*, Defrénois, art. 35085, 15 septembre 1991, p. 900 ; WITZ (C.), *La fiducie en droit privé français*, Thèse, préface de SCHMIDT (D.), Economica, 1981.

⁶⁴ RIPERT (G.), *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1951, n° 4, p. 16.

⁶⁵ *Supra*, n° 10 et s.

⁶⁶ Ces problèmes de sécurité juridique donnent lieu à une abondante doctrine.

Le mécanisme ainsi décrit, il convient de constater qu'il aboutit à une inflation législative, source d'instabilité et de complexité croissante de notre droit des affaires : « *Certaines de ces techniques remontent à l'origine même du Code civil (réméré), d'autres de la fin du 19^{ème} siècle (report), mais la plupart sont apparues à la fin du 20^{ème} siècle, d'abord en matière bancaire (cession Dailly), puis en matière boursière (prêt de titres, pension livrée, remise en pleine propriété à titre de garantie)* »⁶⁷.

En réalité, le législateur entend régler minutieusement des matières dont il n'a plus aucune compréhension. C'est pourquoi les propos du doyen Ripert sur les réformes législatives sont toujours cruellement d'actualité : « *nous devons rappeler sévèrement que les moyens de régler l'activité des hommes sont limités, que les obligations et les sanctions ne sont pas faciles à imposer, qu'il y a des lois inapplicables et beaucoup d'inappliquées, que les institutions créées par la volonté du pouvoir souverain peuvent être déformées ou supprimées par la pratique* »⁶⁸.

19- Pour les raisons qui viennent d'être évoquées, il est apparu nécessaire de mettre fin à la multiplication des fiducies innommées en introduisant le contrat de fiducie dans le Code civil⁶⁹.

La proposition de loi du sénateur Marini⁷⁰ allait dans ce sens et permit d'aboutir au vote de la loi du 19 février 2007⁷¹ introduisant la fiducie en droit français, retouchée par l'article 18 de la loi du 4 août 2008⁷², par l'ordonnance du 30 janvier 2009⁷³ et par loi n° 2009-526 du 12 mai 2009⁷⁴. Comme le remarque un auteur, « *Force est de reconnaître que le texte en*

⁶⁷ VAUPLANE (H. de), *La fiducie avant la fiducie : le cas du droit bancaire et financier*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2051, p. 8.

⁶⁸ RIPERT (G.), *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1951, p. 2.

⁶⁹ Contra : OPPETIT (B.), *Droit et modernité*, P.U.F., 1998, p. 113 et s. Pour cet auteur, la fiducie participe d'une « *tendance régressive du droit* ». Il est vrai que le transfert temporaire de la propriété, à titre de sûreté ou de gestion, prive le fiduciaire de l'usage du bien, ce que le législateur s'évertuait à combattre jusqu'alors.

⁷⁰ MARINI (Ph), *Proposition de loi Instituant la fiducie*, février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 1 et s.

⁷¹ Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

⁷² Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

⁷³ Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

⁷⁴ Loi n° 2009-526 du 12 mai 2009 : Loi de simplification et de clarification du droit et d'allègement des procédures. **J.O.R.F.** du 13 mai 2009, p. 7920. En plus de ratifier l'ordonnance du 30 janvier 2009, cette loi apporte quelques menues modifications au régime de la fiducie. V. RAYNOUARD (A.), *Ultimes modifications de la fiducie par la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009*, J.C.P. éd. N., 12 juin 2009, p. 3.

définitive adopté est loin de la proposition originelle »⁷⁵. Mais la proposition du sénateur Marini fixait déjà les principaux contours du régime juridique de la fiducie en droit français : celle-ci repose sur un transfert provisoire de propriété et s'applique à tous les types de droits (réels ou accessoires).

20- Est-ce à dire que la fiducie telle qu'elle a été introduite en droit français va se substituer à la constellation des fiducies innommées ?

La question est d'autant plus importante que la prolifération de ces fiducies innommées⁷⁶ touche l'ensemble des droits susceptibles d'être transférés temporairement ou définitivement et pas seulement les titres financiers tels que les actions. Parmi les fiducies innommées, recensées par la doctrine⁷⁷, on se contentera pour le moment de citer les plus connues dans des domaines variés (sûreté, gestion, libéralité) : le crédit-bail⁷⁸, la cession de créances professionnelles de la loi Dailly⁷⁹, la clause d'inaliénabilité⁸⁰, la donation graduelle⁸¹, la donation résiduelle⁸², la fondation⁸³, l'association⁸⁴, le Fonds Commun de Placement (F.C.P.)⁸⁵, le Fonds Commun de Titrisation (F.C.T.)⁸⁶, le quasi-usufruit⁸⁷, le contrat d'assurance-vie ou encore le portage, précédemment évoqué.

Dans le même sens, il convient de rappeler que les contrats appliqués aux actions, qu'ils soient civils ou d'inspiration civiliste, reposent également sur la technique fiduciaire. La seule exception étant le nantissement de comptes-titres.

⁷⁵ **BARRIÈRE (F.)**, *La loi instituant la fiducie : entre équilibre et incohérence*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2053, p. 13. Dans le même sens, **LARROUMET C.**, *La loi du 19 février 2007 sur la fiducie. Propos critiques*, D., 2007, p. 1353.

⁷⁶ *Infra*, n° 1066 et s.

⁷⁷ **CÉNAC (P.) et CASTÉRAN (B.)**, *La fiducie avant la fiducie. Le cas du droit patrimonial de la famille*, J.C.P. éd. N., 26 juin 2009, p. 11 ; **GOBIN (A.)**, *Fiducies sans la fiducie*, J.C.P. éd. N., 1994, p. 315 ; **GRIMALDI (M.)**, *La fiducie : réflexions sur l'institution et sur l'avant-projet de loi qui la consacre*, Defrénois, art. 35085, 15 septembre 1991, p. 900 et s ; **VAUPLANE (H. de)**, *La fiducie avant la fiducie : le cas du droit bancaire et financier*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2051, p. 8 ; **WITZ (C.)**, *La fiducie en droit privé français*, Thèse, préface de SCHMIDT (D.), Economica, 1981.

⁷⁸ Cf. articles L. 313-7 et s. du Code monétaire et financier.

⁷⁹ Cf. articles L. 313-23 et s. du Code monétaire et financier.

⁸⁰ Cf. article 900-1 du Code civil.

⁸¹ Cf. articles 1048 et s. du Code civil.

⁸² Cf. articles 1057 et s. du Code civil.

⁸³ Cf. article 910 du Code civil. V. également la loi n° 97-571 du 23 juillet 1987 : Loi sur le développement du mécénat. **J.O.R.F.** du 24 juillet 1987, p. 8255.

⁸⁴ *Idem*.

⁸⁵ Cf. articles L. 214-20 et s. du Code monétaire et financier.

⁸⁶ Cf. articles L. 214-49-4 et s. du Code monétaire et financier.

⁸⁷ Cf. article 587 du Code civil.

La reconnaissance du contrat de fiducie devait permettre une simplification de l'ensemble du droit des contrats spéciaux, en ce compris le droit monétaire et financier qui nous intéresse plus particulièrement. Mais le législateur, une fois de plus, avait immédiatement enserré ce contrat dans des conditions d'application restrictives, en limitant notamment l'accès à la qualité de constituant.

À ce titre, un auteur remarquait que « *Ces dispositions, apparemment de droit commun, ne peuvent pas profiter aux destinataires naturels du Code civil, mais sont réservées à une catégorie de personnes morales, définies de surcroît par un critère fiscal* »⁸⁸. Depuis lors, l'article 18 de la loi du 4 août 2008 permet aux personnes physiques de devenir constituants mais les restrictions pesant sur les fiduciaires n'ont pas été levées, sauf à rappeler que les avocats peuvent désormais accéder à cette qualité. Il n'en demeure pas moins que la fiducie, telle qu'elle est réglemantée en droit positif, trouverait plus naturellement sa place dans le Code monétaire et financier que dans le Code civil.

Cette impression est encore renforcée par l'interdiction d'utiliser ce contrat pour procéder à une libéralité⁸⁹, interdiction qui ne saurait néanmoins surprendre alors que la méfiance du législateur français vis-à-vis de la gratuité est régulièrement confirmée : « *Le Code civil, sans ériger ouvertement l'argent en valeur centrale et absolue, en fait cependant implicitement la valeur de référence par la méfiance qu'il manifeste à l'égard de la gratuité, suspectée de nourrir des mobiles inavouables ou dangereux dans une société marchande : les libéralités sont entravées par un lacs de règles strictes, la prodigalité est sanctionnée, la recherche du franc symbolique de réparation peu encouragée, les groupements à but non lucratif inquiètent et sont surveillés* »⁹⁰.

Cependant, les différentes restrictions qui enserrant la fiducie ne seront pas éternelles : « *Pour autant, la loi du 19 février 2007 constitue une avancée considérable. La loi n'est pas parfaite mais elle est perfectible. N'oublions pas que la cession Dailly n'a connu un véritable succès*

⁸⁸ **WITZ (C.)**, *La fiducie française face aux expériences étrangères et à la convention de la Haye relative au trust*, D., 2007, p. 1369.

⁸⁹ Cf. article 2013 du Code civil.

⁹⁰ **OPPETIT (B.)**, *L'ambivalence de l'argent*, Archives de philosophie du droit, Tome XLII, *L'argent et le droit*, Sirey, 1998, p. 23 et 24.

qu'après la modification apportée par la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 à la loi n° 81-1 du 2 janvier 1981 »⁹¹.

En d'autres termes, l'éviction des fiducies innommées par le contrat de fiducie n'est pas encore d'actualité mais cela deviendra possible après une profonde réforme de la loi du 19 février 2007⁹². Si la loi du 4 août 2008, l'ordonnance du 30 janvier 2009 et la loi du 12 mai 2009 corrigent partiellement la fiducie, de nombreux ajustements sont encore nécessaires.

21- En attendant ces ajustements, le cas des contrats appliqués aux actions est emblématique d'un problème plus étendu. Trouver une solution aux difficultés des transferts temporaires d'actions permettra de simplifier et d'améliorer la sécurité juridique de l'ensemble de notre droit des contrats spéciaux. Une fois la fiducie retouchée, celle-ci aura vocation à se substituer à l'ensemble des fiducies innommées, quels que soient les droits réels ou accessoires concernés par ces différentes conventions.

22- Cette ultime réforme de la fiducie que nous appelons de nos vœux présentera deux avantages majeurs : la simplification du droit des contrats spéciaux et l'amélioration de la sécurité juridique des cessions temporaires de titres.

23- S'agissant de la simplification du droit des contrats spéciaux, celle-ci prendra deux formes :

- D'une part, une simplification quantitative, liée à la disparition progressive des fiducies innommées qui devraient rapidement être considérées comme des conventions surnuméraires et obsolètes ;
- D'autre part, une simplification qualitative, le régime juridique de la fiducie, une fois retouché de manière à en faire un véritable contrat de droit commun, se substituera aisément aux multiples réglementations propres à chaque fiducie innommée, réglementations qui souvent rivalisent de rigidité et de complexité.

⁹¹ **CERLES (A.)**, *La fiducie, nouvelle reine des sûretés ?*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2054, p. 23.

⁹² « *Quoi de plus naturel, à une époque où les interventions du législateur s'inscrivent de moins en moins dans la durée* » : **WITZ (C.)**, *La fiducie française face aux expériences étrangères et à la convention de la Haye relative au trust*, D., 2007, p. 1369. Dans le même sens, **BLANLUET (G.) et LE GALL (J-P.)**, *La fiducie, une œuvre inachevée. Un appel à une réforme après la loi du 19 février 2007*, J.C.P. éd. N., 2007, I, n° 36, p. 17.

24- S'agissant de l'amélioration de la sécurité juridique, elle résultera de la possibilité d'appliquer la fiducie à l'ensemble des droits susceptibles de transfert. De plus, ce contrat, réformé comme il se doit, permettra de poursuivre toutes les finalités imaginables : gestion, sûreté, libéralité. En d'autres termes, la fiducie aura une portée générale car elle pourra s'appliquer, au sens de l'article 1108 du Code civil, à tout objet certain qui forme la matière de l'engagement et toute cause licite dans l'obligation. En cela, elle s'opposera à la fiducie telle que définie par la loi de 2007 et aux fiducies innommées qui sont souvent limitées par la loi ou la jurisprudence dans leur objet ou dans leur cause, souvent dans les deux.

25- Ces avantages seront particulièrement considérables dans les cas où la fiducie s'appliquera à des actions de société anonyme.

En ce qui concerne l'objectif de simplification du droit des contrats spéciaux, la fiducie d'actions, si elle est retouchée aux fins d'en faire un vrai contrat de droit commun, au champ d'application étendu, sera plus qu'utile : elle permettra une simplification quantitative en se substituant aux nombreuses fiducies innommées appliquées aux actions en droit positif : le prêt de consommation, la vente à réméré, le prêt de titres financiers, la garantie des obligations financières, la pension et le portage sont autant de conventions qui seront rapidement abandonnées dans le domaine du transfert temporaire d'actions. Mieux encore, si le prêt de consommation et la vente à réméré continueront d'être utilisés pour d'autres biens et d'autres finalités, il n'en sera pas de même pour le prêt de titres financiers, la garantie des obligations financières, la pension et le portage qui devraient complètement disparaître puisqu'ils ne peuvent s'appliquer qu'à des titres et dans des buts précis. Quant à la simplification qualitative, elle résultera de l'application du seul régime de la fiducie en lieu et place des régimes complexes et propres à chacun des contrats qui viennent d'être évoqués.

En ce qui concerne l'objectif d'amélioration de la sécurité juridique, il suffira de rappeler que la fiducie d'actions, si elle est réformée dans ce sens, deviendra un contrat de droit commun, ce qui n'est pas réellement le cas aujourd'hui en raison des conditions d'application restrictives exigées par la loi, lesquelles relèvent souvent du droit monétaire et financier et non du droit civil. Une fois cette réforme acquise, la fiducie bénéficiera d'un régime souple dans son champ d'application comme dans ses effets. En outre, ce contrat sera par nature temporaire comme le sont souvent elles-mêmes les cessions d'actions qui nous intéressent. Ce caractère temporaire permettra au fiduciaire, c'est-à-dire au cédant, de garder un certain

contrôle sur les titres bien que leur propriété soit transférée au fiduciaire, cessionnaire des actions. Cela permettra également d'assurer une meilleure sécurité juridique à l'opération : les contestations seront d'autant moins nombreuses que les parties pourront librement aménager contractuellement les droits politiques et financiers des actions entre le cédant et le cessionnaire.

26- Pour dissiper les derniers doutes qui pourraient persister, il suffira de constater que de nombreux droits étrangers utilisent depuis longtemps la fiducie ou son équivalent Anglo-Saxon, le *trust*, sans rencontrer de problèmes sérieux⁹³. Il était urgent que la France rattrape son retard en introduisant la fiducie dans notre droit civil, même s'il s'agit pour l'instant d'une fiducie *a minima*. Cela est d'autant plus vrai que les opérations fiduciaires que les entreprises françaises ne pouvaient pas réaliser sur le territoire national étaient effectuées à l'étranger, au détriment de nos intérêts. L'événement le plus emblématique fut celui de l'opération de défaisance⁹⁴ réalisée par Peugeot en 1990 : cette entreprise souhaitant séparer de son patrimoine global des fonds détenus aux Etats-Unis et ne pouvant pas le faire en France, en raison de l'absence de fiducie dans notre droit, a eu recours à un *trustee* américain (la banque Morgan)⁹⁵. Cet exemple illustre le phénomène de *law shopping*⁹⁶, précédemment décrit⁹⁷, qui consiste pour les entreprises à prendre en compte, parmi d'autres paramètres, le niveau de contrainte juridique qu'exerce un état sur les agents économiques avant d'y investir.

27- Les différents paramètres du sujet étant désormais posés, il convient de dégager une méthode qui permettra de mettre en relief l'enchaînement suivant :

- Les différentes finalités des contrats civils appliqués aux actions ;

⁹³ *Infra*, n° 885 et s.

⁹⁴ « Espèce de fiducie à fins de gestion par laquelle une société faisant publiquement appel à l'épargne extrait de son bilan la dette de remboursement d'un emprunt, pour en confier la gestion à un établissement financier » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

Le Conseil National de la Comptabilité donne une définition similaire : **C.N.C.**, *Comptabilisation de l'opération d'in-substance defeasance*, 15 décembre 1988, n° 76.

Concrètement, l'emprunteur cède simultanément de la dette et un portefeuille d'actifs à une société *ad hoc* indépendante de l'emprunteur. Les actifs sans risque transférés à cette entité peuvent être des obligations d'État ou des bons du Trésor, voire un portefeuille de créances, d'actifs immobiliers ou de participations. La cession des actifs et des dettes est irrévocable. L'opération se traduit par une sortie du bilan des titres et des dettes. Cette technique permet de faire apparaître dans le bilan un endettement global correspondant au niveau d'endettement réel de l'entreprise.

⁹⁵ **HOHL (B.)**, *Une seule fiducie, ça suffit !*, Gaz. Pal., 4 juin 2005, n° 155, p. 2.

⁹⁶ **DUFOUR (O.)**, *Gare au « law shopping »*, Les Petites Affiches, 19 novembre 2003, n° 231, p. 3 ; **RODRIGUEZ (K.)**, *L'attractivité, nouvelle perspective du droit national des sociétés*, Bull. Joly, 2004, § 63, p. 330.

⁹⁷ *Supra*, n° 14.

- Les difficultés rencontrées dans la mise en oeuvre de ces contrats, notamment s'agissant de leur validité, de leur efficacité et de leur coût fiscal ;
- Les nouveaux contrats, d'inspiration civiliste, introduit en droit positif pour pallier ces difficultés ;
- Les résultats obtenus par ces nouveaux contrats, à savoir moins d'incertitudes quant à leur validité, leur efficacité et leur coût fiscal mais au prix d'une extrême rigidité de leurs régimes juridiques ;
- La solution la plus avantageuse sur le plan de la sécurité juridique comme sur le plan économique, à savoir une ultime réforme de la fiducie, dans le sens de plus de souplesse.

En d'autres termes, il s'agira de présenter les contrats les plus « utilisés », de déterminer par la même occasion ceux d'entre eux qui sont, en l'état, les plus « utilisables », le tout afin d'esquisser les contours d'une nouvelle fiducie conçue pour se substituer à eux, c'est-à-dire les rendre « inutiles » dans un futur que l'on espère le plus proche.

28- Pour ce faire, il est indispensable de présenter, **DANS UNE PREMIÈRE PARTIE, l'utilité des contrats civils appliqués aux actions.** Cela permettra, dans un premier temps, d'examiner *le recours aux contrats civils aux fins d'exercer un pouvoir politique sur la société anonyme* (Titre I), c'est-à-dire *accéder à un poste dirigeant ou exercer un plus large contrôle sur une société par le biais d'un transfert du droit de vote.* Puis, dans un second temps, il conviendra d'examiner *le recours aux contrats civils aux fins de tirer profit des droits financiers inhérents aux actions* (Titre II), c'est-à-dire *transmettre l'entreprise à un membre de sa famille ou obtenir du crédit en remettant ses actions en garantie.*

UNE SECONDE PARTIE présentera les nouveaux contrats, d'inspiration civiliste, appliqués aux actions. Parmi ces nouveaux contrats, *ceux ayant pour origine les marchés financiers* (Titre I), certains *opérant un transfert temporaire de propriété sur les actions,* d'autres *reposant sur la technique du nantissement.* Enfin, la solution proposée par l'étude sera celle de *la réforme de la fiducie* (Titre II), ce qui supposera successivement de *présenter la fiducie puis d'exposer ces applications possibles, sur le plan politique comme sur le plan financier.*

PARTIE I

L'UTILITÉ DES CONTRATS CIVILS APPLIQUÉS AUX ACTIONS

*« De chaque objet possédé il y a un double usage [...] :
l'un est propre et l'autre n'est pas propre à l'objet.
Ainsi une chaussure sert à chausser et à être échangée ».*
Aristote, *Politique*, I 9, Ladrance, 1874, p. 30.

29- Les contrats civils appliqués aux actions présentent de nombreuses finalités. Toutefois, il serait erroné de penser qu'à chaque contrat correspond une utilité précise. En réalité, pour chaque finalité poursuivie, ce sont plusieurs contrats civils qui peuvent être mis à contribution, certains d'entre eux pouvant même être utilisés pour réaliser différents objectifs.

30- C'est pourquoi il convient d'isoler chacune des finalités poursuivies avant d'analyser les contrats correspondants. Isoler ces différentes finalités nécessite de s'intéresser à l'objet auquel s'applique ces différentes conventions, à savoir l'action émise par une société anonyme.

31- L'action, selon l'article 529 du Code civil, est un bien meuble par détermination de la loi. À la différence des biens meubles par nature, qui sont définis par l'article 528 du même Code comme « *les corps qui peuvent se transporter d'un lieu à un autre, soit qu'ils se meuvent par eux-mêmes, soit qu'ils ne puissent changer de place que par l'effet d'une force étrangère* », les biens meubles par détermination de la loi sont incorporels⁹⁸.

Ce caractère incorporel confère une double nature à l'action :

- D'une part, c'est un titre qui représente le droit de l'associé dans la société ;
- D'autre part, ce titre doit être distingué des différents droits que l'action confère à l'actionnaire dans ses rapports avec la société⁹⁹.

32- La nature incorporelle de l'action signifie en pratique que l'action est nécessairement immatérielle.

⁹⁸ ZENATI (F.) et REVET (Th.), *Les biens*, P.U.F., coll. Droit fondamental, 2^{ème} éd., 1997, n° 66, p. 87.

⁹⁹ RIPERT (G.) et ROBLOT (R.), *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par GERMAIN (M.), L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1507, p. 307.

Avant la loi du 30 décembre 1981¹⁰⁰, l'action était représentée par un document matériel, un « titre » au sens juridique¹⁰¹, qui pouvait être au porteur ou nominatif. Lorsque l'action était au porteur, elle était soumise au même régime que les meubles corporels, ce qui dès lors ne posait pas de problème. Lorsque l'action était nominative, l'inscription du titulaire était réalisée par la société sur son registre des actionnaires. Quoi qu'il en soit, le caractère matériel du titre ou du registre des actionnaires, selon les cas, permettait de déterminer qui était propriétaire de l'action, c'est-à-dire actionnaire.

La loi du 30 décembre 1981 et son décret d'application du 2 mai 1983¹⁰² ont opéré la dématérialisation des actions¹⁰³, à travers l'article 94 II de la loi, devenu l'article L. 211-4 du Code monétaire et financier. Depuis, les actions sont des biens immatériels, représentés par des inscriptions en compte tenus par des intermédiaires habilités (tels que les banques ou les sociétés de bourse) ou par les sociétés émettrices. Du fait de cette dématérialisation, les actions ne sont plus ni individualisées ni individualisables mais leur inscription en compte permet toutefois d'en déterminer les propriétaires. De ce fait, les actionnaires ont conservé un droit réel sur leurs titres, puisqu'ils peuvent en faire usage directement et immédiatement et opposer leur propriété aux tiers. Simplement, cette propriété ne s'exerce plus sur un bien matériel mais sur un bien immatériel qui s'apparente désormais à une valeur¹⁰⁴.

33- En outre, l'action confère à l'actionnaire différents droits dans ses rapports avec la société : ce sont les droits propres de l'actionnaire¹⁰⁵. Ces droits sont de double nature : politiques et financiers. C'est dans l'aménagement de ces prérogatives politiques et financières que se trouvent les sources¹⁰⁶ des nombreuses finalités poursuivies par les parties à un contrat civil portant sur des actions.

¹⁰⁰ Loi n° 81-1160 du 30 décembre 1981 : Loi de financement pour 1982. **J.O.R.F.** du 31 décembre 1981, p. 3539.

¹⁰¹ « *Écrit en vue de constater un acte juridique ou un acte matériel pouvant produire des effets juridiques* » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

¹⁰² Décret n° 83-359 du 2 mai 1983 : Application de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983.

¹⁰³ **GERMAIN (M.)**, *Sociologie de la dématérialisation*, Archives de philosophie du droit, Tome XLII, *L'argent et le droit*, Sirey, 1998, p. 105.

¹⁰⁴ **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par **GERMAIN (M.)**, L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1510, p. 308.

¹⁰⁵ **DU GARREAU DE LA MECHENIE (J.)**, *Les droits propres de l'actionnaire*, Thèse Poitiers, 1937.

¹⁰⁶ Chacune des prérogatives politiques ou financières pourra faire l'enjeu d'une volonté d'appropriation qui, si elle est temporaire, se concrétisera par l'utilisation d'un contrat civil dont l'objet sera de transférer tel ou tel droit politique ou financier, d'une personne à une autre, jusqu'au dénouement de l'opération.

34- En ce qui concerne les droits politiques, ceux-ci correspondent au droit de participer au fonctionnement de la société voire de la contrôler, par le biais notamment du droit de vote, prérogative politique de loin la plus importante et qui fera fréquemment l'enjeu d'une volonté d'appropriation.

35- En ce qui concerne les droits financiers, il est nécessaire de les circonscrire correctement en rappelant que l'action représente le droit de l'actionnaire dans le capital social de la société et non pas le droit de l'actionnaire sur les biens détenus par la société.

Le patrimoine de la société ne se confond pas avec celui des actionnaires. Ces derniers ne sont pas copropriétaires des biens sociaux, qui appartiennent exclusivement à la société, personne morale autonome. C'est pourquoi l'article 529 du Code civil qualifie les actions de biens meubles. Par le biais de ces actions, les actionnaires sont devenus créanciers de la société en vertu des apports qu'ils ont faits et que représentent les actions. Cette créance tire son originalité de son objet, à savoir une société, dont les gains seront aléatoires et irréguliers, et dont la répartition sera toute aussi aléatoire et irrégulière. Aussi peut-on dire que ce droit de créance est à la fois éventuel et subordonné¹⁰⁷ :

- Éventuel en ce qu'il porte sur des dividendes, des droits préférentiels de souscription, des droits de remboursement des apports et de partage du boni de liquidation qui ont tous la particularité d'être des droits futurs dont l'existence sera incertaine ;
- Subordonné, en ce que les associés seront primés par les créanciers sociaux tels que les obligataires, les fournisseurs, les salariés ou encore les banques, si la société est endettée.

Une fois déterminé le patrimoine de la société, à savoir ses éléments d'actifs et de passifs, et le patrimoine des actionnaires, c'est-à-dire les actions, il convient d'isoler les différents droits financiers que ces titres confèrent à leurs propriétaires. Ces droits sont de deux ordres :

- D'une part, les actionnaires disposent d'un droit sur la valeur de l'action¹⁰⁸ ;
- D'autre part, ils disposent d'une vocation aux bénéfices générés par la société¹⁰⁹.

¹⁰⁷ **RIPERT (G.) et ROBLLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par GERMAIN (M.), L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1510, p. 309.

¹⁰⁸ **COZIAN (M.) et VIANDIER (A.)**, *Droit des sociétés*, Litec, 5^{ème} éd., 1992, n° 880 et s., p. 286 et s.

¹⁰⁹ Cette vocation au partage des bénéfices est clairement exprimée par l'article 1832 du Code civil selon lequel « *La société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter* ».

Dans les deux cas, ces droits financiers, à l'instar des droits politiques, feront fréquemment l'enjeu d'une volonté d'appropriation.

36- À la suite de ces quelques développements, il apparaît que les contrats civils appliqués aux actions ne sont qu'un moyen d'exécution, un montage, au service d'un transfert, le plus souvent temporaire¹¹⁰, de tel ou tel droit politique ou financier, voire de plusieurs. Ainsi en sera-t-il d'une donation d'actions avec réserve d'usufruit : ce contrat permettra à la fois la transmission de l'entreprise et l'aménagement du droit de vote, c'est-à-dire du contrôle de cette entreprise.

Le plan de cette première partie se pliera au caractère fonctionnel des contrats civils. Seront distingués, en conséquence, le recours aux contrats civils aux fins d'exercer un pouvoir politique sur la société (Titre I) et le recours aux contrats civils aux fins de tirer profit des droits financiers inhérents aux actions (Titre II).

¹¹⁰ À défaut de caractère temporaire, un seul contrat civil suffirait à transférer toutes les prérogatives politiques et financières sans aucune difficulté : le contrat de vente. Il convient également de réserver l'hypothèse d'une transmission de l'entreprise où le transfert des actions est définitif et non temporaire.

TITRE PREMIER

**LE RECOURS AUX CONTRATS CIVILS
AUX FINS D'EXERCER UN POUVOIR
POLITIQUE SUR
LA SOCIÉTÉ**

*« On gouverne mal quand on gouverne trop.
Un homme qui traite avec un autre homme doit être attentif et sage ;
il doit veiller à son intérêt, prendre les informations convenables,
et ne pas négliger ce qui est utile.
L'office de la loi est de nous protéger contre la fraude d'autrui,
mais non pas de nous dispenser de faire usage de notre propre raison.
S'il en était autrement, la vie des hommes, sous la surveillance des lois,
ne serait qu'une longue et honteuse minorité ;
et cette surveillance dégénérerait elle-même en inquisition ».*

Portalis, *Discours préliminaire au projet de Code civil*,
Confluences, Collection Voix de la Cité, p. 61.

37- L'exercice du pouvoir politique dans la société appartient aux actionnaires. Ce sont eux qui disposent des droits de surveiller la société, à travers le droit d'information et le droit d'agir en justice, et du droit de contrôler la société, à travers le droit de voter aux assemblées générales.

38- L'utilisation des contrats civils aux fins d'exercer un pouvoir politique doit être appréhendée sous le prisme des différentes prérogatives politiques conférées par les actions. La première difficulté sera, en conséquence, d'adapter les contrats civils à ce type spécifique de bien que sont les actions. En effet, ces conventions sont ordinairement appliquées à des

biens corporels, meubles ou immeubles¹¹¹, le plus souvent dans le but de concéder, à titre provisoire ou définitif, un droit réel¹¹² sur ce bien. Appliqués aux actions, ces contrats civils permettent d'aménager ou de transférer provisoirement des droits politiques, ce qui signifie que l'on transmet à titre temporaire ces prérogatives à un autre actionnaire ou à un tiers.

39- Quels sont les cas où un tel usage des techniques civilistes se révélera utile ou nécessaire ?

Deux types d'applications seront étudiés :

- La première, citée traditionnellement en doctrine, est le transfert d'actions à un futur administrateur ou membre du conseil de surveillance afin qu'il puisse exercer ses fonctions dirigeantes (Chapitre premier) ;
- La seconde, plus polymorphe, concerne le transfert du droit de vote attaché aux actions afin de contrôler la société (Chapitre second).

¹¹¹ À titre d'exemple, la vente à réméré a « *pour terrain d'élection traditionnel les opérations immobilières* », ce que révèle la mention de « *la valeur du fonds* » dans l'article 1673 du Code civil : **MEDUS (J.-L.)**, *Réméré sur droits sociaux et restructurations d'entreprises*, Bull. Joly, 1996, § 162, p. 459.

¹¹² En l'occurrence, la propriété, l'usufruit, voire un droit d'usage ou d'habitation, selon la nature du bien corporel.

CHAPITRE PREMIER

L'ACCÈS AU POSTE D'ADMINISTRATEUR OU DE MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

« Ce qui n'est pas utile à l'essaim n'est pas utile à l'abeille non plus ».

Marc-Aurèle, *Pensées pour moi-même*,
Livre VI, Article LIV, Flammarion, 1992, p. 98.

40- Selon les anciens alinéas premiers des articles L. 225-25¹¹³ et L. 225-72¹¹⁴ du Code de commerce, chaque administrateur ou membre du conseil de surveillance devait être propriétaire d'un nombre d'actions déterminé par les statuts.

Les mêmes textes, en leur alinéa second, précisaient que si un administrateur ou un membre du conseil de surveillance n'était pas propriétaire du nombre d'actions requis ou si, en cours de mandat, il cessait d'en être propriétaire, il était alors réputé démissionnaire d'office s'il n'avait pas régularisé sa situation dans le délai de trois mois.

Toutefois, l'article 57 de la loi du 4 août 2008¹¹⁵ a réformé les textes précités en supprimant le caractère légal de l'obligation d'être propriétaire d'actions et en allongeant le délai de régularisation de trois à six mois.

Cette obligation peut subsister mais avec un caractère exclusivement statutaire, comme l'indiquent les nouveaux alinéas premiers et seconds des articles L. 225-25 et L. 225-72, rédigés de la manière suivante :

« Les statuts peuvent imposer que chaque [administrateur/membre du conseil de surveillance] soit propriétaire d'un nombre d'actions de la société, qu'ils déterminent.

¹¹³ L'article L. 225-25 concerne les administrateurs.

¹¹⁴ L'article L. 225-72 concerne les membres du conseil de surveillance.

¹¹⁵ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

Si, au jour de sa nomination, un [administrateur/membre du conseil de surveillance] n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire d'office, s'il n'a pas régularisé sa situation dans le délai de six mois ».

41- En conséquence, l'accès et le maintien au poste d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance peuvent être conditionnés par la propriété d'un nombre déterminé d'actions, étant entendu que toute perte de cette qualité ne peut excéder le délai de six mois au delà duquel la démission d'office est réputée.

42- La nomination de l'administrateur ou du membre du conseil de surveillance peut néanmoins rencontrer un certain nombre de difficultés, parmi lesquelles :

- Cet administrateur ou ce membre du conseil de surveillance peut ne pas disposer des fonds nécessaires pour acquérir les actions indispensables ;
- Les actionnaires voulant le nommer peuvent également ne pas souhaiter que celui-ci puisse garder les actions à l'issue de son mandat : « *Dans les sociétés fermées, le prêt de titres est souvent préféré à la vente car mieux que cette dernière il garantit, qu'à l'expiration de leurs fonctions, les intéressés ne conserveront pas les actions* »¹¹⁶ ;
- Ils peuvent également craindre de perdre leur contrôle sur la société en transférant une partie de leurs actions ;
- Enfin, il est également possible que le futur dirigeant ne réussisse pas à se procurer suffisamment d'actions si celles-ci ne sont pas assez nombreuses à être négociées : « *dans ces [...] sociétés anonymes, il y a de tout, depuis la modeste société à caractère familial dont les titres ne circulent pas et restent parfois attachés à la souche, jusqu'au trust gigantesque dont les actions alimentent tous les marchés du monde* »¹¹⁷.

43- Ces problèmes ne sont pas insolubles : l'utilisation de contrats civils peut permettre de procurer provisoirement la propriété du nombre d'actions requis à l'administrateur ou au membre du conseil de surveillance¹¹⁸.

¹¹⁶ GUYON (Y.), *Prêts de titres*, J-Cl. Sociétés, 1991, fascicule n° 2125, p. 3.

¹¹⁷ RIPERT (G.), *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1951, n° 27, p. 67.

¹¹⁸ Les articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce exigent que l'administrateur ou le membre du conseil de surveillance soit propriétaire des actions, ce qui exclut, a priori, d'autres techniques telles que l'usufruit d'actions, la location d'actions ou le dépôt car l'usufruitier, le locataire et le dépositaire ne peuvent être assimilés à un propriétaire.

Parmi ces contrats strictement issus du droit civil¹¹⁹, deux sont fréquemment employés : le prêt d'actions de droit commun (Section I) et la vente à réméré¹²⁰ (Section II).

SECTION I

LE PRÊT D' ACTIONS DE DROIT COMMUN¹²¹

44- Dans les groupes de sociétés, il était fréquent, avant la loi du 4 août 2008¹²², que des actionnaires ou des sociétés filiales souhaitent transférer la propriété, à titre provisoire, du nombre d'actions nécessaire à un futur administrateur ou membre du conseil de surveillance, conformément aux exigences des anciens articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce.

Cette pratique devrait perdurer dans la mesure où l'article 57 de la loi du 4 août 2008, s'il supprime le caractère légal de l'obligation pour les dirigeants d'être propriétaires d'actions, permet aux actionnaires de maintenir cette obligation dans les statuts de la société. Lesdits actionnaires auront d'autant plus intérêt à le faire s'ils souhaitent conserver ou conférer un caractère fermé à la société.

¹¹⁹ En l'occurrence, ces contrats sont réglementés par le Code civil.

¹²⁰ Le terme « réméré » est supprimé par la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009 : Loi de simplification et de clarification du droit et d'allègement des procédures. **J.O.R.F.** du 13 mai 2009, p. 7920. Seule l'expression « faculté de rachat » est utilisée par les articles 1659 et suivants du Code civil. Néanmoins, l'usage pris par les praticiens et la doctrine de nommer ce contrat « vente à réméré » s'est maintenu.

¹²¹ Sur ce sujet :

AGASSE (J.) et PICHAT (J.), *L'utilité pratique du prêt à usage*, Droit & Patrimoine, juin 1995, p. 31 ; **AUCKENTHALER (F.)**, *Prêts de titres*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2125 ; **BAFFOY (G.)**, *Le prêt de consommation de titres de sociétés*, J.C.P. éd. N., 1996, I, n° 16, p. 572 ; **BALENSI (L.)**, *Les conventions entre les sociétés commerciales et leurs dirigeants*, Economica, 1974 ; **COURET (A.)**, *Le prêt de titres consenti par une société à un futur administrateur d'une filiale*, Bull. Joly, 2000, p. 477 ; **GUYON (Y.)**, *Prêts de titres*, J-Cl. Sociétés, 1991, fascicule n° 2125 ; **HUGUET (H.)**, *Mise à disposition d'actions au profit de personnes physiques afin de permettre d'exercer des fonctions d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance dans des filiales non cotées d'un groupe*, Droit des Sociétés, mars 1999, p. 4 ; **JAUBERT (P.)**, *Deux notions du droit des biens : la consomptibilité et la fongibilité*, R.T.D. Civ., 1995, p. 79 ; **JEANTIN (M.)**, *Les prêts de titres*, Rev. Soc., 1992, p. 465 ; **LUCAS (F.-X.) et NEAU-LEDUC (P.)**, *Mise à disposition d'actions à des administrateurs ou à des membres du conseil de surveillance*, Droit des sociétés, novembre-décembre 1999, p. 7 ; **MAURO (C.)**, *Permanence et évolution du commodat*, Defrénois, 2004, p. 1024 ; **MELIN (F.)**, *Le prêt de consommation de valeurs mobilières : remarques sur la validité d'un instrument contesté*, Les Petites Affiches, 26 sept. 2000, n° 192, p. 4 ; **REICHARDT (A.)**, *Le prêt d'actions*, Thèse Strasbourg, 1981 ; **REIGNIE (Ph.)**, *La licéité du prêt d'action à des administrateurs*, Bull. Joly, 2000, § 292, p. 1187 ; **URBAN (Q.)**, *Les prêts d'actions à des administrateurs dans la stratégie des groupes de sociétés, une pratique juridique périlleuse*, J.C.P. éd. G., 2000, I, 232.

¹²² Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

Dans ce but, le prêt, réglementé aux articles 1874 et suivants du Code civil, est traditionnellement utilisé pour réaliser un transfert temporaire de la propriété sur des actions puisqu'une fois arrivé à son terme, ces actions seront restituées au prêteur, ce qui permet à celui-ci de ne pas avoir à supporter une aliénation, même de portée restreinte¹²³.

45- Toutefois, cette technique n'est pas sans poser des problèmes, notamment quant à sa nature (§ 1) et sa validité (§ 2).

§ 1 - La nature du prêt d'actions

46- L'article 1874 du Code civil prévoit deux types de prêt :

- « *Celui des choses dont on peut user sans les détruire ;*
- *Et celui des choses qui se consomment par l'usage qu'on en fait.*

La première espèce s'appelle « prêt à usage ».

La deuxième s'appelle « prêt de consommation », ou simplement « prêt ».

Toutefois, appliqué aux actions, le prêt à usage se révèle inopportun (A) tandis que le prêt de consommation doit être considéré comme le prêt d'actions de droit commun (B).

A - Exclusion du prêt à usage

47- L'article 1875 du Code civil dispose que « *Le prêt à usage ou commodat est un contrat par lequel l'une des parties livre une chose à l'autre pour s'en servir, à la charge par le preneur de la rendre après s'en être servi* ». En vertu de ce texte, le prêt d'actions pourrait parfaitement être réalisé selon la formule du prêt à usage, d'autant plus que l'article 1878 du même code précise que « *Tout ce qui est dans le commerce, et qui ne se consomme pas par l'usage, peut être l'objet de cette convention* ». Or, les actions sont dans le commerce et ne se consomment pas par l'usage¹²⁴.

¹²³ COURET (A.), *Le prêt de titres consenti par une société à un futur administrateur d'une filiale*, Bull. Joly, 2000, p. 477.

¹²⁴ Cass. 1^{ère} civ., 4 avril 1991. Cf. DIDIER (P.), *Rev. Soc.*, 1991, p. 737 ; ZENATI (F.), *R.T.D. Civ.*, 1994, p. 381. Cass. 1^{ère} civ., 12 novembre 1998. Cf. AYNES (L.), *D.*, 1999, p. 167 ; HOVASSE (H.), *J.C.P. éd. N.*, 1999, p. 351 ; PIEDELIEVRE (S.), *J.C.P. éd. G.*, 1999, I, 10027 ; ZENATI (F.), *R.T.D. Civ.*, 1999, p. 422.

48- Toutefois, le prêt à usage, lorsqu'il a pour finalité de permettre à un futur dirigeant d'accéder à ses fonctions, doit être exclu pour trois raisons :

- En premier lieu, le caractère incorporel des actions s'oppose à l'individualisation des actions initialement prêtées (1) ;
- En second lieu, le prêt à usage est essentiellement gratuit (2) ;
- En troisième lieu, il ne transfère pas la propriété (3).

1 - Le caractère incorporel des actions fait obstacle à l'individualisation des actions prêtées

49- Puisque les actions sont dans le commerce et qu'elles ne sont pas consommables¹²⁵, le prêt à usage pourrait apparaître comme convenant au prêt d'actions. Une ancienne jurisprudence l'admettait à propos de titres numérotés avec mention du numéro sur le reçu et restitution des mêmes titres dans le délai imparti¹²⁶. Mais en droit positif, les actions étant dématérialisées¹²⁷, il ne peut plus y avoir de numérotation sur un reçu : le seul mode d'individualisation des titres serait de les transférer sur un compte qui leur est réservé mais si d'autres actions identiques venaient à se fondre dans la même inscription en compte, on ne pourrait plus distinguer quelles sont les actions initialement prêtées de celles surajoutées.

50- On pourrait parfaitement imaginer un procédé informatique qui permettrait à l'établissement teneur de compte d'identifier les actions prêtées par le biais d'un marquage informatique mais cela occasionnerait une charge de gestion que le teneur de compte imputerait au dépositaire.

51- En outre, l'administrateur ou le membre du conseil de surveillance, devenant propriétaire des titres, peut les vendre quand il le souhaite, quitte à en racheter d'autres, identiques, afin de ne pas dépasser le délai de six mois au delà duquel il est réputé démissionnaire. Dans ce cas, rendre les actions initialement prêtées s'avère là encore impossible.

52- En conséquence, si le prêt à usage semble de prime abord s'adapter aux actions, en vertu de leur caractère de choses non consommables et dans le commerce, cet emploi est en réalité

¹²⁵ *Infra*, n° 79 et s.

¹²⁶ Cass. crim., 11 mai 1901. Cf. D.P. 1902, 1, p. 415.

¹²⁷ **GERMAIN (M.)**, *Sociologie de la dématérialisation*, Archives de philosophie du droit, Tome XLII, *L'argent et le droit*, Sirey, 1998, p. 105.

impossible du fait de leur caractère incorporel qui rend leur individualisation difficile sinon impossible. Le prêt à usage doit, en conséquence, être réservé à des biens corporels, comme cela était d'ailleurs prévu à l'origine¹²⁸.

53- Enfin, il convient de remarquer que le prêt à usage est essentiellement gratuit et ne transfère pas la propriété, ce qui achève de rendre inapplicable ce type de prêt à la finalité que l'on veut lui assigner puisque devenir administrateur ou membre du conseil de surveillance nécessite, selon les articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce, d'être propriétaire d'un nombre d'actions déterminé par les statuts¹²⁹.

2 - Le caractère gratuit du prêt à usage

54- L'article 1876 du Code civil dispose que le prêt à usage « *est essentiellement gratuit* », ce qui interdit en conséquence toute stipulation d'intérêt mais également tout autre mode de rémunération du prêteur¹³⁰. Or, si des actionnaires ou une société prêtent des actions à un administrateur ou à un membre du conseil de surveillance, ils n'entendent pas généralement abandonner tous les droits financiers à cet emprunteur mais comptent au contraire se les réserver¹³¹, en stipulant un intérêt ou une indemnité au *pro rata* de la durée du contrat. Le prêt à usage étant nécessairement gratuit, il se révèle donc embarrassant lorsque les actions ne sont prêtées que dans le but de permettre la nomination d'un dirigeant, sauf lorsque les droits financiers attachés aux actions prêtées sont considérés par les prêteurs et l'emprunteur comme un mode de rémunération de ce dernier pour ses fonctions au sein de la société.

3 - L'absence de translation de propriété du prêt à usage

55- Enfin, l'article 1877 du Code civil dispose que « *Le prêteur demeure propriétaire de la chose prêtée* », ce qui ne rend pas seulement embarrassant mais impossible le prêt à usage

¹²⁸ **AUCKENTHALER (F.)**, *Prêts de titres*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2125, p. 5, n° 14.

¹²⁹ La nouvelle rédaction des textes, suite à la loi du 4 août 2008, ne modifie pas l'obligation d'être propriétaire des actions. Cf. article 57 de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹³⁰ « *le commodat est considéré par l'article 1876 comme un contrat essentiellement gratuit, caractéristique qui se rencontre rarement dans les relations d'affaires* » : **GUYON (Y.)**, *Prêts de titres*, J-Cl. Sociétés, 1991, fascicule n° 2125, p. 3.

¹³¹ **HUGUET (H.)**, *Mise à disposition d'actions au profit de personnes physiques afin de permettre d'exercer des fonctions d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance dans des filiales non cotées d'un groupe*, Droit des Sociétés, mars 1999, p. 6.

d'actions à un futur dirigeant social. En effet, les articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce, même après leurs modifications par l'article 57 de la loi du 4 août 2008¹³², exigent que l'administrateur ou le membre du conseil de surveillance soit propriétaire des actions, ce qu'interdit le prêt à usage puisque, dans tous les cas, c'est le prêteur qui demeure propriétaire des actions¹³³.

56- En raison de toutes ces inadéquations du prêt à usage par rapport à la finalité poursuivie, la jurisprudence s'est orientée vers le prêt de consommation. Ce dernier est le seul type de prêt qui permet de réaliser un transfert de propriété des actions et de fixer un intérêt ou une indemnité au *prorata* de la durée du contrat.

B - La qualification du prêt d'actions en prêt de consommation

57- Selon l'article 1892 du Code civil, « *Le prêt de consommation est un contrat par lequel l'une des parties livre à l'autre une certaine quantité de choses qui se consomment par l'usage, à la charge par cette dernière de lui en rendre autant de même espèce et qualité* ».

Ce type de prêt, réservé en principe aux biens consommables¹³⁴, permet de transférer provisoirement la propriété des actions à l'administrateur ou au membre du conseil de surveillance. En outre, ce prêt présente également l'avantage de pouvoir être réalisé à titre onéreux, ce qui facilite encore les desseins des parties.

58- Afin de mieux démontrer pourquoi le prêt de l'article 1892 du Code civil est devenu le prêt d'actions de droit commun, il convient de s'attarder sur les fondements de cette qualification (1) avant d'analyser son régime (2).

¹³² Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹³³ En pratique, le prêteur demeurant propriétaire du bien, la jurisprudence se sert généralement du prêt à usage pour qualifier la remise d'un bien d'une personne à une autre lorsque cette remise n'est pas accompagnée de circonstances particulières. C'est le cas par exemple des bijoux de famille qui doivent faire retour à la famille du « prêteur » à la fin de la vie commune (Cass. civ. 1^{ère} civ., 23 mars 1983. Cf. **BARBIERI (J.-F.)**, J.C.P. éd. G., 1984, II, 20202). C'est également le cas lorsqu'un local est mis à disposition gratuitement (Cass. 1^{ère} civ., 3 novembre 1988. Cf. **PILLEBOUT (J.-F.)**, J.C.P. éd. N., 1990, p. 27).

¹³⁴ C'est pourquoi il conviendra de revenir par la suite sur cette exigence de consommabilité, puisqu'il ne semble pas possible de qualifier les actions de biens consommables.

1 - Les fondements de la qualification

59- Le prêt de consommation est devenu le prêt d'actions de droit commun pour deux raisons :

- D'une part, il opère un transfert provisoire de la propriété du prêteur vers l'emprunteur ;
- D'autre part, il peut se réaliser à titre onéreux.

Aujourd'hui, seul ce type de prêt est utilisé pour permettre à un administrateur ou à un membre du conseil de surveillance d'accéder à ses fonctions dirigeantes.

60- En premier lieu, le transfert de propriété du prêteur vers l'emprunteur est prévu à l'article 1893 du Code civil, selon lequel « *Par l'effet de ce prêt, l'emprunteur devient le propriétaire de la chose prêtée ; et c'est pour lui qu'elle péricule, de quelque manière que cette perte arrive* ».

Ainsi, contrairement au prêt à usage, le prêt de consommation est seul capable de permettre de transférer la propriété des actions au futur administrateur ou membre du conseil de surveillance. Or, la propriété des actions est la condition *sine qua non* posée par les articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce pour permettre au futur dirigeant d'exercer ses fonctions.

61- En second lieu, la réalisation du prêt à titre onéreux est évoquée à l'article 1905 du Code civil selon lequel « *Il est permis de stipuler des intérêts pour simple prêt soit d'argent, soit de denrées, ou autres choses mobilières* ».

Cette disposition est aussi capitale que le transfert de propriété, dans la mesure où les actionnaires ou la société qui prêtent des actions à un futur dirigeant social peuvent ne pas souhaiter renoncer à tous les droits financiers, telles que les dividendes ou les réserves¹³⁵, que comportent les actions¹³⁶. À défaut de clause contraire, l'emprunteur, en vertu de la propriété qu'il exerce sur les actions, devient propriétaire des droits financiers qui lui sont versés

¹³⁵ Telles que les actions distribuées gratuitement, les droits préférentiels de souscription ou les primes d'émission.

¹³⁶ HUGUET (H.), *Mise à disposition d'actions au profit de personnes physiques afin de permettre d'exercer des fonctions d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance dans des filiales non cotées d'un groupe*, Droit des Sociétés, mars 1999, p. 6.

pendant la durée du contrat, en vertu des articles 547 et 551 du Code civil qui attribuent au propriétaire un droit d'accession sur tout ce qui est produit ou qui s'incorpore au bien.

Aussi, la stipulation d'un intérêt ou toute autre forme de rémunération par l'emprunteur permettra aux prêteurs de compenser financièrement la perte momentanée de la propriété des actions. Il est donc concevable que le prêteur d'actions stipule un intérêt ou une indemnité au *pro rata* de la durée du contrat, intérêt ou indemnité qui devrait au moins correspondre aux dividendes et aux réserves versés à l'emprunteur pendant l'exécution du prêt.

En outre, il est envisageable que l'emprunteur verse une rémunération au prêteur, en plus de cette simple indemnisation. Cela ne devrait pas lui poser de difficultés dans la mesure où sa fonction de dirigeant social est rémunérée, notamment par le système des jetons de présence ou des « *golden parachute* »¹³⁷, s'il exerce des fonctions exécutives telle qu'une direction générale. Cette rémunération sera d'ailleurs la règle toutes les fois où le prêteur se trouvera être une banque qui aurait acheté les titres dans le seul but de les prêter ensuite au futur administrateur ou membre du conseil de surveillance (ce qui s'apparente à une opération de portage). *A contrario*, si le prêteur est un véritable actionnaire de la société, il ne sera pas toujours rémunéré dans la mesure où s'il rend un service à l'emprunteur en lui prêtant ses actions, ce dernier lui rend également service en défendant ses intérêts au conseil d'administration ou au conseil de surveillance : l'emprunteur est en effet soumis à la volonté du prêteur et doit accomplir la politique sociale fixée par ce dernier.

62- Pour conclure sur ce point, il convient de remarquer que le caractère translatif de propriété et le caractère onéreux du prêt de consommation rendent cette technique particulièrement adaptée pour permettre à un futur administrateur ou membre du conseil de surveillance d'accéder à ses fonctions dirigeantes.

La jurisprudence ne s'y est d'ailleurs pas trompée, puisqu'elle a implicitement reconnu la qualification du prêt d'actions en prêt de consommation, pour les causes qui viennent d'être évoquées, dans un célèbre arrêt du 8 mai 1950¹³⁸. Aussi, ne nous reste-il plus, une fois la qualification de prêt de consommation acquise, qu'à étudier son régime.

¹³⁷ Les « *golden parachute* » sont une clause d'un contrat de travail qui assure des indemnités de licenciement supérieures à celles prévues par la loi.

¹³⁸ Cass. civ., 8 mai 1950. Cf. **DELAIRE (J.)**, J.C.P. éd. G., 1950, II, 5602.

2 - Le régime du prêt de consommation

63- Pour connaître ce régime, il est nécessaire de distinguer la période de formation du prêt (a) de sa période d'exécution (b) et de son dénouement (c).

a - La formation du prêt

64- Il convient d'abord de remarquer que le prêt d'actions n'est utilisé que lorsque les actions considérées ne sont pas cotées sur un marché réglementé. En effet, si les actions étaient cotées, le futur administrateur ou membre du conseil de surveillance se fournirait en bourse¹³⁹.

65- Ensuite, conformément aux articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce¹⁴⁰, le prêt doit être effectué avant que six mois ne se soient écoulés depuis la nomination de l'administrateur ou le membre du conseil de surveillance à son poste, à défaut de quoi il sera réputé démissionnaire d'office.

66- En outre, si un écrit n'est pas nécessaire *ad validitatem*, il est néanmoins recommandé d'en rédiger un *ad probationem*. Sans écrit, il sera difficile sinon impossible de démontrer les conditions particulières du prêt, telles que les conditions relatives à la durée du contrat ou les conditions financières. Cette dernière hypothèse est d'ailleurs prévue par l'article 1907 du Code civil, dans les cas où le prêt d'actions comporte une stipulation d'intérêts, puisque ce texte dispose que « *Le taux de l'intérêt conventionnel doit être fixé par écrit* ». À défaut d'écrit mentionnant le taux d'intérêt conventionnel, celui-ci ne sera pas applicable : il conviendra cependant de faire application du taux d'intérêt légal à compter de la date du prêt¹⁴¹.

67- Pour conclure sur la formation du prêt d'actions, il faut remarquer que s'il existe une clause d'agrément, celle-ci devra s'appliquer¹⁴². Ces clauses s'appliquent à tous les types de

¹³⁹ Sauf s'il ne dispose pas des fonds nécessaires pour acquitter le prix de ces actions.

¹⁴⁰ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹⁴¹ Cass. 1^{ère} civ., 24 juin 1981. Cf. Bull. civ., n° 235.

¹⁴² **URBAN (Q.)**, *Les prêts d'actions à des administrateurs dans la stratégie des groupes de sociétés, une pratique juridique périlleuse*, J.C.P. éd. G., 2000, I, 232, p. 1007.

cession¹⁴³. Néanmoins, la clause d'agrément sera proscrite s'agissant des titres de capital qui ne revêtent pas exclusivement la forme nominative ou qui sont cotés sur un marché réglementé¹⁴⁴. Cette prohibition a peu d'incidences dans notre hypothèse puisque dans le cadre d'un prêt d'actions à un futur administrateur ou membre du conseil de surveillance, le prêt a souvent lieu justement parce que la société n'est pas cotée, ce dont il résulte que les actions prêtées sont toujours nominatives¹⁴⁵. En conséquence, la clause d'agrément sera valide et produira ses effets, au risque d'empêcher l'emprunteur de devenir actionnaire et par conséquent administrateur ou membre du conseil de surveillance.

b - L'exécution du prêt

68- Concernant l'exécution du prêt, deux points importants peuvent être relevés :

- D'une part, il est nécessaire que l'emprunteur puisse, vis-à-vis de la société et de ses coassociés, justifier de sa qualité d'actionnaire ;
- D'autre part, il faut remarquer que le prêt d'actions peut être soumis au régime de l'action de concert.

69- En premier lieu, pour que l'administrateur ou le membre du conseil de surveillance puisse prouver sa qualité d'actionnaire, les titres prêtés devront faire l'objet d'une inscription au comptes-titres de l'acquéreur¹⁴⁶. Dans le cas d'une société non cotée, les titres sont nécessairement nominatifs et sont inscrits sur les registres de la société émettrice, ce qui permet à la société de connaître toujours précisément qui sont ses actionnaires.

Cette formalité étant remplie, la qualité d'actionnaire de l'emprunteur lui donnera le droit d'accéder et de voter au conseil d'administration ou au conseil de surveillance, ainsi qu'aux assemblées générales¹⁴⁷. Il en est de même pour les droits financiers qui lui seront

¹⁴³ Cf. article L. 228-23 alinéa premier.

¹⁴⁴ Cf. article L. 228-23 alinéas premier et second du Code de commerce. La prohibition des clauses d'agrément dans les sociétés dont les titres de capital sont cotés résulte de l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 modifiant la rédaction de l'article L. 228-23. **J.O.R.F.** du 26 juin 2004, p. 11612. Cette nouvelle disposition du texte conforte une pratique des autorités de marché qui refusaient depuis quelques années l'introduction en bourse des sociétés qui maintenaient des clauses d'agrément dans leurs statuts.

¹⁴⁵ Cf. article L. 212-3 du Code monétaire et financier. Seuls les titres des S.I.C.A.V. et des sociétés de placement à prépondérance immobilière à capital variable échappent à cette règle.

¹⁴⁶ Cf. article L. 211-17 du Code monétaire et financier.

¹⁴⁷ **HUGUET (H.)**, *Mise à disposition d'actions au profit de personnes physiques afin de permettre d'exercer des fonctions d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance dans des filiales non cotées d'un groupe*, Droit des Sociétés, mars 1999, p. 6.

intégralement dévolus, sauf à rappeler que ces droits financiers seront compensés par un intérêt ou une autre forme de rémunération au profit du prêteur.

70- En second lieu, il faut observer que le prêt d'actions peut être qualifié d'action de concert avec les contraintes qui s'imposent aux parties à une telle convention. Comme le remarque M. Urban¹⁴⁸, une société, quelle que soit l'étendue de sa participation dans une autre société anonyme, ne peut espérer occuper qu'un seul siège au conseil d'administration ou au conseil de surveillance, conformément aux articles L. 225-20 et L. 225-76 du Code de commerce. Cette situation ne lui est pas favorable lorsqu'elle souhaite contrôler une autre société.

En conséquence, pour parvenir à ce contrôle, il pourra être nécessaire qu'elle passe des accords de vote avec d'autres actionnaires afin de nommer des administrateurs de sa mouvance¹⁴⁹. Ces accords risqueront d'être qualifiés d'actions de concert, conformément à la définition posée par l'article L. 233-10 I du Code de commerce, selon lequel « *sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquiescer ou de céder des droits de vote, ou en vue d'exercer des droits de vote pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société* ». Or, la répartition par des actionnaires des sièges d'administrateurs peut assurément être considérée comme la mise en œuvre d'une politique commune.

Il en est de même lorsque un actionnaire personne physique ou morale accorde un prêt d'actions à un ou plusieurs administrateurs puisqu'en vertu de ce contrat, ces administrateurs s'engageront à agir dans le sens des intérêts du prêteur, ce qui correspond encore à la mise en œuvre d'une politique commune.

71- Au demeurant, si l'emprunteur refusait cette subordination, le prêteur disposera le plus souvent de la faculté de précipiter la fin du contrat.

¹⁴⁸ **URBAN (Q.)**, *Les prêts d'actions à des administrateurs dans la stratégie des groupes de sociétés, une pratique juridique périlleuse*, J.C.P. éd. G., 2000, I, 232, p. 1006.

¹⁴⁹ À moins qu'elle ne dispose par elle-même de la majorité des droits de vote.

c - Le dénouement du prêt

72- Le prêt d'actions peut prendre fin de diverses manières. Tout d'abord, le prêt peut être stipulé pour une durée déterminée : c'est le cas lorsqu'un terme est fixé dans le contrat ou lorsqu'il est précisé que la fin des fonctions de dirigeant social met fin au prêt. Ensuite, le prêt peut être stipulé pour une durée indéterminée : dans ce cas, le contrat prend fin sur décision de l'une des deux parties, suite à un préavis.

À ce sujet, il convient de noter que cette faculté de résiliation unilatérale est plus favorable au prêteur qui dispose ainsi d'un moyen de pression sur l'administrateur ou le membre du conseil de surveillance afin que celui-ci exécute une politique sociale conforme à ses intérêts. En effet, si le prêteur n'est pas satisfait de la manière dont le dirigeant exerce ses fonctions, il peut contraindre celui-ci à la démission en provoquant unilatéralement la résiliation.

Quoi qu'il en soit, la fin des fonctions dirigeantes de l'emprunteur entraînera automatiquement la fin du prêt d'actions car les parties ne manqueront pas de le stipuler dans leur convention¹⁵⁰. De même, une résiliation unilatérale du contrat entraînera la cessation des fonctions dirigeantes de l'emprunteur¹⁵¹.

73- En outre, le caractère translatif du prêt d'actions de droit commun entraînera un problème d'ordre fiscal : le prêt de consommation opère deux translations de propriété. Aussi l'administration fiscale percevra un double droit d'enregistrement et imposera également la plus-value.

74- La fin du prêt pose encore un dernier problème : celui de la restitution des actions. La jurisprudence n'hésite pas à obliger le dirigeant démissionnaire à rendre les actions lorsque celui-ci se montre récalcitrant. C'est ainsi que dans un arrêt important du 10 juin 2005¹⁵², la Cour d'appel de Paris ayant constaté l'existence d'un prêt tacite, résultant d'un usage suivi au sein de la société, décide que la restitution des actions ne pouvait s'analyser en une obligation de faire mais en une obligation de donner. La solution est importante car une obligation de

¹⁵⁰ Hypothèse d'un contrat à durée déterminée où l'extinction du prêt est stipulée par avance ou en cas de fin des fonctions dirigeantes.

¹⁵¹ Hypothèse d'un contrat à durée indéterminée où le mobile de la résiliation unilatérale résidera dans la volonté de mettre fin au mandat du dirigeant.

¹⁵² C.A. Paris, 10 juin 2005. Cf. **MOUSSERON (P.)**, Bull. Joly, 2006, § 10, p. 74.

faire, selon l'article 1142 du Code civil, se résout en dommages et intérêts. *A contrario*, l'obligation de donner, selon l'article 1138 du même Code, entraîne un transfert de propriété immédiat. Il en résulte que le prêteur, créancier de l'obligation de donner, redevient propriétaire des actions dès l'instant où il aurait dû être livré.

75- En outre, si un changement de valeur des actions intervient entre le début et le terme du prêt, le transfert de propriété entraîne celui des risques :

- D'une part, l'emprunteur supporte les conséquences de la perte en vertu de l'adage *res perit domino*¹⁵³, exprimé par l'article 1893 du Code civil.
- D'autre part, l'emprunteur restituera la même qualité et quantité d'actions quelle que soit l'augmentation ou la diminution de leur prix. Cette obligation de l'emprunteur résulte de l'article 1902 du Code civil, selon lequel : « *L'emprunteur est tenu de rendre les choses prêtées, en même quantité et qualité, et au terme convenu* ». Appliquée aux actions, l'obligation de rendre la même quantité et qualité ne pose pas de problèmes : rendre la même quantité, c'est rendre le même nombre d'actions ; rendre la même qualité, c'est rendre le même type d'actions, c'est-à-dire des actions émises par la même société et de même catégorie. Cette obligation est avantageuse pour le prêteur si les actions se sont renchériées. *A contrario*, si les actions ont perdu de leur valeur, le prêteur sera lésé. C'est pourquoi il peut être avantageux d'insérer dans la convention une clause permettant de tenir compte de la variation de valeur des actions, en fixant en plus de la restitution des actions, une soulte à la charge de l'emprunteur lorsque les actions se sont dépréciées et une soulte à la charge du prêteur si les actions se sont renchériées. Dans les deux cas, comme son nom l'indique, la soulte¹⁵⁴ aura pour objet de compenser la diminution ou l'augmentation de valeur des actions en permettant de restituer une valeur semblable à celle qu'avaient les actions au jour de la formation du contrat¹⁵⁵.

76- Enfin, si la restitution se fait en principe en nature, exceptionnellement celle-ci peut se faire en valeur lorsque l'emprunteur est dans l'impossibilité de restituer en nature. Cette règle est énoncée à l'article 1903 du Code civil selon lequel, l'emprunteur, s'il est dans

¹⁵³ « *La perte est pour le propriétaire* » : CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

¹⁵⁴ « *Somme d'argent due par un coéchangiste ou par un copartageant destinée à compenser l'inégalité des prestations ou des lots* » : CORNU (G.), *idem*.

¹⁵⁵ À moins que les parties n'en disposent autrement, notamment pour rémunérer le prêteur d'actions.

l'impossibilité de restituer en nature, « *est tenu d'en payer la valeur eu égard au temps et au lieu où la chose devait être rendue d'après la convention. Si ce temps et ce lieu n'ont pas été réglés, le paiement se fait au prix du temps et du lieu où l'emprunt a été fait* ».

Cette règle signifie que lorsque le prêt est assorti d'un terme, c'est-à-dire lorsqu'il est à durée déterminée, l'emprunteur devra payer une somme égale à la valeur des titres au jour du remboursement.

A contrario, lorsque le prêt n'est pas assorti d'un terme, c'est-à-dire lorsqu'il est à durée indéterminée, l'emprunteur ne devra payer qu'une somme égale au prix des actions le jour où elles lui ont été remises. Cette dernière solution est évidemment défavorable au prêteur puisque ce second mode de paiement en valeur ne lui permettra pas, le plus souvent, d'acquiescer la plus-value éventuellement acquise entre temps, le cours des actions ayant vraisemblablement évolué à la hausse.

On pourrait alors conseiller aux prêteurs d'actions de stipuler un terme au contrat de prêt, pour se garantir contre un paiement en valeur qui leur serait dommageable. Mais ce serait aller de Charybde en Scylla puisqu'un terme déterminé priverait le prêteur de sa faculté de résiliation unilatérale du contrat, faculté indispensable pour qu'il dispose d'un moyen de pression sur l'administrateur ou le membre du conseil de surveillance.

Cependant, la portée de ce dilemme est relative dans la mesure où la restitution en valeur ne constitue pas une option en faveur de l'emprunteur : le prêteur souhaitant le plus souvent recouvrer ses actions, l'impossibilité de les restituer en nature doit être absolue, c'est à dire qu'elle doit résulter d'un événement indépendant de la volonté de l'emprunteur. La jurisprudence a posé cette exigence d'une impossibilité absolue de restituer en nature, dans un arrêt de principe de la Cour d'appel de Paris, en date du 17 juillet 1946¹⁵⁶. Dans ce sens, si l'emprunteur ne dispose plus des actions prêtées, en vertu d'un événement indépendant de sa volonté, l'impossibilité absolue de restituer ne sera admise que s'il ne peut pas racheter des titres identiques, en raison par exemple d'une offre d'actions insuffisante, ce qui pourra être le cas dans les petites sociétés anonymes non cotées sur un marché réglementé.

¹⁵⁶ C.A. Paris, 17 juillet 1946. Cf. **WEILL (A.)**, D. 1948, p. 169.

77- Pour conclure sur ce point, il convient de remarquer que la fin du contrat est, du fait de l'obligation de restitution qui pèse sur l'emprunteur, une période extrêmement délicate du prêt d'actions. En effet, l'emprunteur est tenu de restituer la même quantité et qualité d'actions car le prêt de consommation doit, en principe, porter sur des biens consommables. Cependant, les actions ne sont pas des biens consommables mais plutôt des biens fongibles, ce qui pose un problème de validité.

§ 2 - La validité du prêt de consommation d'actions

78- Deux types de problèmes éprouvent la validité du prêt de consommation d'actions :

- Le premier problème, précédemment évoqué, est celui de la consommabilité des biens faisant l'objet d'un prêt de consommation (A) ;
- Le second problème est celui de l'interdiction légale faite aux administrateurs ou aux membres du conseil de surveillance de contracter des emprunts auprès de la société (B).

A - La consommabilité des biens faisant l'objet d'un prêt de consommation

79- L'article 1874 du Code civil dispose que le prêt de consommation intéresse « *des choses qui se consomment par l'usage qu'on en fait* », c'est-à-dire des choses consommables. Une interprétation restrictive de cet article conduirait, en conséquence, à déduire de ces dispositions que le prêt de consommation ne peut concerner que des biens consommables.

Or, les actions ne sont pas des biens consommables naturellement ou civilement¹⁵⁷, puisque « *les choses qui se consomment par l'usage sont celles que l'on ne peut employer à l'usage auquel elles sont naturellement destinées sans les détruire matériellement (consommation naturelle) ou sans les faire sortir du patrimoine de celui auquel elles appartiennent (consommation civile)* »¹⁵⁸. C'est pour cette raison que l'usufruit de valeurs mobilières est

¹⁵⁷ Cass. 1^{ère} civ., 4 avril 1991. Cf. DIDIER (P.), Rev. Soc., 1991, p. 737 ; ZENATI (F.), R.T.D. Civ., 1994, p. 381. Cass. 1^{ère} civ., 12 novembre 1998. Cf. AYNES (L.), D., 1999, p. 167 ; HOVASSE (H.), J.C.P. éd. N., 1999, p. 351 ; PIEDELIEVRE (S.), J.C.P. éd. G., 1999, I, 10027 ; ZENATI (F.), R.T.D. Civ., 1999, p. 422.

¹⁵⁸ AUBRY (C.) et RAU (C.), *Droit civil français*, Tome II, par ESMEIN (P.), Librairies Techniques, 7^{ème} éd., 1961, p. 58.

considéré depuis toujours comme un véritable usufruit, alors qu'il serait envisagé comme un quasi-usufruit si les titres étaient reconnus consommables¹⁵⁹.

80- Toutefois, si les actions ne sont pas consommables naturellement ou civilement, il est parfois admis qu'elles puissent l'être par la volonté de l'homme, ce qui signifie que la consommabilité peut avoir une source conventionnelle¹⁶⁰. Si l'on admet cette solution, il serait néanmoins nécessaire que le prêteur et l'emprunteur stipulent explicitement qu'ils entendent attribuer aux actions la qualification de biens consommables¹⁶¹.

81- Néanmoins, cet artifice juridique ne saurait constituer une solution définitive, à supposer même que les parties s'embarrassent d'une clause qualifiant les actions de biens consommables.

Selon le professeur Guyon, « *il est artificiel d'admettre que les titres sont des choses consommables, c'est-à-dire qu'ils se consomment par l'usage que l'on en fait. En effet, on peut faire usage d'une valeur mobilière sans la détruire ou l'aliéner* »¹⁶². L'auteur tire de cette absence de consommabilité des actions que le prêt de consommation ne peut leur être appliqué valablement¹⁶³.

Ce constat est toutefois contesté par une grande partie de la doctrine qui considère que la consommabilité peut avoir une source conventionnelle¹⁶⁴ ou que la seule fungibilité des actions suffit à leur ouvrir la voie du prêt de consommation¹⁶⁵.

¹⁵⁹ GUYON (Y.), *Traité des contrats, Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, L.G.D.J., 1^{ère} éd., 1993, n° 266, p. 330.

¹⁶⁰ JEANTIN (M.), *Les prêts de titres*, Rev. Soc., 1992, p. 482 et 483.

¹⁶¹ JEANTIN (M.), *op. cit.*, p. 482.

¹⁶² GUYON (Y.), *Traité des contrats, Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, L.G.D.J., 1^{ère} éd., 1993, n° 266, p. 330. Dans le même sens, URBAN (Q.), *Les prêts d'actions à des administrateurs dans la stratégie des groupes de sociétés, une pratique juridique périlleuse*, J.C.P. éd. G., 2000, I, 232., p. 1004.

¹⁶³ « le Code civil exige cumulativement la fungibilité et la consommabilité pour qu'il puisse y avoir prêt de consommation » : GUYON (Y.), *Prêts de titres*, J-Cl. Sociétés, 1991, fascicule n° 2125.

¹⁶⁴ AUCKENTHALER (F.), *Prêts de titres*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2125, p. 6 ; COLLART-DUTILLEUL (F.) et DELEBECQUE (Ph.), *Contrats civils et commerciaux*, Précis Dalloz, 3^{ème} éd., 1996, n° 622, p. 481 ; JEANTIN (M.), *idem* ; MERCADAL (B.) et JANIN (P.), *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2002, n° 7664, p. 416 ; TERRE (F.), *L'influence de la volonté individuelle sur les qualifications*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 2, préface de LE BALLE (R.), L.G.D.J., 1957, n° 24, p. 27. Selon le professeur Auckenthaler, la nature consommable d'un bien s'envisage objectivement (le bien se consume nécessairement par l'usage) ou subjectivement (les parties ont donné au bien ce caractère).

¹⁶⁵ De nombreux auteurs considèrent que la consommabilité de l'article 1892 signifie en réalité fungibilité : Cf. AUBRY (C.) et RAU (C.), *Cours de droit civil français, Tome VI, Les biens*, L.G.D.J., 3^{ème} éd., 1856, § 394, p. 431 ; BAUDRY-LACANTINERIE, *Précis de droit civil, Tome II*, 10^{ème} éd., 1909, n° 1064 et 1063 ; COZIAN

82- De fait, s'il semble indiscutable que les actions ne sont pas des biens consommables (1), même par voie conventionnelle, il apparaît également que la seule fongibilité de ces titres leur ouvre valablement la voie du prêt de consommation (2).

1 - Le constat de la non-consommabilité des actions

83- Comme nous l'avons déjà évoqué, les actions ne sont pas consommables naturellement (a), civilement (b) et ne peuvent pas non plus le devenir conventionnellement (c).

a - Les actions ne sont pas consommables naturellement

84- Les choses sont consommables naturellement, selon Aubry et Rau, quand on ne peut les employer à l'usage auquel elles sont naturellement destinées sans les détruire matériellement¹⁶⁶. En conséquence, des biens consommables naturellement ou matériellement « *ne peuvent être utilisés sans disparaître par l'usage qu'on en fait, telles les denrées alimentaires* »¹⁶⁷.

85- Or, on ne peut soutenir sérieusement que les actions disparaissent par l'usage qu'on en fait. Dans ce sens, un auteur remarque avec pertinence que les actions « *ne s'usent pas, même si l'on s'en sert* »¹⁶⁸. En pratique, les actions prêtées à un administrateur ou à un membre du conseil de surveillance seront bien utilisées :

- L'emprunteur deviendra actionnaire et dirigeant social ;
- Il votera aux assemblées générales et au conseil ;
- Il pourra même percevoir les dividendes si le contrat l'y autorise.

Et malgré cet usage, les actions ne se consumeront pas naturellement et ne se détruiront pas.

(M.) et VIANDIER (A.), *Droit des sociétés*, Litec, 5^{ème} éd., 1992, n° 627, p. 210 ; HEINRICH (J.-B.), *Du prêt de titres*, Rev. Jurisp. Com., 1992, p. 286 ; MALAURIE (Ph.) et AYNES (L.), *Cours de droit civil, Tome VIII, Les contrats spéciaux*, Cujas, 1990, n° 894, p. 385.

Selon Troplong, « *Les choses qui se consomment par l'usage s'appellent vulgairement choses fongibles, parce qu'elles se remplacent les unes par les autres* ». Cf. TROPLONG, *Du prêt*, 1845, n° 9.

¹⁶⁶ AUBRY (C.) et RAU (C.), *Droit civil français*, Tome II, par ESMEIN (P.), Librairies Techniques, 7^{ème} éd., 1961, p. 58.

¹⁶⁷ ZENATI (F.) et REVET (Th.), *Les biens*, P.U.F., coll. Droit fondamental, 2^{ème} éd., 1997, n° 83, p. 103.

¹⁶⁸ LAUDE (A.), *La fongibilité*, R.T.D. Com., 1995, n° 14, p. 314.

86- Ce constat n'est remis en question, à notre connaissance, par aucun auteur et la jurisprudence a évidemment conclu en ce sens¹⁶⁹.

b - Les actions ne sont pas consommables civilement

87- Selon Aubry et Rau, les choses consommables civilement sont celles dont on ne peut faire usage « *sans les faire sortir du patrimoine de celui auquel elles appartiennent* »¹⁷⁰. En d'autres termes, un bien consommable civilement est un bien dont l'intérêt se réduit à être aliéné par son propriétaire¹⁷¹. Celui-ci n'a alors envisagé son acquisition que dans le but d'en transmettre la propriété à son tour.

88- De nombreux exemples de biens consommables civilement peuvent être fournis. Il s'agit en effet de tous les biens qui n'ont d'autre intérêt pour leurs propriétaires que d'être aliénés, tels que l'argent ou les marchandises. Ces types de biens ne sont acquis par les sujets de droit que dans le but de les céder à leur tour dans le futur.

89- Or, rien ne permet d'affirmer que des actions ont été acquises uniquement dans le but de les transférer à un futur administrateur ou membre du conseil de surveillance. En réalité, ces actions sont souvent la propriété du prêteur bien avant qu'il n'envisage de les transférer temporairement à un futur dirigeant social. Même si c'était le cas, cela ne suffirait pas à qualifier les actions de biens consommables civilement puisque pour ce faire, il faudrait démontrer que l'acquisition de celles-ci ne présente pour seul intérêt que d'être cédées, comme c'est le cas pour l'argent ou les marchandises.

Il convient seulement de réserver l'hypothèse où un propriétaire d'actions ne les a acquises que dans le but de faire face à une obligation de contrepartie, c'est-à-dire à une obligation de livrer des titres qu'il n'a pas encore dans son portefeuille. Et même dans ce cas, cela ne

¹⁶⁹ Cass. 1^{ère} civ., 4 avril 1991. Cf. **DIDIER (P.)**, Rev. Soc., 1991, p. 737 ; **ZENATI (F.)**, R.T.D. Civ., 1994, p. 381. Cass. com., 12 juillet 1993. Cf. **LECENE-MARENAUD (M.)**, J.C.P. éd. E., 1994, II, 559 ; **HOVASSE (H.)**, Defrénois, 1993, art. 35674, p. 1463 ; **ZENATI (F.)**, R.T.D. Civ., 1994, p. 381. Cass. 1^{ère} civ., 12 novembre 1998, **AYNES (L.)**, D., 1999, p. 167 ; **HOVASSE (H.)**, J.C.P. éd. N., 1999, p. 351 ; **PIEDELIEVRE (S.)**, J.C.P. éd. G., 1999, I, 10027 ; **ZENATI (F.)**, R.T.D. Civ., 1999, p. 422.

¹⁷⁰ **AUBRY (C.) et RAU (C.)**, *Droit civil français*, Tome II, par ESMEIN (P.), Librairies Techniques, 7^{ème} éd., 1961, p. 58.

¹⁷¹ « *A la consommabilité matérielle, on assimile la consommabilité civile qui caractérise les biens que l'on envisage que dans l'intérêt de leur aliénation* » : **ZENATI (F.) et REVET (Th.)**, *Les biens*, P.U.F., coll. Droit fondamental, 2^{ème} éd., 1997, n° 83, p. 103.

confère pas aux actions un caractère consommptible puisque cette finalité particulière, couvrir une obligation de livraison, ne recouvre pas l'ensemble des finalités poursuivies par les acquéreurs d'actions.

En conséquence, ces développements démontrent que les actions prêtées à un futur dirigeant social, puisqu'elles n'ont pas exclusivement vocation, comme la monnaie ou les marchandises, à être acquises pour être revendues, ne sont pas consommptibles civilement.

90- En outre, ces actions seront, à l'issue du prêt, restituées au prêteur, ce qui limite la portée réelle de l'aliénation. De fait, la volonté des parties n'a jamais été, dans le cadre d'un prêt, d'aliéner définitivement les actions, mais seulement de les transférer provisoirement : le prêteur entend redevenir propriétaire des actions à la fin du prêt et l'emprunteur s'engage à rendre ces titres au terme du contrat. De même, l'emprunteur n'a aucunement l'intention d'acquérir les actions pour les aliéner puisqu'il risquerait alors d'être considéré comme démissionnaire d'office, dans un délai de six mois, de ses fonctions d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance¹⁷².

c - Les actions ne sont pas consommptibles conventionnellement

91- Une grande partie de la doctrine considère que la consommptibilité pourrait avoir une origine conventionnelle¹⁷³ :

Le professeur Terré, constatant que la classification en biens consommptibles ou non consommptibles n'était pas d'ordre public, en a tiré la conclusion que la volonté des parties peut aller à l'encontre des dispositions légales : *« la volonté peut fort aussi bien rendre consommptibles les choses qui ne le sont pas que non consommptibles les choses qui le sont »*¹⁷⁴.

Dans le même sens, les professeurs Collart-Dutilleul et Delebecque affirment que *« la distinction entre les choses consommptibles et les choses non consommptibles n'est pas d'ordre*

¹⁷² Cf. articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce.

¹⁷³ **AUCKENTHALER (F.)**, *Prêts de titres*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2125, p. 6 ; **COLLART-DUTILLEUL (F.) et DELEBECQUE (Ph.)**, *Contrats civils et commerciaux*, Précis Dalloz, 3^{ème} éd., 1996, n° 622, p. 481 ; **JEANTIN (M.)**, *Les prêts de titres*, Rev. Soc., 1992, p. 482 ; **MERCADAL (B.) et JANIN (P.)**, *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2002, n° 7664, p. 416 ; **TERRE (F.)**, *L'influence de la volonté individuelle sur les qualifications*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 2, préface de **LE BALLE (R.)**, L.G.D.J., 1957, n° 24, p. 27.

¹⁷⁴ **TERRE (F.)**, *idem*.

*public ; elle n'intéresse pas les grands équilibres économiques et sociaux, et les parties peuvent ainsi considérer comme consommables des biens qui, d'après les classifications habituelles, ne le seraient pas »*¹⁷⁵.

Enfin, le professeur Grimaldi et Monsieur Roux, à propos du quasi-usufruit de valeurs mobilières¹⁷⁶, rappellent que la Cour de cassation a décidé que « *les choses qui ne sont pas fongibles par leur nature peuvent devenir telles par la convention des parties*¹⁷⁷ », ce dont on pourrait déduire que les parties peuvent également décider conventionnellement de la consommabilité d'un bien.

92- Toutefois, les professeurs Lucas et Neau-Leduc¹⁷⁸ observent à juste titre que ce qui est vrai pour la fongibilité ne l'est pas forcément pour la consommabilité.

En effet, la volonté des parties peut sans doute qualifier un bien de fongible puisqu'il suffit alors de considérer que celui-ci est interchangeable avec un autre bien, que l'on envisage comme son équivalent. Cette liberté de qualification trouve son origine dans l'appréciation subjective que les parties portent sur le bien : « *deux choses qui ne sont pas objectivement interchangeables le deviennent de fait si les parties acceptent de les regarder comme telles et de se faire restituer l'une plutôt que l'autre »*¹⁷⁹.

A contrario, les parties ne peuvent rendre un bien consommable de leur propre volonté car leur appréciation subjective du bien ne peut interférer avec sa nature intangible. Un bien consommable est un bien qui se consomme par l'usage, naturellement ou civilement. Pour que les actions soient consommables, elles devraient se détruire matériellement par l'usage ou elles devraient obligatoirement être aliénées pour être utilisées. Or, ce n'est pas le cas et les parties ne peuvent nier conventionnellement la réalité de leur commerce juridique : « *la qualification de bien consommable se fonde sur le constat qu'il faut, pour se servir du bien, le détruire. Il n'y a plus ici la moindre place laissée à la subjectivité. Force est d'admettre*

¹⁷⁵ COLLART-DUTILLEUL (F.) et DELEBECQUE (Ph.), *Contrats civils et commerciaux*, Précis Dalloz, 3^{ème} éd., 1996, n° 622, p. 481.

¹⁷⁶ GRIMALDI (M.) et ROUX (J.-F.), *La donation de valeurs mobilières avec réserve de quasi-usufruit*, Defrénois, 1994, art. 35677, n° 8, p. 8.

¹⁷⁷ Cass. req., 30 mars 1926, D.H., 1926, p. 217.

¹⁷⁸ LUCAS (F.-X.) et NEAU-LEDUC (P.), *Mise à disposition d'actions à des administrateurs ou à des membres du conseil de surveillance*, Droit des sociétés, novembre-décembre 1999, p. 13.

¹⁷⁹ LUCAS (F.-X.) et NEAU-LEDUC (P.), *idem*.

qu'existent des qualifications, dont celle de bien consommable, sur lesquelles la volonté de l'homme ne peut exercer qu'une influence négligeable »¹⁸⁰.

93- De fait, le pouvoir de qualification des parties se heurte ici au pouvoir de qualification du législateur, selon lequel sont consommables « *les choses qui se consomment par l'usage qu'on en fait* »¹⁸¹. Cette qualification légale définit la nature du bien consommable et cette nature ne peut être escamotée par convention. Faut-il alors déduire de ces développements sur l'absence de consommabilité des actions que celles-ci ne pourront pas faire l'objet d'un prêt de consommation ? Non, car ce n'est pas la consommabilité mais la fongibilité qui offre la possibilité de recourir à ce type de prêt.

2 - La fongibilité des actions, nécessaire mais suffisante

94- De nombreux auteurs estiment que la fongibilité d'un bien suffit à lui ouvrir la voie du prêt de consommation, pour deux raisons :

- D'une part, parce que la consommabilité a longtemps été confondue avec la fongibilité¹⁸² ;
- D'autre part, parce qu'en droit positif, on considère que c'est la fongibilité et non la consommabilité qui caractérise l'objet du prêt de consommation¹⁸³.

95- En droit romain, le prêt de consommation, dénommé *mutuum*, avait pour objet les choses qui se pèsent, se dénombrent ou se mesurent, car il est alors possible de les remplacer par des choses de même genre, interchangeables¹⁸⁴. En d'autres termes, le prêt de consommation avait vocation à s'appliquer à des choses que nous qualifions aujourd'hui de fongibles, puisque par définition, sont fongibles les choses « *qui sont interchangeables les unes par rapport aux autres* »¹⁸⁵.

¹⁸⁰ LUCAS (F.-X.) et NEAU-LEDUC (P.), *Mise à disposition d'actions à des administrateurs ou à des membres du conseil de surveillance*, Droit des sociétés, novembre-décembre 1999, p. 13.

¹⁸¹ Cf. article 1874 du Code civil.

¹⁸² « *Les choses qui se consomment par l'usage s'appellent vulgairement choses fongibles, parce qu'elles se remplacent les unes par les autres* ». Cf. TROPLONG, *Du prêt*, 1845, n° 9. Dans le même sens, AUBRY (C.) et RAU (C.), *Cours de droit civil français, Tome VI, Les biens*, L.G.D.J., 3^{ème} éd., 1856, § 394, p. 431 ; BAUDRY-LACANTINERIE, *Précis de droit civil, Tome II*, 10^{ème} éd., 1909, n° 1064 et 1063.

¹⁸³ COZIAN (M.) et VIANDIER (A.), *Droit des sociétés*, Litec, 5^{ème} éd., 1992, n° 627, p. 210 ; HEINRICH (J.-B.), *Du prêt de titres*, Rev. Jurisp. Com., 1992, p. 286 ; MALAURIE (Ph.) et AYNES (L.), *Cours de droit civil, Tome VIII, Les contrats spéciaux*, Cujas, 1990, n° 894, p. 385.

¹⁸⁴ ZENATI (F.) et REVET (Th.), *Les biens*, P.U.F., coll. Droit fondamental, 2^{ème} éd., 1997, n° 84, p. 104.

¹⁸⁵ GUINCHARD (S.) et MONTAGNIER (G.), *Termes juridiques*, Dalloz, 10^{ème} édition, 1995.

À la suite des romains, les romanistes médiévaux ont constaté empiriquement que ces choses de même genre avaient tendance à se détruire par le premier usage, ce qui les a conduit à les désigner par le mot dérivé du latin « *fongibiles* » qui signifie consommer, achever. C'est pourquoi la doctrine de l'ancien droit a confondu les concepts de consomptibilité et de fongibilité et a transmis ces classifications aux rédacteurs du Code civil qui ne sont pas plus attachés à les distinguer¹⁸⁶.

96- En conséquence, le prêt de consommation, tant en droit romain qu'à l'époque des rédacteurs du Code civil, apparaît réservé aux choses de genre, interchangeables, que nous qualifions de nos jours de choses fongibles. Par ailleurs, le *mutuum* n'a jamais été circonscrit aux seules choses consomptibles à ces différentes époques.

C'est pourquoi la consomptibilité exigée par l'article 1892 du Code civil doit se comprendre par fongibilité. Et bien entendu, cette fongibilité, si elle est nécessaire, est largement suffisante. Ce n'est que par une confusion regrettable des romanistes médiévaux que les choses faisant l'objet d'un *mutuum* ont été considérées hâtivement comme consomptibles¹⁸⁷, alors que ce qui les caractérisait vraiment était leur seule fongibilité.

La jurisprudence ne s'y est d'ailleurs pas trompée, puisqu'elle reconnaît qu'un prêt de consommation peut porter sur des titres, dans la mesure où, dans l'esprit des parties, l'emprunteur avait le pouvoir de les aliéner et de ne restituer que l'équivalent¹⁸⁸, ce qui relève bien de l'idée de fongibilité et non de consomptibilité. C'est pourquoi la jurisprudence n'a pas fait sienne l'erreur des romanistes médiévaux et valide le prêt de consommation portant sur des actions, en raison de leur caractère fongible.

97- À ce dernier titre, un autre problème inhérent au prêt de consommation d'actions est celui de l'interprétation des articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce, selon lesquels il est interdit aux administrateurs et aux membres du conseil de surveillance, à peine de nullité du contrat, de contracter des emprunts auprès de la société.

¹⁸⁶ ZENATI (F.) et REVET (Th.), *Les biens*, P.U.F., coll. Droit fondamental, 2^{ème} éd., 1997, n° 84, p. 104.

¹⁸⁷ Ce qui pouvait être vrai dans la majorité des cas mais pas dans tous. La notion de consomptibilité, ne prenant pas en compte l'ensemble des cas, doit donc être considérée comme insuffisante pour caractériser l'objet du prêt de consommation.

¹⁸⁸ Cass. civ., 8 mai 1950. Cf. DELAIRE (J.), J.C.P. éd. G., 1950, II, 5602.

Cependant, lorsque ces emprunts n'ont pas une vocation financière mais tendent seulement à permettre au futur dirigeant social d'accéder à ses fonctions, l'interdit posé par les articles L. 225-43 et L. 225-91 n'est pas appliqué.

B - L'interdiction aux administrateurs ou membres du conseil de surveillance de contracter des emprunts auprès de la société

98- Cette interdiction peut être écartée lorsque l'emprunt n'a pour objet que de permettre au futur dirigeant d'accéder à ses fonctions (1). Toutefois, pour plus de sécurité, la convention doit être réglementée (2).

1 - La validité des emprunts ayant pour seul objet l'accession à leurs fonctions des futurs administrateurs ou membres du conseil de surveillance

99- *« À peine de nullité du contrat, il est interdit aux administrateurs autres que les personnes morales de contracter, sous quelque forme que ce soit, des emprunts auprès de la société, de se faire consentir par elle un découvert, en compte courant ou autrement, ainsi que de faire cautionner ou avaliser par elle leurs engagements envers les tiers ».*

Cette interdiction de l'article L. 225-43 alinéa premier du Code de commerce, concernant les administrateurs, est reproduite à l'article L. 225-91 alinéa premier du même code pour les membres du Conseil de surveillance.

Or, dans la pratique des groupes de société, il n'est pas rare qu'une société-mère souhaite transférer provisoirement des actions à l'un de ses administrateurs ou membres du conseil de surveillance afin que celui-ci exerce la même fonction dans une de ces filiales. Aussi, l'interdiction posée par les articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce vient directement heurter cette pratique des groupes de sociétés.

100- Avant la loi du 24 juillet 1966, la doctrine était déjà divisée sur l'interprétation de cette interdiction¹⁸⁹, reprise en droit positif par les articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce¹⁹⁰. Ces textes proscrivent, sous peine de nullité, toute forme d'emprunt contracté par un administrateur ou par un membre du conseil de surveillance, sans distinguer selon la nature ou l'objet de l'emprunt¹⁹¹. Le problème posé est donc celui de savoir si l'on peut interpréter cette prohibition selon l'objet que les parties ont entendu subjectivement conférer au prêt : à savoir un prêt à vocation financière ou un prêt dans le seul but de permettre au futur dirigeant social d'entrer dans ses fonctions.

101- Pour certains auteurs¹⁹², l'interdiction de contracter des emprunts doit s'interpréter strictement, quelle que soit l'objet du prêt. Ce qui signifie que la pratique du prêt d'actions par une société à un futur dirigeant social doit être proscrite. Selon Monsieur Urban¹⁹³, la loi interdit tous les prêts, « *sous quelque forme que ce soit* », et il n'y a pas lieu de distinguer là où la loi ne distingue pas. L'auteur ajoute également que proposer une distinction selon « *une causalité subjective des parties introduirait une incertitude sur la validité des opérations appréciées* » car il serait selon lui difficile « *de déterminer si une opération de prêt relève plus d'un service rendu par l'administrateur emprunteur ou plus d'un emprunt destiné à lui procurer des revenus ; l'opération complexe cumule systématiquement ces deux aspects avec une importance variable selon les situations* ».

102- En revanche, Pour d'autres auteurs¹⁹⁴, cette interdiction revêt un caractère exclusivement financier, aussi convient-il d'interpréter ces textes selon l'objet de l'emprunt.

S'il s'agit de prêter des actions dans le but d'enrichir l'emprunteur, la prohibition des articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce doit s'appliquer. *A contrario*, s'il s'agit seulement de permettre au futur dirigeant d'exercer ses fonctions, alors l'interdiction posée par les articles précités doit être sans effet.

¹⁸⁹ L'ancien article 40 de la loi 1867 disposait déjà cette prohibition, reprise par la loi de 1966. Sur la controverse doctrinale antérieure à la loi de 1966, cf. **HEMARD (J.), TERRE (F.) et MABILAT (P.)**, *Sociétés commerciales*, Tome I, Dalloz, 1972, p. 886, n° 1013.

¹⁹⁰ Cf. anciens articles 106 et 148 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966.

¹⁹¹ **REIGNIE (Ph.)**, *La licéité du prêt d'action à des administrateurs*, Bull. Joly, 2000, § 292, p. 1189.

¹⁹² **URBAN (Q.)**, *Les prêts d'actions à des administrateurs dans la stratégie des groupes de sociétés, une pratique juridique périlleuse*, J.C.P. éd. G., 2000, I, 232, p. 1005.

¹⁹³ **URBAN (Q.)**, *op. cit.*, p. 1005.

¹⁹⁴ **COURET (A.)**, *Le prêt de titres consenti par une société à un futur administrateur d'une filiale*, Bull. Joly, 2000, p. 481 et 482, n° 13 ; **REIGNIE (Ph.)**, *op. cit.*, p. 1187.

Le critère distinctif doit donc reposer sur l'objet de la convention : procurer un gain financier pour l'emprunteur ou lui permettre d'accéder à un poste dirigeant. Dès lors, l'opération qui aura pour résultat un enrichissement de l'emprunteur devra être annulée tandis que celle dont le résultat sera neutre financièrement sera valide. À ce dernier titre, il serait donc judicieux que le ou les prêteurs d'actions stipulent un intérêt ou une indemnité à la charge de l'emprunteur, afin de rendre l'opération neutre financièrement¹⁹⁵. À défaut, la validité du prêt d'actions pourrait être compromise.

103- Quoi qu'il en soit, cette seconde interprétation des deux textes est plus respectueuse de leur esprit. En outre, elle a reçu l'appui du Garde des Sceaux, des principaux organismes professionnels concernés et, semble-t-il, de la jurisprudence.

104- Ainsi, selon une réponse ministérielle du Garde des Sceaux à M. Philippe Marini : « *sous réserve de l'appréciation souveraine des cours et tribunaux, une convention de mise à disposition des actions est valide si elle se soumet aux mécanismes du prêt à consommation. une telle convention n'apparaît pas, sous les mêmes réserves, contraire aux dispositions de l'article 106 de la loi du 24 juillet 1966 [devenu l'article L. 225-43]* »¹⁹⁶.

Cette solution tend à reconnaître implicitement que l'emprunt doit être validé si les parties ont subjectivement donné pour seul objet au prêt la possibilité pour l'administrateur de rentrer dans ses fonctions. Cette reconnaissance implicite est la seule interprétation possible de cette réponse ministérielle car, à défaut, il faudrait traduire cette réponse comme une validation de tous les emprunts contractés par un administrateur, quels que soient leurs objets, ce qui paraît absurde et irait dans le sens d'une négation totale de l'article L. 225-43 du Code de commerce¹⁹⁷.

¹⁹⁵ Si, en plus d'une indemnisation compensant les dividendes et les réserves qu'il a perçus, l'emprunteur doit également verser une rémunération à la société prêteuse alors nul ne pourra prétendre que l'opération a procuré un gain financier à l'administrateur ou au membre du conseil de surveillance.

¹⁹⁶ **J.O., Sénat**, 26 octobre 2000, n° 42, p. 3710. Réponse ministérielle n° 26594 à M. Philippe Marini.

¹⁹⁷ Le même raisonnement étant transposable pour l'interprétation de l'article L. 225-91 concernant le membre du conseil de surveillance.

105- Dans le même sens mais de manière plus explicite, la recommandation du Comité juridique de l'A.N.S.A.¹⁹⁸, en date du 1^{er} mars 1995¹⁹⁹. Cette recommandation se décompose en deux points :

- D'une part, le Comité juridique affirme que les prêts de consommation d'actions à des administrateurs « *sont à éviter au titre de l'article 106 [article L. 225-43]* » en raison des « *interprétations divergentes qui peuvent être données d'une telle opération* » ;
- D'autre part, certains membres du Comité conviennent qu'« *une certaine souplesse peut être admise en raison du caractère essentiellement financier reconnu à cette règle, lorsque les facilités accordées ne sont pas abusives. Il s'agit en effet, ici d'un prêt de titres, et non d'argent, les titres étant ceux d'une filiale. Selon cette interprétation, un prêt de titres consenti par une société à l'un de ses administrateurs ne serait pas interdit, dès lors qu'il porterait sur la quantité minimale d'actions requise par le statut de la filiale* ».

Il convient de retenir de cette recommandation de l'A.N.S.A. que s'il vaut mieux éviter, en principe, le prêt d'actions à un administrateur, une exception doit toutefois être admise lorsque le prêt d'actions n'a pour objet que de permettre à l'administrateur (ou au membre du conseil de surveillance) d'accéder à ses fonctions dirigeantes.

C'est par ailleurs la position également adoptée par la Commission des études juridiques de la C.N.C.C.²⁰⁰.

106- Selon cette commission, « *si la chose prêtée permet in fine à l'emprunteur d'obtenir une somme d'argent, l'emprunt tomberait sous le coup de l'interdiction. Mais si tel n'était pas le cas, il relèverait de la procédure des conventions réglementées.* » Et elle ajoute que « *le prêt d'actions à un administrateur afin de lui permettre d'entrer au conseil d'administration d'une filiale ne serait pas prohibé car cette opération comporte un intérêt certain pour la société-mère prêteuse des titres* »²⁰¹.

En d'autres termes, la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes va également dans le sens d'une interdiction des prêts seulement si ceux-ci ont un objet financier, sans

¹⁹⁸ Association Nationale des Sociétés par Actions.

¹⁹⁹ **Bull. A.N.S.A.**, Comité juridique, mars-avril 1995, n° 2763.

²⁰⁰ Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

²⁰¹ **Bull. C.N.C.C.**, Mars 1999, n° 113, p. 150.

d'ailleurs se soucier de l'intention des parties puisque le seul constat d'un gain financier de l'emprunteur doit emporter l'annulation du contrat. Mais il est vrai que les parties ne peuvent, en aucun cas, ignorer que le prêt d'actions va permettre à l'emprunteur de gagner de l'argent, à défaut d'intérêt ou d'indemnité conventionnelle. À défaut d'une telle stipulation, les parties sont présumées avoir entendu conférer un gain financier à l'emprunteur. C'est pourquoi il convient de nouveau de souligner l'importance d'une clause fixant un intérêt ou une indemnisation à la charge de l'emprunteur.

Toutefois, la Commission des études juridiques de la C.N.C.C., au lieu de s'en tenir au seul critère de l'objet de la convention, à savoir l'obtention d'une somme d'argent ou l'accès au poste de dirigeant, semble surajouter un autre critère pour valider le prêt d'actions. En effet, la commission affirme que « *le prêt d'actions à un administrateur afin de lui permettre d'entrer au conseil d'administration d'une filiale ne serait pas prohibé car cette opération comporte un intérêt certain pour la société-mère prêteuse des titres* »²⁰².

Cet « intérêt certain », que l'on peut dénommer plus directement intérêt social, est superfétatoire pour valider le prêt d'actions à un futur dirigeant social. Le critère de l'objet de la convention devrait justifier à lui seul cette validité tandis que celui de l'intérêt certain a déjà prêté le flanc à la critique d'un auteur²⁰³.

Selon Monsieur Urban, l'intérêt certain pourrait conduire à justifier, contre l'esprit et la lettre des textes, des prêts d'argent, puisque la stipulation d'un intérêt au profit de la société serait dès lors constitutive d'un « intérêt certain » pour la société.

Face à cette critique judicieuse, il paraît nécessaire d'écarter la justification du prêt d'actions à un futur dirigeant social par le biais de l'intérêt certain : la seule analyse de l'objet de la convention devrait suffire à la rendre valide ou invalide, sans qu'il soit nécessaire d'ajouter d'autres critères.

²⁰² Bull. C.N.C.C., Mars 1999, n° 113, p. 150.

²⁰³ URBAN (Q.), *Les prêts d'actions à des administrateurs dans la stratégie des groupes de sociétés, une pratique juridique périlleuse*, J.C.P. éd. G., 2000, I, 232, p. 1005.

107- La Cour de cassation a par ailleurs tranché en ce sens, dans un arrêt en date du 16 février 1970²⁰⁴, où la Cour ne retient aucune intention libérale à la charge d'une société qui avait acheté des actions pour les mettre à disposition d'une personne physique afin qu'elle devienne administrateur de sa filiale. Pour la Cour, l'intention de la société était seulement de s'adjoindre les services « *d'un technicien de valeur dans la société dont elle était elle-même administrateur* ».

108- Pour conclure sur ce point, la validité du prêt d'actions à un futur dirigeant social étant acquise, au prix il est vrai d'une interprétation libérale de la loi, il convient maintenant de déterminer si cette convention doit être soumise ou non à la procédure de contrôle prévue à l'article L. 225-38 du Code de commerce.

2 - La soumission du prêt d'actions au régime des conventions « réglementées »

109- La Commission des études juridiques de la C.N.C.C. considère que le prêt d'actions à un futur dirigeant social doit être soumis à la procédure des conventions réglementées²⁰⁵, prévue aux articles L. 225-38 et L. 225-86 du Code de commerce²⁰⁶.

110- Selon l'alinéa premier de l'article L. 225-38, « *Toute convention intervenant directement ou par personne interposée entre la société et son directeur général, l'un de ses directeurs généraux délégués, l'un de ses administrateurs, l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3, doit être soumise à l'autorisation préalable du conseil d'administration* ». En vertu de cette disposition, le prêt d'actions à un futur dirigeant social devrait être, selon la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, soumis à une autorisation préalable du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, selon la forme sociale.

111- Cette position ne fait pas l'unanimité parmi la doctrine puisque le professeur Reigné²⁰⁷, par ailleurs favorable à la validité de ce montage, objecte que le prêt d'actions à un

²⁰⁴ Cass. com., 16 février 1970. Cf. Bull. civ., IV, p. 58, n° 61.

²⁰⁵ Bull. C.N.C.C., Mars 1999, n° 113, p. 150.

²⁰⁶ L'article L. 225-38 concerne les administrateurs tandis que l'article L. 225-86 concerne les membres du conseil de surveillance.

²⁰⁷ REIGNÉ (Ph.), *La licéité du prêt d'action à des administrateurs*, Bull. Joly, 2000, § 292, p. 1190.

administrateur ou à un membre du conseil de surveillance porte sur une opération courante conclue dans des conditions normales. Selon cet auteur, ce type d'opération est exclu de la procédure d'autorisation préalable du conseil d'administration par les articles L. 225-39 et L. 225-87 du Code de commerce²⁰⁸. En outre, l'auteur prend l'exemple des groupes de sociétés où le prêt d'actions, « *destiné à faciliter le contrôle des filiales, est un instrument usuel de la politique de gestion d'un groupe* »²⁰⁹.

112- Cette position paraît difficilement discutable. Qui pourrait nier l'importance et la fréquence du prêt d'actions à un futur dirigeant, notamment dans les groupes de société ? Cette opération peut assurément être qualifiée d'opération courante conclue à des conditions normales, comme l'exige les articles L. 225-39 et L. 225-87 du Code de commerce.

113- Toutefois, la procédure des conventions réglementées demeure la plus indiquée. La raison en est la suivante : le prêt d'actions à un futur dirigeant social étant aujourd'hui critiqué en doctrine²¹⁰, au titre des articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce, il a été constaté que ce qui rendait l'opération valide était l'objet que lui avait conféré subjectivement les parties. Si cet objet est de permettre à l'administrateur ou au membre du conseil de surveillance de rentrer dans ses fonctions, sans remporter un gain financier, alors la convention sera valide. C'est pourquoi il apparaît judicieux de soumettre le prêt d'actions à une autorisation préalable du conseil d'administration (ou du conseil de surveillance, selon la forme sociale), afin que celui-ci vérifie que le seul objet poursuivi par le contrat soit l'accession du futur dirigeant à son poste, sans qu'il s'enrichisse par la même occasion.

En d'autres termes, la procédure d'autorisation préalable peut permettre de sécuriser le prêt d'actions, et ce d'autant plus que les articles L. 225-42 et L. 225-90 du Code de commerce²¹¹ prévoient l'annulation des conventions qui n'ont pas reçu l'autorisation préalable qui leur était nécessaire, si elles ont eu des conséquences dommageables pour la société. De même, ces articles prévoient également la mise en cause de « *la responsabilité de l'intéressé* ». Ainsi, la soumission du prêt d'actions à un futur dirigeant à la procédure des conventions réglementées peut permettre de dissuader les parties de conférer un gain financier à l'emprunteur.

²⁰⁸ L'article L. 225-39 pour les administrateurs et l'article L. 225-87 pour les membres du conseil de surveillance.

²⁰⁹ REIGNIE (Ph.), *La licéité du prêt d'action à des administrateurs*, Bull. Joly, 2000, § 292, p. 1190.

²¹⁰ URBAN (Q.), *Les prêts d'actions à des administrateurs dans la stratégie des groupes de sociétés, une pratique juridique périlleuse*, J.C.P. éd. G., 2000, I, 232, p. 1005.

²¹¹ L'article L. 225-42 vise les administrateurs et l'article L. 225-90 vise les membres du conseil de surveillance.

Cependant, il convient de remarquer que la condition des « conséquences dommageables pour la société » sera, en toute hypothèse, difficile à remplir.

114- Quoi qu'il en soit, que le prêt d'actions à un futur administrateur ou membre du conseil de surveillance soit soumis ou non à la procédure des conventions réglementées, force est de constater que malgré les remises en cause doctrinales de cette technique, celle-ci est désormais considérée comme valide par la majorité de la doctrine et des praticiens. Quant à la jurisprudence, l'arrêt de la Cour de cassation du 16 février 1970²¹², précédemment étudié, va également dans le sens de la validité du prêt d'actions à un futur dirigeant social.

Néanmoins, pour permettre à une personne physique ou morale d'accéder à un poste d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance, la technique du prêt de consommation d'actions n'est pas exclusive. Il est une autre technique, la vente à réméré d'actions, qui pose encore moins de problèmes d'application.

SECTION II

LA VENTE À RÉMÉRÉ D' ACTIONS²¹³

115- La vente à réméré, réglementée par les articles 1659 à 1673 du Code civil²¹⁴, permet également de transférer provisoirement des actions à un futur administrateur ou membre du

²¹² Cass. com., 16 février 1970. Cf. Bull. civ., IV, p. 58, n° 61.

²¹³ Sur ce sujet :

AUCKENTHALER (F.), *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122 ; **BALENSI (I.)**, *Les conventions entre les sociétés commerciales et leurs dirigeants*, Economica, 1974 ; **GUYENOT (J.)**, *Aspects juridiques et pratiques de la location, du prêt et de la vente à réméré de valeurs mobilières émises par les sociétés anonymes*, Les Petites Affiches, 28 avril 1978, n° 51, p. 9 ; **HEINRICH (J.-B.)**, *La vente à réméré d'obligations*, J.C.P. éd. E., 1984, II, 14282 ; **HUGUET (H.)**, *Mise à disposition d'actions au profit de personnes physiques afin de permettre d'exercer des fonctions d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance dans des filiales non cotées d'un groupe*, Droit des Sociétés, mars 1999, p. 4 ; **LUCAS (F.-X.) et NEAU-LEDUC (P.)**, *Mise à disposition d'actions à des administrateurs ou à des membres du conseil de surveillance*, Droit des sociétés, novembre-décembre 1999, p. 7 ; **MEDUS (J.-L.)**, *Réméré sur droits sociaux et restructurations d'entreprises*, Bull. Joly, 1996, § 162, p. 459 ; **PERROT (A.)**, *La vente à réméré de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1993, p. 1 ; **WITZ (C.)**, *Vente à réméré*, J-Cl. Civil, 1993, Article 1659 à 1673.

²¹⁴ Ces articles ont été légèrement modifiés par la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009 : Loi de simplification et de clarification du droit et d'allègement des procédures. **J.O.R.F.** du 13 mai 2009, p. 7920.

En l'occurrence, seul le terme « réméré » est supprimé tandis que l'expression « faculté de rachat » est maintenue. Cela n'a aucune incidence sur le régime juridique du réméré ni sur l'usage pris par les praticiens et la doctrine de nommer ce contrat « vente à réméré ».

conseil de surveillance, afin qu'il puisse exercer ses fonctions²¹⁵. En outre, cette convention supporte moins de remises en cause que le prêt d'actions :

- Contrairement à ce dernier, il n'existe pas deux formes de réméré, ce qui écarte tout problème de qualification ;
- De plus, la vente à réméré ne se limite pas aux biens consommables ou fongibles.

116- Toutefois, la vente à réméré d'actions, si elle ne présente pas de difficultés insurmontables, est tout de même assujettie à quelques particularités quant à sa nature juridique (§ 1). De même, puisque cette vente à réméré a ici pour objet de transférer des actions à un futur dirigeant social, elle sera soumise comme le prêt au même problème de validité relatif à l'interdiction pour les administrateurs ou membres du conseil de surveillance de contracter des emprunts auprès de la société (§ 2).

§ 1 - Nature de la vente à réméré d'actions

117- Selon l'article 1659 du Code civil, « *la faculté de rachat est un pacte par lequel le vendeur se réserve de reprendre la chose vendue, moyennant la restitution du prix principal et le remboursement dont il est parlé à l'article 1673* ».

En outre, l'article 1660 alinéa premier du même Code précise que cette « *faculté de rachat ne peut être stipulée pour un terme excédant cinq années* ».

Si l'on s'en tient à une interprétation littérale de ces textes, il faut considérer que la vente à réméré est une vente conclue sous condition résolutoire temporaire (A). Enfin, la vente à réméré n'est pas sans poser de problèmes quant à ses effets (B).

A - La vente à réméré est une vente conclue sous condition résolutoire temporaire

118- La vente à réméré établit une condition résolutoire potestative (1) mais cette condition résolutoire est temporaire, car la faculté de rachat est limitée à cinq ans (2).

²¹⁵ Conformément aux articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce.

1 - La vente à réméré établit une condition résolutoire potestative

119- La qualification de condition résolutoire résulte de deux articles du Code civil :

- D'une part, l'article 1658 dispose que « [...] *le contrat de vente peut être résolu par l'exercice de la faculté de rachat* [...] » ;
- D'autre part, l'article 1659 précité définit la faculté de rachat comme « *un pacte par lequel le vendeur se réserve de reprendre la chose vendue, moyennant la restitution du prix principal et le remboursement dont il est parlé à l'article 1673* ».

120- Comme le remarque un auteur²¹⁶, « *La lettre du Code civil semble donc attribuer à l'exercice du réméré la nature d'une faculté de résolution de la vente initiale* ». La jurisprudence ne s'y est d'ailleurs pas trompée, en qualifiant le réméré de vente conclue sous condition résolutoire²¹⁷.

121- Toutefois, cette condition résolutoire peut être interprétée de deux manières :

- Selon Monsieur Auckenthaler²¹⁸, il s'agit davantage d'une faculté unilatérale de résolution ;
- Selon nous, il s'agit plutôt d'une condition potestative dérogeant à l'article 1174 du Code civil. Mais il convient de remarquer que cette dernière qualification sera retenue en raison de l'objet particulier de la vente à réméré d'actions, à savoir le transfert d'actions à un futur dirigeant social.

122- Selon Monsieur Auckenthaler²¹⁹, une faculté unilatérale de résolution suppose que la condition s'entende d'un événement futur indépendant de la volonté des parties.

Dans la présente hypothèse, la vente à réméré d'actions a pour objet d'octroyer des titres à une personne pour qu'elle devienne administrateur ou membre du conseil de surveillance. En conséquence, la vente à réméré constitue une forme de prêt d'actions et comme pour le prêt d'actions, le vendeur à réméré entend récupérer ses actions à l'issue des fonctions dirigeantes de l'emprunteur. En outre, la faculté de rachat du vendeur peut être utilisée par celui-ci afin de contraindre le dirigeant à abandonner ses fonctions.

²¹⁶ **AUCKENTHALER (F.)**, *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122, n° 7, p. 3.

²¹⁷ Cass. 3^{ème} civ., 31 janvier 1984. Bull. civ., III, n° 21.

²¹⁸ **AUCKENTHALER (F.)**, *op. cit.*, n° 8, p. 3.

²¹⁹ **AUCKENTHALER (F.)**, *idem*.

Lorsque le vendeur exerce cette faculté de rachat pour pousser l'acheteur à la démission, cet évènement ne peut pas sérieusement être considéré comme un événement futur indépendant de la volonté des parties. En effet, la condition résolutoire répond précisément à la volonté d'une des parties, à savoir le vendeur. C'est pourquoi la vente à réméré d'actions, dans notre hypothèse²²⁰, emprunte plutôt la forme d'une condition résolutoire potestative²²¹.

De plus, dans l'hypothèse où la fin du mandat social intervient normalement, c'est-à-dire à son terme, on ne pourra pas non plus considérer cet événement futur comme totalement indépendant de la volonté des parties : en effet, c'est de cette volonté, et notamment de celle du vendeur, que dépend le renouvellement du dirigeant dans ses fonctions²²². On peut observer que le terme du mandat social n'entraîne la fin des fonctions dirigeantes de l'acheteur que si telle est la volonté du vendeur car celui-ci est libre de proroger le terme du droit de reprise dans la limite du délai maximum de cinq ans²²³. En effet, l'article 1660 du Code civil interdit uniquement de stipuler un délai de plus de cinq années lors de la formation du contrat mais il ne dispose rien quant à une éventuelle prorogation de ce délai par un avenant au contrat pendant la période d'exécution de celui-ci. Or, ce que la loi n'interdit pas, elle l'autorise. Si cette prorogation n'était pas reconnue valide par la jurisprudence, les parties pourraient encore s'entendre sur une nouvelle vente à réméré : le vendeur exercerait alors sa faculté de rachat puis consentirait une nouvelle vente à réméré au profit de l'acheteur, cette nouvelle vente devant intervenir moins de six mois après la résolution de la première afin d'éviter que le dirigeant soit considéré comme démissionnaire en vertu des articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce. Quoiqu'il en soit, il convient de conclure une nouvelle fois que la faculté de rachat du vendeur s'entend comme une condition résolutoire potestative, car dépendante de la volonté du seul vendeur.

123- La définition de la condition potestative est posée par l'article 1170 du Code civil : « *La condition potestative est celle qui fait dépendre l'exécution de la convention d'un événement*

²²⁰ La vente à réméré d'actions doit être considérée tantôt comme une faculté unilatérale de résolution, tantôt comme une condition potestative, selon l'objet de l'opération qui utilise pour support la vente à réméré. D'ailleurs, quel autre critère pourrait s'appliquer pour départager ces qualifications, sans courir le risque que celles-ci ne soient démenties par l'exécution du contrat ?

²²¹ **PERROT (A.)**, *La vente à réméré de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1993, n° 33, p. 15.

²²² Si le vendeur à réméré a toujours le même poids dans le capital social.

²²³ **AUCKENTHALER (F.)**, *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122, n° 42, p. 6.

qu'il est au pouvoir de l'une ou de l'autre des parties contractantes de faire arriver ou d'empêcher ».

En outre, l'article 1174 du même Code dispose que « *Toute obligation est nulle lorsqu'elle a été contractée sous une condition potestative de la part de celui qui s'oblige* ».

Appliquée à la vente à réméré d'actions à un futur dirigeant social, la condition potestative dépend assurément du vendeur puisque c'est de lui seul que dépend l'exercice ou non de la faculté de rachat. C'est pourquoi la vente à réméré d'actions à un futur administrateur ou membre du conseil de surveillance respecte les exigences de l'article 1174 du Code civil. En effet, ce texte prohibe la condition potestative dans le seul cas où celle-ci dépend du débiteur.

Or, en l'occurrence, le vendeur à réméré est bien créancier des actions puisque l'opération s'apparente quant à sa finalité à un prêt d'actions²²⁴. C'est le vendeur qui dispose de la faculté de rachat. La conclusion logique est que la vente à réméré d'actions instaure une condition potestative licite car elle est prévue par un texte spécial, l'article 1659, et elle respecte les dispositions de droit commun prévues par l'article 1174 du Code civil.

La légitimité de cette condition potestative est par ailleurs renforcée par l'article 1660 alinéa premier du même Code qui dispose que « *La faculté de rachat ne peut être stipulée pour un terme excédant cinq années* ».

2 - La limitation de la faculté de rachat à un terme de cinq ans

124- Il n'est pas inutile de rappeler que la vente à réméré avait vocation, lors de la rédaction du Code civil, à s'appliquer à des biens corporels, meubles ou immeubles : la vente à réméré d'actions a « *pour terrain d'élection traditionnel les opérations immobilières* »²²⁵. Appliquée à de tels biens, une faculté de rachat s'étendant sur de nombreuses années causerait une trop grande incertitude sur la propriété. Cette limitation du délai d'exercice de la faculté de rachat

²²⁴ Selon un auteur, « *La vente à réméré est traditionnellement une technique alternative du contrat de prêt. Le recours au plus complet des droits réels comme technique de garantie était déjà pratiqué dans l'Antiquité. Les grecs, notamment, réalisaient des ventes avec faculté de rachat afin de constituer une sûreté. La même finalité était assignée aux ventes à réméré en droit romain ainsi qu'en ancien droit, où cette sûreté était reconnue tant par le droit civil que par le droit canon, à condition de ne pas masquer un pacte comissoire prohibé* ». Cf. **PERROT (A.)**, *La vente à réméré de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1993, p. 3.

²²⁵ **MEDUS (J.-L.)**, *Réméré sur droits sociaux et restructurations d'entreprises*, Bull. Joly, 1996, § 162, p. 459.

à cinq ans permet d'atténuer cette incertitude. En effet, il n'est pas bon pour le commerce juridique de pérenniser des situations précaires pendant un trop grand laps de temps²²⁶. C'est la raison pour laquelle l'article 1660 alinéa second dispose que si la faculté de rachat a été stipulée pour un terme plus long, cette faculté sera réduite à cinq ans.

125- Toutefois, cette limitation de la faculté de rachat à cinq ans ne posera pas de problèmes majeurs lorsque l'opération a pour objet de transférer provisoirement des actions à un administrateur ou à un membre du conseil de surveillance pour qu'il puisse exercer ses fonctions. En effet, la durée du rachat peut être modulée en fonction de la durée du mandat social. Deux cas doivent être successivement analysés :

- Le cas où le mandat social est supérieur à cinq années ;
- Le cas où celui-ci est inférieur ou égal à ce délai.

126- Première hypothèse : le mandat social est supérieur à cinq ans. Le vendeur dispose de deux options :

- Soit il exerce sa faculté de rachat pendant l'exercice du mandat social de l'acheteur, avec pour conséquence de mettre fin aux fonctions dirigeantes de ce dernier ;
- Soit il choisit de proroger le rachat de cinq années afin de permettre au dirigeant de se maintenir dans ses fonctions.

En effet, rien n'interdit aux parties de proroger le rachat si le mandat social dépasse cinq années. Dans ce sens, Monsieur Auckenthaler observe qu'il « *semble, toutefois, loisible, aux parties de proroger le terme du droit de reprise dans la limite du délai maximum de 5 ans. Cependant, une telle prorogation doit impérativement intervenir avant l'expiration du délai initial à défaut de quoi elle constituerait une promesse de vente ordinaire* »²²⁷.

La position de Monsieur Auckenthaler découle d'une interprétation stricte de l'article 1660 du Code civil qui interdit de stipuler un délai de plus de cinq années lors de la formation du contrat mais n'interdit pas de proroger ce délai par un avenant au contrat pendant sa période d'exécution. Cette analyse est par ailleurs partagée par d'autres auteurs : « *afin de limiter les*

²²⁶ C'est pourquoi les rédacteurs du Code civil limitèrent la faculté de rachat à un terme de cinq années. Selon Portalis, « *Le bien public ne comporte pas que l'on prolonge trop l'incertitude qui ne peut que nuire à la culture et au commerce* ». Cf. FENET (P.A.), *Recueil complet des travaux préparatoires du code civil*, Tome XIV, Paris, 1827, n° 126.

²²⁷ AUCKENTHALER (F.), *Vente à rachat*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122, n° 42, p. 6.

possibilités de prorogation de délais, l'article 1661 du Code civil interdit au juge de prolonger le délai d'exercice de la faculté de rachat. Mais, en défendant au juge de proroger le délai, le code entend-il accorder ce droit aux parties ? il convient de répondre que la convention est valable »²²⁸.

En outre, si cette prorogation était à l'avenir proscrite pas les tribunaux, il serait aisé de parvenir à cet objectif par un moyen détourné. Il suffirait que le vendeur exerce sa faculté de rachat avant l'expiration des cinq années puis consente une nouvelle vente à réméré au dirigeant social, étant entendu que ce nouveau contrat doit intervenir avant l'expiration du délai de six mois au delà duquel le dirigeant est réputé démissionnaire, conformément aux articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce.

127- Seconde hypothèse : le mandat social est inférieur ou égal à cinq ans. Dans ce cas, le vendeur dispose de trois options :

- Il peut exercer sa faculté de rachat au cours du mandat afin de contraindre l'acheteur à démissionner de ses fonctions ;
- Il peut également exercer sa faculté de rachat à l'issue des fonctions dirigeantes de l'acheteur²²⁹ afin que celui puisse terminer son mandat sans pouvoir en effectuer un autre ;
- Enfin, il peut encore proroger le réméré ou consentir une nouvelle vente à réméré afin que l'acheteur puisse accomplir successivement plusieurs mandats, sous le contrôle du vendeur qui pourra exercer sa faculté de rachat à tout moment.

128- Désormais qualifié de condition résolutoire potestative et temporaire, le réméré doit maintenant être étudié dans ses effets.

²²⁸ **PERROT (A.)**, *La vente à réméré de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1993, p. 10.

²²⁹ Si le mandat social est inférieur à cinq années, rien n'interdit aux parties de stipuler une faculté de rachat inférieure à ce terme et correspondante à la durée de ce mandat. Toutefois, il est plus conforme à l'intérêt du vendeur de conserver le délai de cinq ans qui lui est imparti, de façon à se constituer une « marge de sécurité » après la fin des fonctions dirigeantes de l'acheteur. En outre, si un terme est stipulé, le vendeur perdra le pouvoir de faire démissionner l'acheteur quand il le souhaitera, car il ne pourra exercer sa faculté de rachat qu'au terme prévu par le contrat. Au contraire, si aucun terme n'est fixé conventionnellement, l'article 1662 du Code civil dispose que le vendeur exerce « son action de réméré dans le terme prescrit », c'est-à-dire quand il le souhaite pendant les cinq années dont il dispose. Dans ce sens, **AUCKENTHALER (F.)**, *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122, n° 43, p. 6 et 7.

B - Les effets de l'opération

129- Il paraît utile de distinguer ces effets selon que la vente est seulement affectée par la condition résolutoire (1) ou lorsque s'ensuit l'échéance du terme de rachat (2).

1 - Les effets de la vente à réméré d'actions « *pendente conditione* »

130- Tant que la faculté de rachat n'est pas exercée, la vente à réméré d'actions produit les mêmes effets qu'une vente non conditionnée. En vertu de l'article 1583 du Code civil, la vente est parfaite entre les parties dès qu'elles ont convenu de la chose et du prix et le transfert de propriété s'opère alors de plein droit du vendeur vers l'acheteur. L'acheteur devenant propriétaire des actions, il acquiert la qualité d'actionnaire et les droits politiques et financiers qui y sont attachés. Dès lors, celui-ci peut devenir administrateur ou membre du conseil de surveillance s'il dispose du minimum d'actions nécessaires²³⁰ et d'un vote favorable de l'assemblée générale.

131- Toutefois, les droits financiers de l'acheteur peuvent être tempérés par des stipulations conventionnelles qui seront particulièrement indiquées lorsque la vente à réméré a pour objet de transférer provisoirement des actions à un futur administrateur ou membre du conseil de surveillance. En effet, l'acheteur à réméré, propriétaire des actions, est en principe propriétaire des droits financiers qu'il a reçu pendant la durée du contrat, en vertu des articles 547 et 551 du Code civil qui attribuent au propriétaire un droit d'accession sur tout ce qui est produit ou incorporé par le bien.

À l'instar du prêt d'actions, le vendeur à réméré qui souhaite seulement faire accéder une personne à un poste dirigeant peut ne pas vouloir perdre les droits financiers attachés aux actions et stipuler, en conséquence, un intérêt ou une indemnité permettant de compenser les dividendes et les réserves que l'acquéreur a perçu pendant la durée du contrat. En outre, la stipulation d'un intérêt ou d'une indemnité au profit du vendeur est rendue nécessaire par les articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce qui prohibent les emprunts auprès de la société d'un administrateur ou d'un membre du conseil de surveillance²³¹.

²³⁰ C'est-à-dire s'il dispose du nombre d'actions déterminé par les statuts. Cf. articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce.

²³¹ *Infra*, n° 141 et s.

Le vendeur peut également souhaiter percevoir, en plus de cette indemnisation, une rémunération. Celle-ci est d'ailleurs de règle lorsque le vendeur est une banque qui n'a acheté les titres que dans le but de les transférer au futur dirigeant afin qu'il puisse accéder à ses fonctions.

A contrario, si le vendeur à réméré est un véritable actionnaire de la société, il ne percevra pas automatiquement une rémunération, en plus de son indemnisation, car le transfert provisoire de propriété qu'il consent aura généralement pour contrepartie la défense par le futur dirigeant social des intérêts du vendeur auquel il est en réalité subordonné : en effet, l'administrateur ou le membre du conseil de surveillance ainsi nommé ne bénéficie de la vente à réméré d'actions que pour accomplir la politique sociale souhaitée par le vendeur.

132- Sur le plan des droits politiques, la vente à réméré peut également être accompagnée d'une convention de vote (ou de toute autre modalité de transfert du droit de vote) favorable au vendeur. Il faut néanmoins remarquer que cette convention de vote, si elle remplit toutes les conditions de validité, portera en général sur les seuls votes aux assemblées générales des actionnaires.

Toutefois, aucune disposition légale n'interdit que cette convention de vote porte également sur les délibérations du conseil d'administration ou du conseil de surveillance. Dans ce cas, le vendeur pourra contrôler encore plus étroitement l'action de l'acheteur en tant que dirigeant social.

Cependant, si cela ne lui suffisait pas, il pourrait encore exercer sa faculté de rachat pour provoquer la démission de l'acheteur de ses fonctions dirigeantes. Néanmoins, il faut pour cela qu'aucun terme de rachat n'ait été fixé conventionnellement, de manière à ce que ce terme soit indéterminé et que le rachat puisse se faire à tout moment par le vendeur. En effet, l'article 1662 du Code civil, à défaut d'un terme conventionnel, dispose que le vendeur exerce « *son action en rachat dans le terme prescrit* », c'est-à-dire à n'importe quel moment durant les cinq années qui lui sont imparties. Si, par contre, un terme était stipulé, le vendeur ne pourrait plus exercer son réméré qu'à l'échéance de ce terme²³².

²³² **AUCKENTHALER (F.)**, *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122, n° 43, p. 6 et 7.

133- Maintenant que sont décrits les effets de la vente à réméré « *pendente conditione* », il reste à établir les effets de cette vente quand advient l'échéance du terme de rachat.

2 - Les effets de la vente à réméré d'actions à l'échéance du terme de rachat

134- À l'échéance du terme, le vendeur peut tout d'abord choisir de ne pas exercer sa faculté de rachat. Dans ce cas, l'article 1662 du Code civil dispose que « *Faute par le vendeur d'avoir exercé son action en rachat dans le terme prescrit, l'acquéreur demeure propriétaire irrévocable* ». De fait, tout se passe alors comme si la vente avait été réalisée sans aucune condition résolutoire et le régime juridique de l'opération est, en conséquence, celui de la vente pure et simple, évoquée à l'article 1584 du Code civil.

135- Toutefois, dans l'hypothèse d'une vente à réméré d'actions à un futur dirigeant social, il y a des chances pour que le vendeur souhaite recouvrer ses titres à l'issue du mandat de l'acheteur²³³. Dans ce cas, le vendeur exercera sa faculté de rachat pendant le délai des cinq années qui lui sont imparties, le plus souvent à l'expiration du mandat social de l'acheteur²³⁴.

136- L'usage de la faculté de rachat réalise la condition résolutoire puisque la vente s'en trouve annulée rétroactivement²³⁵, ce qui signifie que les parties sont replacées dans le même état où elles se trouvaient avant la vente²³⁶.

137- L'exercice de la faculté de rachat n'est soumis à aucune condition de forme, sauf à rappeler que le vendeur aura toujours intérêt à se ménager une preuve. En dehors de cette exigence, la déclaration de rachat peut prendre toute forme : une simple lettre ou une déclaration verbale suffisent.

Néanmoins, une lettre recommandée avec avis de réception ou une notification par huissier seront conseillées afin de se réserver la preuve de la déclaration de rachat.

²³³ D'autant plus que le vendeur à réméré d'actions sera généralement une société-mère souhaitant faire nommer l'un de ses administrateurs ou membre du conseil de surveillance au même poste dans l'une de ses filiales.

²³⁴ À moins que la faculté de rachat ne soit justement exercée par le vendeur dans le but de faire démissionner l'acheteur avant la fin de son mandat.

²³⁵ **AUCKENTHALER (F.)**, *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122, n° 71, p. 9.

²³⁶ Cass. 3^{ème} civ., 31 janvier 1984. Bull. civ., III, n° 21.

138- Une fois déclarée son intention de racheter les actions, le vendeur doit, selon l'article 1673 du Code civil, « *rembourser non seulement le prix principal, mais encore les frais et loyaux coûts de la vente [...]* ».

Selon la jurisprudence, les parties peuvent fixer par avance dans leur convention le montant d'une indemnité pour réparer le préjudice causé à l'acheteur par l'exercice de la faculté de rachat²³⁷. Toutefois, cette indemnité, le plus souvent, ne se justifie que lorsque la vente à réméré d'actions a pour objet réel un prêt d'argent²³⁸. L'indemnité versée à l'acheteur sert en réalité à le rémunérer. Dans ce cas, les actions remises à l'acheteur font office de sûreté fiduciaire²³⁹, elles sont la contrepartie de la somme versée au vendeur, qui se trouve alors dans la position d'un emprunteur d'argent ayant transmis la propriété de ses actions au prêteur, en garantie du remboursement de la somme prêtée.

En d'autres termes, cette indemnité a vocation à constituer un bénéfice pour l'acheteur d'actions, lorsque la vente à réméré n'a pas d'autres objets que de réaliser un prêt d'argent avec constitution d'une sûreté réelle sur les actions²⁴⁰. Or, cette hypothèse n'est pas celle étudiée ici.

Dans le cas qui nous préoccupe, l'acheteur d'actions n'est pas le créancier d'une somme d'argent mais bien un emprunteur d'actions qui souhaite accéder à des fonctions dirigeantes dans la société. L'acheteur est donc bien le débiteur des actions qui sont prêtées sous la forme d'une vente à réméré. C'est pourquoi le vendeur à réméré d'actions, lorsque l'opération s'apparente à un prêt d'actions à un futur dirigeant social, ne doit pas verser d'indemnité compensatrice à l'acheteur, lorsqu'il exerce sa faculté de rachat.

139- À plus forte raison, les stipulations des parties peuvent prévoir que l'acheteur devra restituer au vendeur les avantages financiers qu'il aura perçu grâce aux actions, pendant qu'il en était propriétaire. En effet, dans la présente hypothèse, la vente à réméré ayant pour seul objet de prêter des actions à un futur dirigeant social, le vendeur peut souhaiter recouvrer les dividendes et les réserves perçus par l'acheteur pendant la durée du contrat.

²³⁷ Cass. com., 23 février 1953, Bull. civ., IV, n° 81, p. 55.

²³⁸ Prêt d'argent et non pas prêt d'actions comme dans l'hypothèse étudiée dans ce chapitre.

²³⁹ « *La propriété est la reine des sûretés* ».

²⁴⁰ *Infra*, n° 505 et s.

140- Cette attente paraît d'autant plus légitime qu'elle se trouve en conformité avec la loi. Les articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce interdisent aux administrateurs ou membres du conseil de surveillance de contracter des emprunts auprès de la société. Or, si par l'effet de la vente à réméré, une société peut souhaiter prêter des actions à un futur dirigeant social, ce prêt d'actions, pour être valide, ne doit pas dissimuler un prêt d'argent. Il est donc souhaitable que les parties insèrent une clause prévoyant le retour au vendeur des dividendes et des réserves acquis par l'acheteur pendant la durée de la vente.

§ 2 - La validité de la vente à réméré d'actions

141- La vente à réméré, contrairement au prêt, peut s'appliquer à tout type de biens, sans qu'il soit nécessaire de rechercher une éventuelle consomptibilité ou fongibilité desdits biens. Cela permet à la vente à réméré d'actions de ne pas être sujette à débat sur ce point précis et de s'en trouver, en conséquence, plus attrayante que le prêt d'actions.

Toutefois, ce premier écueil évité, les parties devront néanmoins être attentives à la validité de leur opération, dans la mesure où la vente à réméré, à l'instar du prêt, demeure soumise à la prohibition pour les dirigeants sociaux de contracter des emprunts auprès de la société.

142- Les articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce, à propos des administrateurs et des membres du conseil de surveillance²⁴¹, interdisent à ces dirigeants de contracter des emprunts auprès de la société, « *sous quelque forme que ce soit* ». Or, dans notre hypothèse, l'utilisation de la vente à réméré sert à réaliser un prêt d'actions, prêt ayant pour objet de permettre à un futur dirigeant social d'accéder à ses fonctions, en lui transférant provisoirement le nombre d'actions minimum exigé par les statuts²⁴².

La vente à réméré d'actions doit donc être assimilée logiquement à un emprunt. Dans la plupart des cas, cet emprunt se fera auprès de la société, puisque c'est en général une société-mère qui prêtera à l'un de ces administrateurs ou membres du conseil de surveillance des actions d'une de ses filiales pour qu'il puisse y devenir également dirigeant social.

²⁴¹ Selon la forme de direction adoptée par la société anonyme.

²⁴² Cf. articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce.

La problématique est donc la même que celle du prêt d'actions : la vente à réméré d'actions doit-elle toujours être annulée lorsqu'elle constitue un emprunt du dirigeant social auprès de la société ? ou cette interdiction doit-elle être limitée aux emprunts ayant pour objet l'octroi d'un gain financier au profit de ce dirigeant ?

143- À l'image du prêt d'actions, cette interdiction peut être écartée lorsque la vente à réméré n'a pour objet que de permettre au futur dirigeant d'accéder à ses fonctions (A). Toutefois, pour sécuriser l'opération, la convention devra néanmoins être réglementée (B).

A - La validité de la vente à réméré d'actions ayant pour seul objet l'accession à leurs fonctions des futurs dirigeants sociaux

144- Les articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce proscrivent, sous peine de nullité, toute forme d'emprunt contracté par un administrateur ou par un membre du conseil de surveillance, sans distinguer selon la nature ou l'objet de l'emprunt²⁴³.

Quant à sa nature, l'emprunt est prohibé « *sous quelque forme que ce soit* », ce qui inclut la vente à réméré, puisque celle-ci réalise concrètement un prêt d'actions. La vente à réméré d'actions rentre dans le champ d'application des articles L. 225-43 et L. 225-91, en ce qui concerne la nature du contrat utilisé.

Quant à son objet, les mêmes textes paraissent interdire les emprunts sans se soucier de leur finalité, à savoir :

- D'une part, un prêt à vocation financière ;
- D'autre part, un prêt dans le seul but de permettre au futur dirigeant social d'accéder à ses fonctions.

145- Cette interdiction aux administrateurs et membres du conseil de surveillance de contracter des emprunts auprès de la société, appliquée à la vente à réméré d'actions, est susceptible, à l'instar du prêt d'actions, de recevoir deux interprétations :

²⁴³ REIGNIE (Ph.), *La licéité du prêt d'action à des administrateurs*, Bull. Joly, 2000, § 292, p. 1189, n° 5.

En premier lieu, la prohibition des articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce pourra être interprétée strictement. Dans ce cas, la pratique de la vente à réméré d'actions à un futur dirigeant social devra être proscrite, comme le préconise déjà une doctrine minoritaire à propos du prêt d'actions²⁴⁴. Il convient de rappeler les propos de Monsieur Urban²⁴⁵, selon lequel la loi interdit tous les prêts, « *sous quelque forme que ce soit* », et l'auteur d'ajouter qu'il n'y a pas lieu de distinguer là où la loi ne distingue pas.

En second lieu, il est au contraire possible d'interpréter cette interdiction selon la finalité subjective qu'ont entendu poursuivre les parties. C'est la position adoptée par une grande partie de la doctrine, à propos du prêt d'actions²⁴⁶. Pour ces auteurs, la prohibition des articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce revêt un caractère exclusivement financier. Selon cette interprétation, l'interdiction pour les administrateurs ou les membres du conseil de surveillance de contracter des emprunts auprès de la société doit se comprendre comme la condamnation des opérations ayant pour finalité ou pour résultat un enrichissement du dirigeant social. Mais lorsqu'il s'agit seulement de permettre au futur dirigeant d'accéder à ses fonctions, alors l'interdiction ne doit pas être appliquée. À l'instar du prêt d'actions, la vente à réméré d'actions sera valide ou invalide selon l'objet de la convention : ainsi, toute opération qui aura pour finalité ou pour résultat un enrichissement de l'emprunteur devra être annulée, en application des articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce, tandis qu'une opération dont la finalité et le résultat seront neutres financièrement sera valide.

146- Dès lors, si l'on retient le principe d'une interprétation de la vente à réméré d'actions selon la finalité subjective poursuivie par les parties, il est important que celles-ci stipulent dans leur convention un intérêt ou une indemnité à la charge de l'acheteur, afin que celui-ci restitue l'ensemble des dividendes et des réserves qu'il aura perçu pendant l'opération. À défaut, la vente à réméré d'actions pourrait être annulée sur le fondement des articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce.

²⁴⁴ Le plus notable des auteurs soutenant cette thèse est sans doute Monsieur Urban. Cf. **URBAN (Q.)**, *Les prêts d'actions à des administrateurs dans la stratégie des groupes de sociétés, une pratique juridique périlleuse*, J.C.P. éd. G., 2000, I, 232, p. 1005.

²⁴⁵ **URBAN (Q.)**, *op. cit.*, p. 1005.

²⁴⁶ **COURET (A.)**, *Le prêt de titres consenti par une société à un futur administrateur d'une filiale*, Bull. Joly, 2000, p. 481 et 482 ; **REIGNIE (Ph.)**, *La licéité du prêt d'action à des administrateurs*, Bull. Joly, 2000, § 292, p. 1187.

147- Pour appuyer cette interprétation, il faut rappeler qu'à propos du prêt d'actions, cette analyse reçoit l'appui de nombreuses autorités administratives, professionnelles ou judiciaires. En effet, l'interprétation des textes selon la finalité subjective des parties a obtenu le soutien :

- Du Garde des Sceaux, par le biais d'une réponse ministérielle à M. Philippe Marini²⁴⁷.
- Des principaux organismes professionnels concernés, par le biais d'une recommandation du Comité juridique de l'A.N.S.A.²⁴⁸, en date du 1^{er} mars 1995²⁴⁹, et d'un avis de la Commission des études juridiques de la C.N.C.C.²⁵⁰.
- De la jurisprudence, par le biais d'un arrêt de la Cour de cassation, en date du 16 février 1970²⁵¹, dans lequel une société avait acheté des actions pour les mettre à disposition d'une personne physique afin qu'elle devienne administrateur de sa filiale. Pour la Cour, il n'y avait pas d'intention libérale de la société mais seulement l'intention de s'adjoindre les services « *d'un technicien de valeur dans la société dont elle était elle-même administrateur* ».

148- Cette réponse ministérielle, ces recommandations d'organismes professionnels ainsi que cette jurisprudence²⁵² ne peuvent être réduites à la seule technique du prêt d'actions mais doivent, au contraire, être transposées à la vente à réméré d'actions. En effet, l'interprétation des articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce intéresse l'ensemble des emprunts, et non pas seulement lorsque ceux-ci prennent la forme d'un prêt d'actions. La vente à réméré d'actions, lorsqu'elle réalise concrètement un prêt, doit être soumise aux mêmes règles de validité que ce contrat.

149- Et ceci vaut également lorsqu'il s'agit de déterminer si cette convention doit être soumise ou non à la procédure de contrôle prévue à l'article L. 225-38 du Code de commerce.

²⁴⁷ **J.O., Sénat**, 26 octobre 2000, n° 42, p. 3710. Réponse ministérielle n° 26594 à M. Philippe Marini.

²⁴⁸ Association Nationale des Sociétés par Actions.

²⁴⁹ **Bull. A.N.S.A.**, Comité juridique, mars-avril 1995, n° 2763.

²⁵⁰ Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Cf. **Bull. C.N.C.C.**, Mars 1999, n° 113, p. 150.

²⁵¹ Cass. com., 16 février 1970. Cf. **Bull. civ.**, IV, p. 58, n° 61.

²⁵² Le lecteur se rapportera aux développements précédents, en première section de ce chapitre, où sont analysées la réponse ministérielle, les recommandations des organismes professionnels et la jurisprudence ci-devant évoquées.

B - La soumission de la vente à réméré d'actions au régime des conventions « réglementées »

150- À propos du prêt d'actions, il avait été remarqué que la Commission des études juridiques de la C.N.C.C. considérait que cette opération devait être soumise à la procédure des conventions réglementées²⁵³, prévue aux articles L. 225-38 et L. 225-86 du Code de commerce²⁵⁴. Comme les règles relatives au prêt d'actions à un futur dirigeant social doivent être étendues à la vente à réméré d'actions, lorsque celle-ci réalise la même finalité, on peut alors en déduire logiquement que la vente à réméré d'actions sera également soumise au régime des conventions réglementées.

151- Selon l'alinéa premier de l'article L. 225-38, « *Toute convention intervenant directement ou par personne interposée entre la société et son directeur général, l'un de ses directeurs généraux délégués, l'un de ses administrateurs, l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3, doit être soumise à l'autorisation préalable du conseil d'administration* ».

Si l'on étend cette recommandation de la Commission des études juridiques de la C.N.C.C. à la vente à réméré d'actions, celle-ci devrait dès lors être soumise à une autorisation préalable du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, selon la forme sociale.

152- À ce titre, il convient de rappeler qu'une partie de la doctrine, toujours à propos du prêt d'actions, n'est pas favorable à cette procédure. Pour exemple, le professeur Reigné²⁵⁵ considère que le prêt d'actions à un administrateur ou à un membre du conseil de surveillance porte sur une opération courante conclue dans des conditions normales. En conséquence, ce type d'opération devrait être exclu de la procédure d'autorisation préalable du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, en vertu des articles L. 225-39 et L. 225-87 du Code de commerce²⁵⁶. Dans ce sens, l'auteur prenait l'exemple des groupes de sociétés où le

²⁵³ Bull. C.N.C.C., Mars 1999, n° 113, p. 150.

²⁵⁴ L'article L. 225-38 concerne les administrateurs et l'article L. 225-86 les membres du conseil de surveillance.

²⁵⁵ REIGNÉ (Ph.), *La licéité du prêt d'action à des administrateurs*, Bull. Joly, 2000, § 292, p. 1190.

²⁵⁶ L'article L. 225-39 concerne les administrateurs et l'article L. 225-87 les membres du conseil de surveillance.

prêt d'actions, « *destiné à faciliter le contrôle des filiales, est un instrument usuel de la politique de gestion d'un groupe* »²⁵⁷.

153- Bien que cette position du professeur Reigné paraisse difficilement discutable, étant donné l'importance et la fréquence du prêt d'actions ou, dans la présente hypothèse, de la vente à réméré d'actions à un futur dirigeant, notamment dans les groupes de société, la procédure des conventions réglementées demeure néanmoins la plus indiquée pour ce type d'opération.

154- En effet, le prêt et par extension, la vente à réméré d'actions à un futur dirigeant social étant critiqués en doctrine²⁵⁸, au titre des articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce, la seule analyse qui rend ce type d'opération valide réside dans l'objet que les parties lui ont conféré subjectivement, à savoir permettre à l'administrateur ou au membre du conseil de surveillance de rentrer dans ses fonctions, sans obtenir de gains financiers.

C'est pourquoi il paraît plus judicieux de soumettre la vente à réméré d'actions à une autorisation préalable du conseil d'administration (ou du conseil de surveillance) afin que celui-ci vérifie que le seul objet poursuivi par le contrat est l'accession du futur dirigeant à son poste, sans qu'il bénéficie d'un enrichissement personnel.

La procédure d'autorisation préalable peut permettre de sécuriser la vente à réméré d'actions, comme elle peut le faire pour le prêt, grâce au contrôle d'un organe collégial et grâce aux articles L. 225-42 et L. 225-90 du Code de commerce²⁵⁹, qui envisagent l'annulation des conventions qui n'ont pas reçu l'autorisation préalable qui leur était nécessaire, si elles ont eu des conséquences dommageables pour la société.

En outre, ces textes prévoient également la mise en cause de « *la responsabilité de l'intéressé* ». Toutefois, l'annulation de la convention sera souvent difficile à obtenir dans la mesure où celle-ci ne sera possible que lorsque l'opération aura eu des « *conséquences dommageables pour la société* ».

²⁵⁷ REIGNÉ (Ph.), *idem*.

²⁵⁸ URBAN (Q.), *Les prêts d'actions à des administrateurs dans la stratégie des groupes de sociétés, une pratique juridique périlleuse*, J.C.P. éd. G., 2000, I, 232, p. 1005.

²⁵⁹ Cf. article L. 225-42 pour les administrateurs et article L. 225-90 pour les membres du conseil de surveillance.

155- Pour conclure sur ce chapitre, il doit être constaté que la validité de la vente à réméré d'actions conclue dans le but de faire accéder à son poste un futur dirigeant est acquise pour la majorité de la doctrine²⁶⁰ et des praticiens.

Quant à la jurisprudence, l'arrêt de la Cour de cassation du 16 février 1970²⁶¹ va également dans le sens de la validité des transferts d'actions à un futur dirigeant social. Toutefois, cette validité n'est acquise que parce que « *nécessité fait loi* », au prix de quelques arrangements avec les textes.

Enfin, l'usage de contrats civils dans le but d'exercer un pouvoir politique sur la société ne se réduit pas au seul transfert provisoire d'actions à un futur administrateur ou membre du conseil de surveillance. Ces techniques, appliquées aux actions, peuvent également servir à exercer ou accroître un contrôle sur la société.

²⁶⁰ La doctrine s'étant prononcée pour la licéité du prêt d'actions lorsque celui-ci a pour objet de faire accéder un futur dirigeant à ses fonctions, cette licéité sera transposable à la vente à réméré lorsqu'elle poursuit la même finalité. Cf. **COURET (A.)**, *Le prêt de titres consenti par une société à un futur administrateur d'une filiale*, Bull. Joly, 2000, p. 481 et 482 ; **REIGNIE (Ph.)**, *La licéité du prêt d'action à des administrateurs*, Bull. Joly, 2000, § 292, p. 1187.

²⁶¹ Cass. com., 16 février 1970. Cf. Bull. civ., IV, p. 58, n° 61.

CHAPITRE SECOND

LE TRANSFERT DU DROIT DE VOTE AFIN DE PRENDRE LE CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ

« S'il y avait un peuple de dieux, il se gouvernerait démocratiquement.

Un gouvernement si parfait ne convient pas à des hommes ».

Rousseau, *Du contrat social*, Livre III, Chapitre IV, Bréal, 2000, p. 42.

156- Le droit de vote est traditionnellement considéré comme un droit individuel, irréductible, de l'actionnaire²⁶² car il représente la contrepartie de l'apport que celui-ci a effectué au profit de la société. Toutefois, ce droit supporte de plus en plus d'atténuations légales ou jurisprudentielles. En témoigne l'ordonnance du 24 juin 2004²⁶³ autorisant la création d'actions de préférence²⁶⁴, parfois dépourvues de droit de vote²⁶⁵, ou encore les conventions de vote, telles qu'elles sont encadrées par la jurisprudence.

Cette désacralisation du droit de vote trouve certainement son origine dans le fait que le pouvoir de voter est, de nos jours, considéré davantage comme une valeur économique²⁶⁶ que comme un droit individuel. Le vote ayant une certaine valeur, les actionnaires peuvent être tentés d'en tirer profit²⁶⁷.

²⁶² **MERLE (Ph.)**, *Droit commercial, les sociétés commerciales*, Précis Dalloz, 6^{ème} éd., 1998, n° 306, p. 326 ; **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par **GERMAIN (M.)**, L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1606, p. 381.

²⁶³ Ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 : Réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales. **J.O.R.F.** du 26 juin 2004, p. 11612.

Cette réforme se substitue notamment à la loi n° 78-741 du 13 juillet 1978 : Loi relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises. **J.O.R.F.** du 14 juillet 1978, p. 2799. Cette loi autorisait l'émission d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote.

²⁶⁴ **MAGNIER (V.)**, *Les actions de préférence : à qui profite la préférence ?*, D., 2004, p. 2559 ; **VIANDIER (A.)**, *Les actions de préférence*, J.C.P. éd. E., 2004, 1440, p. 1528 ; **Rapport ME.D.E.F.**, *Les actions de préférence : propositions du MEDEF pour une modernisation du droit des valeurs mobilières*, mai 2001.

²⁶⁵ Cf. article L. 228-11 du Code de commerce.

²⁶⁶ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de **VIANDIER (A.)**, L.G.D.J., 1998, n° 461, p. 192.

²⁶⁷ Au risque de tomber sous le coup de l'article L. 242-9 3° du Code de commerce, qui punit de peines correctionnelles « 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 outre, comme l'ont fait remarquer des auteurs²⁶⁸, le législateur semble plutôt favorable au transfert du droit de vote puisque la loi du 12 juillet 1985²⁶⁹, à travers l'actuel article L. 233-10 I du Code de commerce, énonce que « *sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote, ou en vue d'exercer des droits de vote, pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société* ». Bien que ce texte ne valide pas directement ce type d'opération, force est de constater qu'il en reconnaît au moins l'existence. Il en est de même pour l'article L. 233-3 2° du Code de commerce qui reconnaît également l'existence des conventions de vote.

157- Toutefois, vouloir contrôler la société en transférant le droit de vote attaché aux actions peut paraître réducteur.

En effet, le contrôle d'une société peut recouvrir des réalités différentes :

- Il peut s'agir de détenir une majorité absolue ou relative au sein des assemblées générales²⁷⁰ mais aussi, pourquoi pas, une simple minorité de blocage ;
- Il peut également s'agir de contrôler les organes dirigeants de la société ou seulement une partie de ces organes ;
- Il peut enfin s'agir d'aménager contractuellement le fonctionnement de la société anonyme²⁷¹.

Dès lors, de nombreuses conventions sont souvent utilisées pour parvenir à exercer l'une ou l'autre de ces formes de contrôle de la société. Citons, pêle-mêle, les OPA²⁷², les OPE²⁷³, les sociétés holdings, les actions de préférence²⁷⁴, les syndicats de blocage, les conventions de vote, les mandats, l'usufruit d'actions, la clause de rachat forcée, la clause d'agrément ou de préemption ou encore les pactes extra-statutaires relatifs au fonctionnement de la société.

²⁶⁸ **GERMAIN (M.)**, *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 135 ; **MERCADAL (B.) et JANIN (P.)**, *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2002, n° 10668, p. 610.

²⁶⁹ Loi n° 85-705 du 12 juillet 1985 : Participations détenues dans les sociétés par actions. **J.O.R.F.** du 13 juillet 1985, p. 7918.

²⁷⁰ Ou de maintenir cette majorité face à une tentative de prise de contrôle inamicale...

²⁷¹ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998.

²⁷² Offre Publique d'Achat.

²⁷³ Offre Publique d'Echange.

²⁷⁴ **MAGNIER (V.)**, *Les actions de préférence : à qui profite la préférence ?*, D., 2004, p. 2559 ; **VIANDIER (A.)**, *Les actions de préférence*, J.C.P. éd. E., 2004, 1440, p. 1528 ; **Rapport ME.D.E.F.**, *Les actions de préférence : propositions du MEDEF pour une modernisation du droit des valeurs mobilières*, mai 2001.

158- Le choix opéré dans cette étude entre toutes ces formes de contrôle et de contrats correspondra à la délimitation du sujet de l'étude :

- En premier lieu, seront exclus de l'étude tous les contrats qui ne sont pas à proprement parler civils²⁷⁵.
- En second lieu, seront exclues de l'étude les actions de préférence²⁷⁶ même si elles se révèlent un instrument efficace de contrôle de la société, notamment lorsqu'elles s'inspirent des anciennes actions à dividende prioritaire sans droit de vote. La raison de cette exclusion trouve sa source dans la nécessaire délimitation du sujet, à savoir étudier les contrats appliqués aux actions et non la contractualisation des actions elle-même²⁷⁷.
- En troisième lieu, l'analyse se focalisera sur ce qui paraît être l'essence même du contrôle d'une société, à savoir le droit de vote des actionnaires, en excluant, conformément à l'alinéa troisième de l'article L. 242-9 3° du Code de commerce, tous les montages ayant pour effet ou pour finalité 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* ».

159- Pour toutes ces raisons, ce chapitre sera consacré, selon les limites du sujet, à l'analyse des contrats civils ayant pour objet de transférer le droit de vote. Pour ce faire, la distinction opérée par le professeur Germain, dans une étude remarquable sur cette question²⁷⁸, entre transfert direct et transfert indirect du droit de vote, sera poussée plus avant.

Il sera constaté, en premier lieu, que les contrats civils les plus couramment utilisés opèrent un transfert direct du droit de vote (Section I). Mais, en second lieu, il conviendra d'analyser d'autres contrats civils qui présentent l'avantage de pouvoir transférer indirectement le droit de vote, en transférant un droit réel sur les actions²⁷⁹, ce qui permet de réduire considérablement les risques d'invalidité de cette opération (Section II).

²⁷⁵ Une exception sera faite pour la société holding qui sera étudiée en raison notamment de sa complémentarité avec un contrat indiscutablement civil : la donation avec réserve d'usufruit. En outre, la société est un contrat, comme l'indique l'article 1832 du Code civil. Cf. **CHAMPAUD (C.)**, *Le contrat de société existe-t-il encore ?*, in *Le droit contemporain des contrats*, Economica, 1987, p. 125.

²⁷⁶ **MAGNIER (V.)**, *Les actions de préférence : à qui profite la préférence ?*, D., 2004, p. 2559 ; **VIANDIER (A.)**, *Les actions de préférence*, J.C.P. éd. E., 2004, 1440, p. 1528 ; **Rapport ME.D.E.F.**, *Les actions de préférence : propositions du MEDEF pour une modernisation du droit des valeurs mobilières*, mai 2001.

²⁷⁷ *Supra*, n° 9.

²⁷⁸ **GERMAIN (M.)**, *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 135.

²⁷⁹ En l'occurrence, le droit de propriété ou l'un de ses démembrements.

SECTION I

LES CONTRATS CIVILS PERMETTANT DE TRANSFÉRER DIRECTEMENT LE DROIT DE VOTE

160- Le professeur Germain²⁸⁰ a démontré que le transfert du droit de vote pouvait être direct ou indirect : il est direct lorsque l'actionnaire qui le transmet demeure pleinement propriétaire de ses actions et des droits politiques et financiers afférents. En outre, il convient de remarquer que les contrats civils opérant un transfert direct du droit de vote sont les plus fréquemment utilisés et les plus connus. Ces contrats sont principalement le mandat (§ 1) et les conventions de vote (§ 2).

§ 1 - Le mandat²⁸¹

161- Le régime de droit commun du mandat est énoncé aux articles 1984 et suivants du Code civil. Mais la loi du 24 juillet 1966²⁸² a introduit de nouvelles dispositions, spécifiques au vote par mandataire, que l'on retrouve aux articles L. 225-106 et R. 225-79 et suivants du Code de commerce.

162- Selon l'alinéa premier de l'article 1984, « *Le mandat ou procuration est un acte par lequel une personne donne à une autre le pouvoir de faire quelque chose pour le mandant et en son nom* ».

²⁸⁰ **GERMAIN (M.)**, *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 139.

²⁸¹ Sur ce sujet :

CORDONNIER (P.), *L'usage des pouvoirs en blanc dans les assemblées d'actionnaires*, J. soc, 1934, p. 417 ; **GERMAIN (M.)**, op. cit., p. 135 ; **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 420 et s., p. 173 et s. ; **MUTIGNON (P.)**, *La représentation des actionnaires*, thèse, 1962 ; **PERROT (R.)**, *Le mandat irrévocable*, Travaux de l'Association Henri Capitant, 1954, p. 445 ; **TUNC (A.)**, *Les conventions relatives au droit de vote et l'organisation des sociétés anonymes*, Rev. Gen. Dr. Com., 1942, p. 5 ; **VOIRIN (P.)**, *Les pouvoirs permanents souscrits par les actionnaires à l'effet de se faire représenter aux assemblées générales*, D., 1931, p. 49 ; **WAHL (A.)**, *Des mandataires aux assemblées générales dans les sociétés par action*, J. soc., 1905, p. 97.

²⁸² Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 : Sociétés commerciales. **J.O.R.F.** du 26 juillet 1966, p. 6402.

Dans la présente hypothèse, le mandat permettra à un actionnaire de transférer directement²⁸³ son droit de vote à un autre actionnaire qui sera chargé de le représenter. Ce procédé est particulièrement utile lorsqu'un actionnaire ou un groupe d'actionnaires souhaite exercer un contrôle sur la société, puisque le mandat pourra permettre d'additionner les votes ainsi transférés et de peser plus lourd à l'assemblée générale de la société.

En outre, dans les grandes sociétés anonymes, le plus souvent cotées sur un marché réglementé, l'utilisation du mandat est d'autant plus importante que les actionnaires sont nombreux, dispersés et éloignés, ce qui rend leurs participations aux assemblées rarissimes : dans ce cas, la pratique du mandat en blanc au profit des dirigeants de la société ou au profit d'un syndicat de petits actionnaires s'avère utile et d'usage courant.

163- Toutefois, le législateur n'a pas entendu laisser toute liberté aux parties, de façon à protéger le mandant contre des atteintes trop graves à l'exercice de son droit de vote. C'est pourquoi le mandat est soumis à des conditions de validité relatives aux personnes (A) et à son étendue (B).

A - Les conditions de validité relatives aux personnes

164- Le législateur a posé des conditions relatives au mandant (1) et au mandataire (2).

1 - Les conditions relatives au mandant

165- Selon l'alinéa premier de l'article L. 225-106 du Code de commerce, « *un actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire ou par son conjoint* ». Ce texte pose le principe selon lequel tout actionnaire, qui ne pourrait ou ne souhaiterait pas participer aux assemblées générales, peut s'y faire représenter²⁸⁴. En outre, l'alinéa sixième du même article dispose que « *Les clauses contraires aux dispositions des alinéas précédents sont réputées non écrites* ». En conséquence, le droit de chaque actionnaire à être représenté est un droit d'ordre public et les statuts ne peuvent pas y déroger.

²⁸³ C'est-à-dire en gardant la propriété des actions.

²⁸⁴ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 420, p. 173.

166- Avant la loi du 15 mai 2001²⁸⁵, être actionnaire ne suffisait pas pour être représenté aux assemblées générales. Il fallait également que le mandant ait la faculté de participer à l'assemblée générale. Or, tel n'était pas toujours le cas, puisqu'en vertu de l'ancien article L. 225-112 du Code de commerce, les statuts pouvaient conditionner ce droit de participer aux assemblées à la propriété d'un nombre minimum d'actions. Ce nombre ne pouvait être supérieur à dix.

Cette discrimination au détriment des petits actionnaires a été prohibée par la loi N.R.E. du 15 mai 2001 qui a abrogé l'article L. 225-112 précité.

Toutefois, avant cette abrogation, les actionnaires qui ne disposaient pas du nombre minimum d'actions requises pouvaient malgré tout échapper à l'emprise de l'article L. 225-112 en se regroupant ou en mandatant un autre actionnaire disposant du nombre d'actions exigé²⁸⁶.

167- Quoi qu'il en soit, grâce à la suppression de ce texte archaïque, les conditions relatives au mandant sont moins strictes en droit positif que les conditions relatives au mandataire.

2 - Les conditions relatives au mandataire

168- Deux conditions relatives au mandataire nous paraissent notables :

- D'une part, le mandataire doit impérativement avoir la qualité d'actionnaire ou de conjoint (a) ;
- D'autre part, si le mandat est en blanc, le mandataire devra répondre à certains droits et devoirs (b).

a - Le mandataire doit avoir la qualité d'actionnaire ou de conjoint

169- Si le mandat de droit commun suppose que l'on puisse désigner quiconque comme mandataire²⁸⁷, le législateur n'a pas souhaité maintenir cette liberté en matière de vote par mandataire dans les sociétés anonymes. C'est pourquoi l'alinéa premier de l'article L. 225-106 du Code de commerce dispose qu'« *Un actionnaire peut se faire représenter par un autre*

²⁸⁵ Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 : Nouvelles Régulations Économiques. **J.O.R.F.** du 16 mai 2001, p. 7776.

²⁸⁶ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 429, p. 175 et 176.

²⁸⁷ Cf. article 1984 du Code civil.

actionnaire ou par son conjoint ». Pour ce qui est du conjoint, il n’y a pas de difficultés particulières. Tel n’est pas le cas du mandataire actionnaire.

170- Cette restriction dans le choix du mandataire a été introduite par la loi du 24 juillet 1966²⁸⁸. Il s’agissait pour le législateur d’éviter « *l’accès à l’assemblée d’agitateurs, de maîtres chanteurs, et plus simplement de cabinets d’affaires faisant profession de l’état de mandataires* »²⁸⁹. Sous l’empire de la loi du 24 juillet 1867, la qualité du mandataire était indifférente mais il faut remarquer que les statuts exigeaient souvent que celui-ci ait la qualité d’actionnaire afin, déjà, d’éviter l’intrusion d’un trublion dans la société²⁹⁰. Houpin et Bosvieux, sous l’empire du droit antérieur, firent le constat suivant : « *En principe, et à moins d’interdiction dans les statuts, tout actionnaire a le droit de se faire représenter aux assemblées générales par un mandataire, même étranger à la société [...]. Il est stipulé ordinairement que les actionnaires ne peuvent se faire représenter que par un autre actionnaire* »²⁹¹. Au final, la loi du 24 juillet 1966, en conditionnant la qualité de mandataire à celle d’actionnaire ou de conjoint, n’a fait qu’entériner la pratique statutaire des sociétés anonymes.

171- En outre, l’alinéa premier de l’article L. 225-106 du Code de commerce est un texte d’ordre public puisque l’alinéa sixième du même texte répute non écrite toute clause contraire. Dans le même sens, l’article R. 225-79 du Code de commerce interdit également au mandataire de se substituer une autre personne, ce qui permet également de s’assurer de la qualité d’actionnaire du mandataire, bien que cette solution se justifie davantage par la volonté de préserver le caractère personnel du mandat²⁹².

172- Cependant, la qualité d’actionnaire ne se détermine pas toujours facilement. C’est la cas notamment lorsque les actions sont démembrées ou indivises.

²⁸⁸ Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 : Sur les sociétés commerciales. **J.O.R.F.** du 26 juillet 1966, p. 6402.

²⁸⁹ **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par GERMAIN (M.), L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1561, p. 341.

²⁹⁰ **WAHL (A.)**, *Des mandataires aux assemblées générales dans les sociétés par action*, J. soc., 1905, n° 12, p. 147.

²⁹¹ **HOUPIN (C.) et BOSVIEUX (H.)**, *Traité général théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales*, Tome II, L.G.D.J., 7^{ème} éd., 1935, n° 1138.

²⁹² « *le mandat donné par un actionnaire à un autre actionnaire pour le représenter dans les assemblées générales est personnel, ce qui exclut pour le mandataire de se substituer un tiers* » : Cass. com., 29 novembre 1994. Cf. **BARBIERI (J.-F.)**, Bull. Joly, 1995, § 46, p. 175 ; **VIDAL (D.)**, *Droit des Sociétés*, 1995, n° 38, p. 8.

En ce qui concerne l'usufruit d'actions, la qualité d'actionnaire est généralement reconnue au nu-proprétaire, car la doctrine majoritaire considère qu'il est le seul apporteur²⁹³. En conséquence, celui-ci pourra représenter un autre actionnaire. Néanmoins, un autre courant doctrinal²⁹⁴ défend l'idée d'une pluralité d'actionnaires dans le cas de l'usufruit d'actions : selon cette école, le nu-proprétaire et l'usufruitier seraient tous deux considérés comme actionnaires car ils partagent la qualité d'apporteur et le droit d'intervention dans la vie sociale. Si cette doctrine venait un jour à l'emporter, alors aussi bien le nu-proprétaire que l'usufruitier pourrait représenter un autre actionnaire. Pour le moment, La jurisprudence nous laisse dans l'incertitude car si elle a reconnu clairement la qualité d'associé au nu-proprétaire²⁹⁵, elle n'a jamais affirmé ou dénié cette qualité à l'usufruitier²⁹⁶.

En ce qui concerne l'indivision d'actions, la solution est plus simple puisque la doctrine²⁹⁷ et la jurisprudence²⁹⁸ s'accordent à reconnaître la qualité d'actionnaire à chaque indivisaire. Dès lors, chacun d'eux pourra représenter un autre actionnaire.

173- Pour conclure sur ce point, une dernière difficulté peut encore se poser dans la mesure où l'alinéa premier de l'article L. 225-125 du Code de commerce dispose que « *Les statuts peuvent limiter le nombre de voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées [...]* ». Dès lors, quand un ou plusieurs actionnaires sont représentés, la question se pose de

²⁹³ **CHAZAL (J.-P.)**, *L'usufruitier et l'associé*, Bull. Joly, 2000, § 158, p. 679 ; **DAIGRE (J.-J.)**, *Un arrêt de principe : le nu-proprétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote (à propos de Cass. com., 4 janvier 1994)*, Bull. Joly, 1994, § 62, p. 249 ; **GUENGANT (A.)**, *L'attribution du droit de vote en cas de démembrement de la propriété d'action ou de parts sociales*, J.C.P. éd. E., 1994, Les conseils Fidal, C.D.E., n° 1, p. 132 ; **LYON-CAEN (CH.) et RENAULT (L.)**, *Traité de droit commercial, Tome II, Des sociétés*, L.G.D.J., 5^{ème} éd., 1926, n° 845, p. 229-230 ; **MERCADAL (B.) et JANIN (P.)**, *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2002, n° 465, p. 46 ; **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par GERMAIN (M.), L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1086, p. 67 ; **VIANDIER (A.)**, *La notion d'associé*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 156, préface de TERRE (F.), L.G.D.J., 1978, n° 248 et s., p. 241 et s.

²⁹⁴ **DERRUPE (J.)**, *Un associé méconnu : l'usufruitier de parts ou actions*, Les Petites Affiches, 13 juillet 1994, n° 83, p. 15 ; **REGNAUT-MOUTIER (C.)**, *Vers la reconnaissance de la qualité d'associé à l'usufruitier de droits sociaux ?*, Bull. Joly, 1994, § 320, p. 1155.

²⁹⁵ La Cour de cassation a d'abord reconnu implicitement la qualité d'associé au nu-proprétaire (Cass. 3^{ème} civ., 5 juin 1973, Bull. civ., 1973, n° 403, p. 291) puis elle l'a fait de manière explicite dans l'arrêt « *De Gaste* » (Cass. com., 4 janvier 1994. Cf. **BONNEAU (Th.)**, *Droit des Sociétés*, mars 1994, n° 45 ; **COZIAN (M.)**, J.C.P. éd. E., 1994, 374 ; **DAIGRE (J.-J.)**, Bull. Joly, 1994, § 62, p. 249 ; **LE CANNU (P.)**, *Defrénois*, 1994, art. 35786, p. 556 ; **LECENE-MARENAUD (M.)**, *Rev. Soc.*, 1994, p. 278 ; **VIANDIER (A.) et CAUSSAIN (J.-J.)**, J.C.P. éd. E., 1994, I, 363 ; **ZENATI (F.)**, *R.T.D. Civ.*, 1994, p. 644).

²⁹⁶ Mise à part le jugement du Tribunal de Commerce de Lyon, en date du 27 septembre 1993, qui paraît isolé. Cf. **BONNEAU (Th.)**, *Droit des Sociétés*, 1993, n° 217, p. 3.

²⁹⁷ **FLOUR (Y.)**, *La qualité d'actionnaire et l'indivision*, *Rev. Soc.*, 1999, p. 570 ; **MERCADAL (B.) et JANIN (P.)**, *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2002, n° 456 ; **VIANDIER (A.)**, *La notion d'associé*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 156, préface de TERRE (F.), L.G.D.J., 1978., n° 238 et s., p. 229 et s.

²⁹⁸ Cass. 1^{ère} civ., 6 février 1980. Cf. **ALFANDARI (E.) et JEANTIN (M.)**, *R.T.D. Com.*, 1980, p. 353 ; **BOUSQUET (J.-C.)**, *D.*, 1981, IR p. 36 ; **VIANDIER (A.)**, *Rev. Soc.*, 1980, p. 521.

savoir s'il faut additionner le nombre maximum de voix du mandataire et le nombre maximum de voix de chaque actionnaire représenté.

Très justement, la jurisprudence s'est opposée à cette interprétation. Selon un arrêt de principe du 23 février 1957²⁹⁹, l'application des clauses statutaires de limitation des voix doit être appréciée séparément pour le nombre des actions qui appartiennent au mandataire et le nombre des actions qui appartiennent aux actionnaires représentés.

Madame Monsallier³⁰⁰ a avancé deux types d'arguments pour appuyer cette solution :

- D'une part, l'article L. 225-125 du Code de commerce envisage les voix de « chaque actionnaire », contrairement au quatrième alinéa de l'article 1 de la loi du 13 novembre 1933, qui s'appliquait auparavant aux limitations de voix et concernait « chaque membre de l'assemblée ». Selon l'auteur, cette substitution de termes effectuée par le législateur peut signifier son intention de contenir les clauses limitatives de voix dans la limite de chaque actionnaire.
- D'autre part, l'application des règles du mandat permet de déduire que les voix afférentes aux actions du représenté n'appartiennent qu'à ce dernier, qui est censé avoir voté lui-même par l'intercession du mandataire³⁰¹.

b - Les droits et devoirs du mandataire en blanc

174- Le mandat en blanc est une pratique très courante dans les sociétés anonymes. Dans les grandes sociétés, les actionnaires, nombreux, dispersés et éloignés, ne peuvent ou ne veulent pas participer aux assemblées générales. De plus, ces petits actionnaires ne se connaissent généralement pas entre eux et ne se donnent pas procuration. Cette situation peut être source de difficultés pour la société, dans la mesure où l'adoption d'une résolution nécessite d'atteindre un certain quorum³⁰² : « *On a proposé de mettre fin à cette pratique abusive. Mais*

²⁹⁹ C.A. Paris, 23 février 1957. Cf. GORE, D., 1958, p. 135.

³⁰⁰ MONSALLIER (M.-C.), *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 444, p. 185.

³⁰¹ WAHL (A.), *Des mandataires aux assemblées générales dans les sociétés par action*, J. soc., 1905, n° 1, p. 153.

³⁰² Le quorum prescrit par l'article L. 225-96 dans les assemblées générales extraordinaires est du quart des actions ayant le droit de vote sur première convocation et du cinquième des actions ayant le droit de vote sur seconde convocation. Dans les assemblées générales ordinaires, l'article L. 225-98 du Code de commerce prescrit un cinquième des actions ayant le droit de vote sur première convocation tandis qu'aucun quorum n'est plus exigé si une seconde convocation est nécessaire. Ces conditions de quorum ont été assouplies par

si on supprimait ces mandats en blanc, jamais le quorum ne serait atteint. Il faudrait faire les frais de plusieurs convocations successives et finalement la dernière assemblée se tiendrait avec le concours de quelques actionnaires et le danger d'une majorité de hasard »³⁰³.

175- C'est pourquoi s'est développée la pratique des mandats en blanc, régie notamment par l'alinéa septième de l'article L. 225- 106 et par les articles R. 225-79 et suivants du Code de commerce.

176- En pratique, les dirigeants sociaux sollicitent les banques pour qu'elles envoient, en contrepartie d'une commission³⁰⁴, des demandes de mandat à ceux de leurs clients qui disposent d'actions de la société. Ces demandes de mandats sont matérialisées par des formules de procuration que l'actionnaire signe et renvoie à la société. Comme l'actionnaire ne connaît pas le nom du mandataire, on a dénommé cette technique mandat en blanc : *« L'actionnaire se soucie peu de venir à l'assemblée générale pour entendre la lecture d'un rapport auquel il ne comprend rien et voter machinalement des propositions arrêtées à l'avance. Il faut le solliciter par l'appât d'un jeton de présence. Le plus souvent, il se fait représenter par un mandataire qu'il ne connaît pas en signant un mandat en blanc dont la formule lui a été adressée par la société ou par un banquier »*³⁰⁵.

177- La loi du 24 juillet 1966³⁰⁶ a confirmé la validité de cette pratique, déjà admise sous l'empire du droit antérieur³⁰⁷, mais le législateur a apporté des modifications au régime du mandat en blanc par une loi du 3 janvier 1983³⁰⁸.

Les dispositions ajoutées par cette dernière loi sont reprises par l'alinéa septième de l'article L. 225-106, Selon lequel : *« Pour toute procuration d'un actionnaire sans indication de mandataire, le président de l'assemblée générale émet un vote favorable à l'adoption des*

l'ordonnance n°2009-80 du 22 janvier 2009 : Ordonnance relative à l'appel public à l'épargne et portant diverses dispositions en matière financière. **J.O.R.F.** du 23 janvier 2009, p. 1431.

³⁰³ **RIPERT (G.)**, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1951, n° 43, p. 102.

³⁰⁴ **HEMARD (J.)**, **TERRE (F.)** et **MABILAT (P.)**, *Sociétés commerciales*, Tome II, Dalloz, 1974, n° 133, p. 121 ; **RIPERT (G.)** et **ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par **GERMAIN (M.)**, L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1561, p. 342.

³⁰⁵ **RIPERT (G.)**, *op. cit.*, n° 42, p. 100.

³⁰⁶ Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 : Sur les sociétés commerciales. **J.O.R.F.** du 26 juillet 1966, p. 6402.

³⁰⁷ Cass. req., 7 décembre 1857, D.P., 1858, 1, p. 111 ; cass. com., 27 octobre 1959. Cf. **DALSACE (C.)**, D., 1960, p. 454.

³⁰⁸ Loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 : Développement des investissements et protection de l'épargne. **J.O.R.F.** du 4 janvier 1983, p. 162.

projets de résolution présentés ou agréés par le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, et un vote défavorable à l'adoption des autres projets de résolution. Pour émettre tout autre vote, l'actionnaire doit faire choix d'un mandataire qui accepte de voter dans le sens indiqué par le mandant ».

Il résulte de cette règle que l'actionnaire qui a signé et renvoyé un mandat en blanc à la société soutiendra par là-même l'action des dirigeants en fonction. C'est ce qui fait du mandat l'un des contrats civils les plus utilisés pour exercer un contrôle sur la société, par le biais d'un transfert direct du droit de vote. Il n'est pas anodin que la seule technique du mandat en blanc permet actuellement d'assurer à de nombreux dirigeants de sociétés anonymes le maintien de leur pouvoir sur la société et l'approbation des résolutions qu'ils présentent à l'assemblée générale³⁰⁹ : « *Les actionnaires sont résignés à ne rien comprendre, à ne rien savoir. Ils se fient aux administrateurs. Le régime démocratique des sociétés aboutit au triomphe d'une petite minorité de capitalistes. Cette démocratie s'achève en ploutocratie* »³¹⁰.

Toutefois, il est une particularité de l'article L. 225-106 qui doit être évoquée. En effet, l'alinéa septième de l'article L. 225-106 ne semble pas être d'ordre public, dans la mesure où l'alinéa sixième de cet article ne répute non écrites que les clauses contraires aux dispositions des alinéas précédents. Ce qui signifie que seuls les alinéas 1 à 5 sont d'ordre public, en vertu de l'alinéa sixième, tandis que l'alinéa septième n'est pas inclus dans la « zone » des clauses réputées non écrites. Il en résulte que les statuts pourraient stipuler que le mandat en blanc se matérialise par un vote du président de l'assemblée générale qui ne soit pas forcément favorable aux résolutions présentées ou agréées par le conseil d'administration ou le directoire : ce pourrait être un vote défavorable ou une abstention. Néanmoins, cette hypothèse est peu plausible car les dirigeants sociaux, disposant souvent d'une simple majorité relative, parfois précaire, n'auraient pas intérêt à réformer les statuts dans ce sens, dans la mesure où ce serait eux-mêmes qui perdraient le bénéfice de ces mandats en blanc.

Enfin, il faut également mentionner le cas où l'une ou l'autre des résolutions présentées à l'assemblée recevrait une nouvelle rédaction, au cours des délibérations. L'alinéa septième de l'article L. 225-106 renferme la solution de ce problème : les pouvoirs en blanc équivalent à

³⁰⁹ Ce qui fut déjà critiqué par la doctrine sous l'empire de la loi du 24 juillet 1867. Cf. **CORDONNIER (P.)**, *L'usage des pouvoirs en blanc dans les assemblées d'actionnaires*, J. soc., 1934, p. 417.

³¹⁰ **RIPERT (G.)**, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1951, n° 42, p. 101.

un vote favorable aux résolutions présentées ou agréées par le conseil d'administration ou le directoire, et un vote défavorable à tous les autres projets de résolution. Dès lors, deux cas se présentent :

- Soit la résolution modifiée est agréée par le conseil d'administration ou le directoire, ce qui entraînera l'utilisation des mandats en blanc pour voter favorablement à cette résolution ;
- Soit la résolution modifiée n'est pas agréée par le conseil d'administration ou le directoire, ce qui entraînera l'utilisation des mandats en blanc pour exercer un vote défavorable à cette résolution³¹¹.

178- L'article R. 225-79 du Code de commerce ajoute d'autres règles, communes à tous les mandats, mais dont certaines seront particulièrement favorables au mandataire en blanc.

L'alinéa premier de ce texte s'adresse à toutes les formes de mandat, nominatifs ou en blanc, et pose une première règle simple : la procuration donnée par un actionnaire doit être signée par celui-ci, le cas échéant par signature électronique, et indiquer ses nom, prénom usuel et domicile. C'est également cet alinéa qui légitime l'existence du mandat en blanc, puisqu'il dispose que la procuration « *peut désigner nommément un mandataire* », ce dont on peut déduire, *a contrario*, qu'elle peut n'en désigner aucun³¹².

Les autres alinéas de ce texte posent également des règles communes à toutes les formes de mandat, mais certaines seront particulièrement utiles au mandataire en blanc. Il est ainsi précisé que si le mandat est, en principe, donné pour une seule assemblée, « *il peut cependant être donné pour deux assemblées, l'une ordinaire, l'autre extraordinaire, tenues le même jour ou dans un délai de quinze jours* ».

En outre, « *Le mandat donné pour une assemblée vaut pour les assemblées successives convoquées avec le même ordre du jour* ». Ces principes seront favorables au mandataire puisque ces règles élargissent le champ de son mandat, de façon à recouvrir l'ensemble des assemblées convoquées le même jour, voire les jours suivants si l'ordre du jour demeure identique.

³¹¹ Dans tous les cas, cet agrément ne sera donné ou refusé que si le conseil d'administration ou le directoire est réuni concomitamment avec l'assemblée générale.

³¹² **HEMARD (J.), TERRE (F.) et MABILAT (P.),** *Sociétés commerciales*, Tome II, Dalloz, 1974, n° 133, p. 121.

179- Néanmoins, si l'accumulation des mandats en blanc par les dirigeants sociaux peut leur permettre d'accroître ou de maintenir leur contrôle sur la société, ils sont soumis, en contrepartie, à certaines obligations d'information des actionnaires.

Ces informations sont énumérées à l'article R. 225-81, selon lequel : « Sont joints à toute formule de procuration adressée aux actionnaires par la société ou par le mandataire qu'elle a désigné à cet effet, le cas échéant par voie électronique dans les conditions définies à l'article R. 225-61 :

1° L'ordre du jour de l'assemblée ;

2° Le texte des projets de résolution présentés par le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, et par des actionnaires dans les conditions prévues aux articles R. 225-71 à R. 225-74 ;

3° Un exposé sommaire de la situation de la société pendant l'exercice écoulé, accompagné d'un tableau [...] faisant apparaître les résultats de la société au cours de chacun des cinq derniers exercices ou de chacun des exercices clos depuis la constitution de la société ou l'absorption par celle-ci d'une autre société si leur nombre est inférieur à cinq ;

4° Une formule de demande d'envoi des documents et renseignements mentionnés à l'article R. 225-83, informant l'actionnaire qu'il peut demander à bénéficier des dispositions du troisième alinéa de l'article R. 225-88 ;

5° Un formulaire de vote par correspondance comportant le rappel des dispositions de l'article L. 225-107 ;

6° Le rappel de manière très apparente des dispositions de l'article L. 225-106 ;

7° L'indication que l'actionnaire, à défaut d'assister personnellement à l'assemblée, peut choisir entre l'une des trois formules suivantes :

a) Donner une procuration à un autre actionnaire ou à son conjoint ;

b) Voter par correspondance ;

c) Adresser une procuration à la société sans indication de mandat ;

8° L'indication qu'en aucun cas l'actionnaire ne peut retourner à la société à la fois la formule de procuration et le formulaire de vote par correspondance.

En cas de retour de la formule de procuration et du formulaire de vote par correspondance en violation des dispositions du 8° du présent article, la formule de

procuracion est prise en considération, sous réserve des votes exprimés dans le formulaire de vote par correspondance ».

180- Pour conclure sur ce point, il convient de remarquer que cette débauche de documents qui accompagnent la demande de procuracion en blanc par la société ne réalise pas véritablement une protection efficace des petits actionnaires. Ceux-ci n'ont souvent pas les connaissances techniques leur permettant d'appréhender clairement ces informations. C'est pourquoi on ne peut donner tort au doyen Ripert lorsqu'il critique ouvertement le prétendu pouvoir des actionnaires : « *ils n'auraient pas l'idée d'aller mettre leur doigt dans les machines industrielles qui fabriquent les produits. Pourquoi ont-ils l'idée qu'ils peuvent diriger la machine juridique qui fait fonctionner l'entreprise* »³¹³.

C'est pourquoi la documentation procurée aux actionnaires ne constitue en définitive qu'un alibi efficace pour les dirigeants sociaux qui peuvent réunir à peu de frais une majorité artificielle à l'aide des nombreuses procuracions qu'ils reçoivent. Cela est d'autant plus vrai que ces mêmes dirigeants ne sont pas obligés d'adresser des formules de procuracion à tous les actionnaires mais peuvent, au contraire, choisir ceux d'entre eux qu'ils jugent fiables³¹⁴.

Toutefois, il est important de concéder que cette technique du mandat, qu'il soit nominatif ou en blanc, est particulièrement utile pour pouvoir réunir une majorité et atteindre le quorum aux assemblées générales : « *La pratique du mandat en blanc, qui traduit une démission de l'actionnaire, est certes regrettable. Il a cependant paru impossible de l'éliminer, en raison de l'absentéisme des actionnaires et du maintien de l'exigence d'un quorum* »³¹⁵.

Au final, la critique principale faite au mandat est que sa variante la plus efficace, à savoir le mandat en blanc, est exclusivement réservée aux dirigeants de la société qui sont les seuls, par l'intermédiaire des banques³¹⁶ ou des registres de la société³¹⁷, à pouvoir connaître l'ensemble des actionnaires et à pouvoir envoyer des formules de procuracion à ceux qu'ils considèrent comme sûrs.

³¹³ **RIPERT (G.)**, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1951, n° 46, p. 110.

³¹⁴ **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par GERMAIN (M.), L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1561, p. 343.

³¹⁵ **HEMARD (J.), TERRE (F.) et MABILAT (P.)**, *Sociétés commerciales*, Tome II, Dalloz, 1974, n° 133, p. 121 et 122.

³¹⁶ Les titres au porteur sont inscrits sur des comptes tenus principalement par des banques.

³¹⁷ Si les titres sont nominatifs. Ces registres peuvent être consultés par tous les actionnaires mais ceux-ci usent rarement de ce droit.

Enfin, il convient de remarquer que le mandat n'est pas seulement soumis à des conditions de validité relatives aux personnes, notamment à celle du mandataire. Il existe également des conditions de validité relatives à l'étendue du mandat.

B - Les conditions de validité relatives à l'étendue du mandat

181- L'étendue du mandat est limitée dans le temps (1) et dans son objet (2).

1 - La limitation du mandat dans le temps

182- Cette limitation dans le temps aboutit concrètement à proscrire le mandat permanent (a) et le mandat irrévocable (b).

a - La prohibition du mandat permanent

183- Le mandat permanent, que l'on appelle également mandat général³¹⁸, est un mandat à durée indéterminée, ce qui signifie qu'il est donné par un actionnaire pour se faire représenter à un nombre indéterminé d'assemblées générales³¹⁹. Contrairement au mandat irrévocable, il peut être résilié unilatéralement par l'une des parties, suite à un préavis, comme c'est la règle pour tous les contrats à durée indéterminée.

184- C'est la raison pour laquelle la validité du mandat permanent a fait débat sous l'empire de la loi du 24 juillet 1867.

Une partie de la doctrine considérait que cette technique était valide. Selon Monsieur Tunc³²⁰, le mandat permanent ne devait pas être considéré comme contraire au libre exercice du droit de vote, dans la mesure où ce mandat pouvait être révoqué *ad nutum*. Dès lors, il y avait bien représentation et non cession du droit de vote.

³¹⁸ HEMARD (J.), TERRE (F.) et MABILAT (P.), *Sociétés commerciales*, Tome II, Dalloz, 1974, n°124, p. 114.

³¹⁹ MONSALLIER (M.-C.), *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 450, p. 187.

³²⁰ TUNC (A.), *Les conventions relatives au droit de vote et l'organisation des sociétés anonymes*, Rev. Gen. Dr. Com., 1942, p. 97 et s.

Mais selon une autre partie de la doctrine³²¹, le mandat permanent devait être tenu pour nul car réalisant, de fait, une renonciation de l'actionnaire à son droit de vote. Cette interprétation était cependant excessive dans la mesure où il ne pouvait y avoir renonciation au droit de vote de la part d'un actionnaire qui pouvait, à tout moment, révoquer le mandat³²².

185- Quoiqu'il en soit, cette querelle a été tranchée indirectement par le décret du 23 mars 1967³²³. Ce texte établit le caractère spécial du mandat³²⁴. Selon l'alinéa troisième de l'article R. 225-79, « *Le mandat est donné pour une seule assemblée* », ce qui revient à interdire le mandat permanent qui, par définition, est un mandat donné pour plusieurs assemblées, en nombre indéterminé.

Toutefois, cette interdiction de principe est tempérée par des exceptions prévues par le même texte :

- D'une part, l'alinéa troisième de l'article R. 225-79 autorise le mandat à s'étendre sur deux assemblées, l'une ordinaire, l'autre extraordinaire, lorsque celles-ci sont tenues le même jour ou dans un délai de quinze jours.
- D'autre part, l'alinéa quatrième de l'article R. 225-79 étend le mandat donné pour une assemblée à toutes les assemblées successives convoquées avec le même ordre du jour. Cette règle est particulièrement intéressante, dans la mesure où elle conditionne l'étendue du mandat au contenu de l'assemblée plutôt qu'à sa date.

b - La prohibition du mandat irrévocable

186- Le mandat irrévocable, comme son nom l'indique, est un mandat qui ne peut être résilié unilatéralement par le mandant. Celui-ci peut alors se trouver durablement privé de son droit de vote, ce qui pourrait apparaître alors comme une cession du droit de vote.

187- Selon l'article 2004 du Code civil, « *Le mandant peut révoquer sa procuration quand bon lui semble, et contraindre, s'il y a lieu, le mandataire à lui remettre, soit l'écrit sous*

³²¹ **VOIRIN (P.)**, *Les pouvoirs permanents souscrits par les actionnaires à l'effet de se faire représenter aux assemblées générales*, D., 1931, p. 51.

³²² **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 451, p. 187.

³²³ Décret n° 67-236 du 23 mars 1967 : Sociétés commerciales. **J.O.R.F.** du 24 mars 1967, p. 2843.

³²⁴ **HEMARD (J.)**, **TERRE (F.)** et **MABILAT (P.)**, *Sociétés commerciales*, Tome II, Dalloz, 1974, n° 123 et 124, p. 113 et 114.

seing privé qui la contient, soit l'original de la procuration, si elle a été délivrée en brevet, soit l'expédition, s'il en a été gardé minute ». Toutefois, ce texte n'étant pas d'ordre public, la jurisprudence autorise les parties à y déroger³²⁵. Le mandat irrévocable est donc licite en droit civil car la révocabilité serait de la nature mais non de l'essence de ce contrat³²⁶.

188- Cette licéité du caractère irrévocable du mandat de droit commun peut-elle être transposée, en droit des sociétés, au mandat portant sur le droit de vote ? Selon Madame Monsallier³²⁷, « *Les règles du droit commun du mandat irrévocable sont difficilement applicables au mandat portant sur le droit de vote, en droit des sociétés, en raison de la spécificité de ce dernier* ».

Pour étayer ses propos, l'auteur avance deux types d'arguments, fondés sur un arrêt important, en date du 23 juin 1941³²⁸, selon lequel « *La participation de l'actionnaire à l'assemblée générale est la charge et la garantie inséparables des droits financiers entrés dans son patrimoine avec la propriété de l'action : elle constitue un de ses attributs essentiels* » :

- En premier lieu, le droit de vote constitue la garantie des droits financiers conférés à l'actionnaire par ses actions. « *Il est donc trop entièrement lié à la personne de l'actionnaire pour pouvoir être stipulé irrévocable. En effet, dans un tel cas, il s'apparente à une cession de droit de vote, laquelle entraîne une dissociation des droits attachés à l'action* »³²⁹. En d'autres termes, le mandat irrévocable ne peut pas être licite dans la mesure où il opère une dissociation des droits politiques et des droits financiers, alors que les premiers doivent garantir la défense des seconds.
- En second lieu, le droit de vote constitue une charge pesant sur l'actionnaire. Plus précisément, l'actionnaire, en raison de la propriété qu'il exerce sur ses actions, s'oblige envers la société à exercer son droit de vote non pas seulement dans son intérêt personnel mais aussi dans l'intérêt de la société. Selon Madame Monsallier, le

³²⁵ Cass. req., 8 avril 1857, D.P., 1858, 1, p. 134 ; Cass. req., 9 juillet 1885, D.P., 1886, 1, p. 310.

³²⁶ **HEMARD (J.), TERRE (F.) et MABILAT (P.)**, *Sociétés commerciales*, Tome II, Dalloz, 1974, n° 125, p. 115.

³²⁷ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 456, p. 189.

³²⁸ Cass. req., 23 juin 1941, J. soc., 1943, p. 209.

³²⁹ *Idem.*

droit de vote peut ainsi être qualifié de « droit-fonction », ce dont on peut tirer deux conséquences³³⁰ :

- D'une part, comme ce droit-fonction n'est pas accordé dans le seul intérêt de l'actionnaire, celui-ci ne pourra pas céder ce droit ;
- D'autre part et pour la même raison, le mandat qui porte sur ce droit-fonction ne pourra pas être stipulé irrévocable car si le mandataire exerçait le droit de vote de manière préjudiciable à la société, le mandant se trouverait privé de tout moyen d'agir pour assurer la défense de ses intérêts et de ceux de la société.

189- Sous l'empire de la loi du 24 juillet 1867, le mandat irrévocable faisait déjà l'objet d'une controverse³³¹, à propos notamment des syndicats de blocage par lesquels les actionnaires, en déposant leurs titres au siège du syndicat³³², conféraient en même temps un mandat irrévocable au gérant du syndicat pour assurer l'efficacité de l'opération.

Avant le décret-loi du 31 août 1937, les auteurs admettaient majoritairement³³³ la validité de cette technique en faisant valoir deux types d'arguments :

- D'une part, il ne résultait pas du mandat irrévocable une véritable dissociation des droits politiques et des droits financiers ;
- D'autre part, les mandants n'étaient pas démunis face aux mandataires puisqu'ils disposaient toujours de la faculté de demander la révocation judiciaire du mandataire pour exercice abusif du mandat.

Néanmoins, ces arguments ne pouvaient emporter la conviction dans la mesure où le mandat irrévocable s'apparente à une renonciation au droit de vote que ne saurait atténuer une éventuelle révocation judiciaire du mandat³³⁴.

L'invalidité du mandat irrévocable s'est imposée davantage avec l'entrée en vigueur du décret-loi du 31 août 1937, dont l'article 10 disposait que « *sont nulles et de nul effet dans leurs dispositions, principales et accessoires, les clauses ayant pour objet ou pour effet de*

³³⁰ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 456, p. 189.

³³¹ **HEMARD (J.)**, **TERRE (F.)** et **MABILAT (P.)**, *Sociétés commerciales*, Tome II, Dalloz, 1974, n° 125, p. 115.

³³² Les actions étaient à cette époque matérialisées.

³³³ **MONSALLIER (M.-C.)**, *op. cit.*, n° 459, p. 190.

³³⁴ **TUNC (A.)**, *Les conventions relatives au droit de vote et l'organisation des sociétés anonymes*, Rev. Gen. Dr. Com., 1942, p. 5 et s.

porter atteinte au libre exercice du droit de vote dans les assemblées générales des sociétés commerciales ».

En application de ce texte, la jurisprudence, dans la célèbre affaire du *Journal de l'œuvre*³³⁵, s'est prononcée pour l'invalidité du mandat irrévocable. En l'espèce, le mandat avait été donné irrévocablement pour une période de 25 ans, ce que le Tribunal de commerce de la Seine a jugé manifestement contraire à l'article 10 du décret-loi du 31 août 1937.

190- Les choses auraient pu en rester là mais la loi du 24 juillet 1966³³⁶ a changé la donne. En effet, le législateur a abrogé le décret-loi du 31 août 1937 sans reprendre l'interdiction que ce texte énonçait en son article 10.

Toutefois, la jurisprudence a continué depuis lors à proscrire le mandat irrévocable, au motif que celui-ci constitue une cession du droit de vote, comme en atteste un arrêt en date du 17 juin 1974³³⁷.

191- Au demeurant, cette solution semble satisfaire la doctrine qui considère également le mandat irrévocable comme une cession du droit de vote, laquelle fut toujours condamnée par le droit des sociétés³³⁸, en raison de la dissociation que cette cession opère entre les droits politiques et les droits financiers de l'actionnaire.

Et comme le remarque Madame Monsallier³³⁹, cette cession du droit de vote paraît dangereuse pour trois raisons tirées des principes généraux du droit des sociétés :

- Premièrement, en cédant son droit de vote, l'actionnaire perd le moyen de défendre ses droits financiers ;
- Deuxièmement, selon les termes d'un arrêt en date du 7 avril 1932³⁴⁰, l'actionnaire n'a pas le pouvoir de renoncer ou de céder son droit de vote puisque celui-ci « *est un attribut essentiel de l'action qui ne saurait en aucun cas être supprimé* » ;

³³⁵ T.C. Seine, 11 janvier 1938, *Journal de l'œuvre*. Cf. **BOSVIEUX (H.)**, J. soc., 1938, p. 301.

³³⁶ Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 : Sociétés commerciales. **J.O.R.F.** du 26 juillet 1966, p. 6402.

³³⁷ Cass. com., 17 juin 1974. Cf. **HOUIN (R.)**, R.T.D. Com., 1975, p. 534 ; **RANDOUX (D.)**, Rev. Soc., 1977, p. 84.

³³⁸ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 461, p. 192 ; **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par GERMAIN (M.), L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1610, p. 384.

³³⁹ **MONSALLIER (M.-C.)**, *op. cit.*, n° 461, p. 192.

- Troisièmement, le principe de l'égalité entre actionnaires s'oppose également à ce que l'un d'eux s'empare d'un nombre de droits de vote sans commune mesure avec la quotité du capital qu'il détient. En effet, le principe de l'égalité entre actionnaires impose la proportionnalité du nombre des voix à la quotité du capital souscrit, conformément aux dispositions de l'article L. 225-122 du Code de commerce.

192- Pour conclure sur ce point, la jurisprudence et les principes généraux du droit des sociétés s'opposent à la validité du mandat irrévocable tout comme du mandat permanent³⁴¹, dans la mesure où ils constituent tous deux une dissociation des droits financiers et politiques afférents à l'action.

De même, on peut ajouter que cette interdiction de dissocier les droits politiques et financiers conférés par l'action constitue en elle-même un principe général du droit des sociétés, à l'encontre duquel seul le législateur peut aller. C'est le cas pour les actions de préférence réglementées aux articles L. 228-11 et suivants du Code de commerce. Les actions de préférence, instituées par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004, se substituent notamment aux actions de priorité, aux actions à dividende prioritaire sans droits de vote ainsi qu'aux certificats de droit de vote et aux certificats d'investissement.

Les conditions relatives à la limitation du mandat dans le temps ayant été énumérées, il reste à dénombrer celles relatives à la limitation du mandat dans son objet.

2 - La limitation du mandat dans son objet

193- Le mandat ne peut avoir un caractère général et embrasser plusieurs assemblées. Au contraire, « *il est spécial, ce qui impose qu'il ne soit donné que pour une assemblée et au vu de l'ordre du jour de cette assemblée* »³⁴². En conséquence, l'objet du mandat correspond, de fait, à l'ordre du jour de l'assemblée³⁴³.

³⁴⁰ Cass. civ., 7 avril 1932. Cf. **CORDONNIER (P.)**, D.P., 1933, 1, p. 153 ; **ROUSSEAU (H.)**, S., 1933, 1, 177.

³⁴¹ Dont la prohibition est d'origine légale.

³⁴² **MERCADAL (B.) et JANIN (P.)**, *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2002, n° 10412, p. 583.

³⁴³ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de **VIANDIER (A.)**, L.G.D.J., 1998, n° 463, p. 193.

194- Une fois l'objet du mandat déterminé, il est nécessaire d'en circonscrire les limites. Celles-ci tiendront au degré de liberté de vote dont disposera le mandataire. On peut aisément discerner trois degrés :

- Premièrement, la liberté du mandataire peut être totale, comme ce sera le cas notamment pour les mandats en blanc.
- Deuxièmement, le mandataire peut recevoir l'ordre de voter dans un sens déterminé, ce qui lui laisse néanmoins le droit de s'écarter des ordres reçus si des circonstances nouvelles le justifient et si, du fait de ces circonstances, on estime que le mandant aurait modifié ses instructions initiales³⁴⁴.
- Troisièmement, le mandat peut être impératif, ce qui signifie que le mandataire s'engage à voter inéluctablement dans un sens précis. Si le mandataire ne respectait pas cet engagement, le mandant pourrait mettre en cause sa responsabilité³⁴⁵.

195- Lorsque la liberté de vote du mandataire est totale ou seulement déterminée, aucun problème majeur ne se pose. Par contre, la doctrine a un moment douté de la validité du mandat impératif³⁴⁶ et même de son existence³⁴⁷.

196- Ceci s'explique par les termes de l'alinéa second de l'ancien article 134 du décret du 23 mars 1967³⁴⁸. Ce texte concernait l'actionnaire souhaitant se faire représenter, sans donner un mandat en blanc : « *pour émettre tout autre vote, l'actionnaire doit faire choix d'un mandataire qui accepte de voter dans le sens indiqué par son mandant* ». Ce texte, abrogé par un décret du 14 mars 1986³⁴⁹, pouvait faire douter de la possibilité d'émettre un mandat impératif. En effet, il semblait résulter de l'article 134 alinéa second que c'était le mandataire qui gardait le dernier mot. Dans ce cas, le mandat ne pouvait être qualifié d'impératif mais renvoyait plutôt à la qualification de mandat donné dans un sens déterminé. Quoiqu'il en soit, ce texte ayant disparu, on ne peut plus se fonder sur lui pour interdire ou nier l'existence du mandat impératif.

³⁴⁴ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 464, p. 194.

³⁴⁵ **MERCADAL (B.) et JANIN (P.)**, *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2002, n° 10412, p. 583.

³⁴⁶ **HEMARD (J.), TERRE (F.) et MABILAT (P.)**, *Sociétés commerciales*, Tome II, Dalloz, 1974, n° 126, p. 117.

³⁴⁷ **MONSALLIER (M.-C.)**, *op. cit.*, n° 465, p. 194.

³⁴⁸ Décret n° 67-236 du 23 mars 1967 : Sociétés commerciales. **J.O.R.F.** du 24 mars 1967, p. 2843.

³⁴⁹ Décret n° 86-584 du 14 mars 1986 : Décret modifiant le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 modifié sur les sociétés commerciales et relatif au vote par correspondance dans les assemblées d'actionnaires. **J.O.R.F.** du 19 mars 1986, p. 4575.

197- Il ne demeure qu'un argument pour faire obstacle au mandat impératif, à savoir l'idée que celui-ci fait obstacle à un principe général du droit des sociétés, le principe délibératif, selon lequel tout vote doit être précédé d'un débat³⁵⁰.

Néanmoins, la jurisprudence n'a pas interdit le mandat impératif, ni sur ce fondement ni sur un autre. C'est pourquoi il convient d'affirmer, à l'instar d'une partie de la doctrine³⁵¹, que le mandat impératif est valide, ce qui apparaît par ailleurs fort utile pour assurer l'efficacité du mandat et exercer ainsi un véritable contrôle sur la société, par le biais d'un transfert direct du droit de vote. En conséquence, la validité du mandat impératif est un choix d'opportunité.

198- Au demeurant, si la technique du mandat ne paraissait pas suffisamment efficace pour des opérateurs souhaitant exercer un contrôle sur la société, un autre contrat civil permet également un transfert direct du droit de vote.

§ 2 - Les conventions de vote³⁵²

199- Une convention de vote se définit comme un accord par lequel un actionnaire s'engage vis-à-vis d'un autre actionnaire de voter dans un sens déterminé ou de s'abstenir lors d'une assemblée générale. En conséquence, ce contrat constitue une obligation de faire ou de ne pas faire, réglementée aux articles 1101 et 1142 du Code civil.

³⁵⁰ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 466, p. 194.

³⁵¹ **MERCADAL (B.) et JANIN (P.)**, *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2002, n° 10412, p. 583.

³⁵² Sur ce sujet :

BALENSI (I.), *Les conventions entre les sociétés commerciales et leurs dirigeants*, Economica, 1974 ; **BOSVIEUX (H.)**, *Des conditions restrictives de la liberté du droit de vote dans les assemblées générales des sociétés commerciales par actions*, J. soc., 1939, p. 65 ; **DU GARREAU DE LA MECHENIE (J.)**, *Les droits propres de l'actionnaire*, Thèse Poitiers, 1937 ; **FREYRIA (C.)**, *Étude de la jurisprudence sur les conventions portant atteinte à la liberté du vote dans les sociétés*, R.T.D. Com., 1951., p. 419 ; **GERMAIN (M.)**, *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 135 ; **GUYON (Y.)**, *Traité des contrats, Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, L.G.D.J., 4^{ème} éd., 1999, n° 286 et s., p. 354 et s. ; **JEANTIN (M.)**, *Les conventions de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 124 ; **MARTIN (D. R.)**, *Comment contrôler efficacement ses investissements à travers les pactes d'actionnaires ; Conventions de vote, promesses d'achat à prix fixe et conventions de portage*, Les Petites Affiches, 22 mai 1992, n° 62, p. 16 ; **MERCADAL (B.)**, *Pour la validité des conventions de vote*, R.J.D.A., 1992, p. 727 ; **MONSALLIER (M.-C.)**, *op. cit.*, n° 481 et s., p. 198 et s. ; **PENNEAU (J.)**, *De l'irrégularité des conventions de vote dans le droit des sociétés commerciales*, J.C.P. éd. C.I., 1975, II, 11776 ; **STORCK (M.)**, *La réglementation des conventions de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1991, p. 97 ; **TUNC (A.)**, *Les conventions relatives au droit de vote et l'organisation des sociétés anonymes*, Rev. Gen. Dr. Com., 1942, p. 5 ; **VIANDIER (A.)**, *Observations sur les conventions de vote*, J.C.P. éd. E., 1986, 15405.

200- Cette convention est licite sous certaines conditions, sauf si l'actionnaire s'est fait accorder, garantir ou promettre des avantages pour voter dans un certain sens ou pour ne pas participer au vote³⁵³.

201- Avec le mandat, c'est le contrat civil le plus utilisé pour exercer un contrôle sur la société, par le biais d'un transfert direct du droit de vote. Il l'est d'autant plus que la convention de vote peut emprunter des formes très différentes. C'est ainsi que Michel Jeantin³⁵⁴ puis Madame Monsallier³⁵⁵, en établissant une typologie détaillée de ces conventions, ont distingué deux catégories :

- Les conventions de vote individuelles, qui prennent la forme d'un contrat de droit commun, répondant à la seule théorie générale des contrats ;
- Les conventions de vote collectives, qui peuvent prendre la forme d'un syndicat de blocage, d'une copropriété d'actions ou d'une société holding. Ces deux derniers contrats ne seront pas étudiés dans cette première section mais dans la seconde puisque la copropriété d'actions et la société holding réalisent un transfert indirect du droit de vote : en effet, les actionnaires transfèrent la propriété de leurs actions à la copropriété ou à la société holding, de façon à transférer indirectement leurs droits de vote.

202- À cette diversité des formes viennent encore s'ajouter des difficultés tenant à la validité de ces conventions. Les textes ne nous seront pas d'une grande utilité, le législateur n'étant que rarement intervenu sur le sujet et toujours de manière confuse.

C'est la jurisprudence qui a réglementé les conventions de vote et nous constaterons que le régime juridique ainsi défini est encore plus draconien que celui du mandat. En effet, si le mandat a eu d'une certaine manière la faveur du législateur, cela n'a pas vraiment été le cas pour les conventions de vote, ce qui explique la relative sévérité de la jurisprudence.

203- Quoiqu'il en soit, ces quelques développements ont permis d'exposer la manière dont seront examinées les conventions de vote. À l'instar de l'étude la plus exhaustive faite sur le

³⁵³ Cf. article L. 242-9 3° du Code de commerce.

³⁵⁴ JEANTIN (M.), *Les conventions de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, n° 10 et s., p. 126 et s.

³⁵⁵ MONSALLIER (M.-C.), *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 483 et s., p. 198 et s.

sujet³⁵⁶, seront successivement analysées la typologie des conventions de vote (A), leurs conditions de validité (B) et enfin leur exécution (C).

A - La typologie des conventions de vote

204- Une première typologie peut être établie en fonction de l'objet de la convention de vote, à savoir supprimer le droit de vote, le restreindre ou l'orienter. Nous n'étudierons pas ces différents objets dans cette subdivision, dans la mesure où l'objet de ces conventions est d'abord constitutif de leurs conditions de validité.

205- C'est pourquoi ces conventions seront distinguées selon leur caractère individuel (1) ou collectif (2).

1 - Les conventions de vote individuelles

206- La première forme de convention de vote individuelle est la représentation d'un actionnaire par le mandat³⁵⁷, contrat civil qui vient d'être étudié isolément en raison de son importance lorsqu'il s'agit d'exercer un transfert direct du droit de vote. En outre, le mandat se distingue des conventions de vote *stricto sensu* par la réglementation pointilleuse dont il fait l'objet. Il ne sera pas utile de revenir sur cette analyse.

207- Selon Madame Monsallier³⁵⁸, « *La convention de vote individuelle s'entend comme un contrat conclu entre des actionnaires pris individuellement. Il s'agit de l'expression la plus simple de la liberté contractuelle* ». Ce contrat obéit à la théorie générale des contrats, c'est-à-dire aux articles 1101 et suivants du Code civil.

208- L'objet de la convention de vote déterminera la qualification de l'obligation qu'elle renferme. Celle-ci sera, conformément à l'article 1101 précité, tantôt une obligation de faire, lorsqu'un actionnaire s'engage à voter dans un sens déterminé, tantôt une obligation de ne pas faire, lorsqu'au contraire cet actionnaire s'engage à ne pas voter.

³⁵⁶ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 481 et s., p. 198 et s.

³⁵⁷ Contra : **GUYON (Y.)**, *Traité des contrats, Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, L.G.D.J., 4^{ème} éd., 1999, n° 290, p. 361. Cet auteur ne reconnaît pas le mandat comme une forme de convention de vote.

³⁵⁸ **MONSALLIER (M.-C.)**, *op. cit.*, n° 490, p. 200.

209- En outre, la convention de vote individuelle revêt un caractère explicite ou tacite :

- Elle est explicite lorsqu'elle procède d'un engagement écrit ou oral par lequel les actionnaires entendent voter dans le même sens. L'écrit sera toujours conseillé car il constitue un mode de preuve. Mais si la convention de vote est illicite, cet écrit se retournera contre le bénéficiaire du transfert direct de droits de vote.
- La convention de vote est tacite quand aucun engagement écrit ou oral ne lie les actionnaires mais que ceux-ci votent implicitement dans le même sens : « *la similitude de certains comportements au sein des organes sociaux peut, parfois, conduire à s'interroger sur le point de savoir si cette similitude, n'est pas, plus que le résultat de circonstances fortuites, la manifestation d'une volonté commune. L'existence de la convention de vote se déduirait du parallélisme des comportements de deux ou plusieurs associés* »³⁵⁹. Il n'y a cependant pas de jurisprudence qui puisse certifier l'existence de ces conventions de vote tacites, ce qui ne présenterait de toute manière qu'un intérêt limité puisque la preuve de l'existence d'une telle convention ne serait pas un préalable nécessaire à une demande de nullité de cette convention³⁶⁰.

210- Quoi qu'il en soit, le caractère éventuellement tacite de la convention de vote individuelle constitue une spécificité que l'on ne retrouve pas dans les conventions de vote collectives.

2 - Les conventions de vote collectives : Le syndicat de blocage

211- Contrairement aux conventions de vote individuelles, constitutives d'un simple contrat, les conventions de vote collectives aboutissent à la création de groupements³⁶¹.

Seul le syndicat de blocage sera étudié ici car il réalise un transfert direct du droit de vote, contrairement à la copropriété d'actions et à la société holding qui, si elles peuvent assurément être classées parmi les conventions de vote collectives, réalisent néanmoins un transfert indirect du droit de vote³⁶².

³⁵⁹ JEANTIN (M.), *Les conventions de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, n° 14, p. 127

³⁶⁰ *Idem.*

³⁶¹ MONSALLIER (M.-C.), *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 493, p. 201.

³⁶² Puisque les actionnaires ont transféré la propriété de leurs actions à la copropriété ou à la société holding.

212- Le syndicat de blocage est un contrat regroupant plusieurs actionnaires dans le but d'orienter leurs votes dans le même sens, fixé par le syndicat. Cette technique est particulièrement indiquée pour les petits actionnaires car elle peut leur permettre, suivant la masse des voix ainsi regroupées, d'exercer un véritable contrôle sur la société en constituant par exemple une minorité de blocage, en défendant ou en s'opposant à une résolution présentée à l'assemblée générale, ou même en faisant élire un ou plusieurs dirigeants sociaux.

213- Le fonctionnement du syndicat est généralement régi par le contrat fondateur. Il opère un dédoublement du droit de vote³⁶³ :

- Dans un premier temps, l'assemblée des actionnaires membres du syndicat se regroupe pour déterminer à la majorité ou à l'unanimité le sens du vote qu'ils émettront lors de l'assemblée générale de la société.
- Dans un second temps, chaque actionnaire du syndicat doit ensuite émettre à cette assemblée générale un vote conforme à la décision adoptée par le syndicat. Dans le même sens, la sécurité de l'opération peut être renforcée par le recours à la technique du mandat : chaque actionnaire remet alors ses titres au syndicat qui deviendra leur mandataire³⁶⁴.

214- La validité de l'opération dépendra de la liberté de vote qui sera laissée à chaque actionnaire. La jurisprudence s'est prononcée, dans l'affaire du *Journal de l'œuvre*³⁶⁵, en faveur de la licéité des seules conventions où les actionnaires doivent émettre, au sein du syndicat, un vote à l'unanimité.

Cette condition de validité limite considérablement l'intérêt de cette technique car elle « procure à chacun des actionnaires un droit de veto. [...] L'opposition d'un seul libère tous les autres »³⁶⁶. Toutefois, la doctrine approuve cette restriction car elle permet de préserver la liberté de vote de l'actionnaire³⁶⁷.

³⁶³ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de **VIANDIER (A.)**, L.G.D.J., 1998, n° 494, p. 201.

³⁶⁴ Plus précisément, c'est généralement le gérant du syndicat qui devient mandataire.

³⁶⁵ T.C. Seine, 11 janvier 1938, *Journal de l'œuvre*. Cf. **BOSVIEUX (H.)**, J. soc., 1938, p. 301.

³⁶⁶ **MONSALLIER (M.-C.)**, *op. cit.*, n° 494, p. 201.

³⁶⁷ **VIANDIER (A.)**, *Observations sur les conventions de vote*, J.C.P. éd. E., 1986, 15405, p. 182.

En revanche, si cette unanimité est obtenue au sein de l'assemblée des actionnaires membres du syndicat, ceux-ci perdront leur liberté de vote à l'assemblée générale puisqu'ils devront se conformer aux décisions prises lors de leur réunion.

De plus, la sécurité de l'opération peut être renforcée par l'obligation pour les membres du groupement de donner mandat au gérant du syndicat pour qu'il exerce leurs droits de vote. En pratique, ce recours au mandat est fréquent dans tous les syndicats de blocage où se regroupent de nombreux petits actionnaires qui n'ont pas la possibilité ou la volonté de participer aux assemblées générales.

215- Quoi qu'il en soit, l'exigence d'un vote à l'unanimité, au sein des syndicats de blocage, pose la question des conditions de validité des conventions de vote.

B - Les conditions de validité des conventions de vote

216- On a longtemps douté de la validité des conventions de vote. Jusqu'en 1985³⁶⁸, le législateur ne s'était pas prononcé ou s'était prononcé défavorablement sur ces conventions.

Toutefois, la jurisprudence a toujours reconnu leur existence et les a réglementées au prix de pesantes conditions de validité³⁶⁹. Pour être licites, les conventions de vote doivent répondre, en plus des conditions propres à chaque contrat, à trois conditions qui leur sont communes³⁷⁰, à savoir :

- Respecter le droit des actionnaires à participer aux décisions collectives (1),
- Respecter l'intérêt social (2) ;
- Respecter l'ordre public, c'est-à-dire être exemptes de fraude (3).

1 - Le droit des actionnaires à participer aux décisions collectives

217- Le droit des actionnaires à participer aux décisions collectives, issu de l'alinéa premier de l'article 1844 du Code civil, signifie que la convention de vote ne peut contrarier que de

³⁶⁸ Loi n° 85-705 du 12 juillet 1985 : Participations détenues dans les sociétés par actions. **J.O.R.F.** du 13 juillet 1985, p. 7918. Cf. articles L. 233-3 2° et L. 233-10 du Code de commerce.

³⁶⁹ C.A. Paris, 30 juin 1995, *Métaleurop*. Cf. **DAIGRE (J.-J.)**, J.C.P. éd. E., 1996, II, 795.

³⁷⁰ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 513 et s., p. 213 et s.

façon temporaire la liberté des actionnaires de participer aux assemblées et d'y voter. Comme le mandat qui en constitue une forme particulière, les conventions de votes sont limitées dans leur durée. C'est pourquoi sont proscrites la renonciation³⁷¹ et la cession du droit de vote³⁷².

218- En dehors de la limitation de la durée, le droit des actionnaires à participer aux décisions collectives signifie également que la convention de vote ne peut entraîner une soumission aveugle pour l'actionnaire³⁷³. Celui-ci, en s'engageant par avance à voter dans un certain sens, ne doit pas être amené à aller à l'encontre de ses intérêts et encore moins à l'encontre des intérêts de la société. Cela lui est interdit en raison du caractère fonctionnel du droit de vote, à savoir supporter et garantir les droits financiers conférés par les actions : il convient de rappeler que selon l'arrêt en date du 23 juin 1941³⁷⁴, « *La participation de l'actionnaire à l'assemblée générale est la charge et la garantie inséparables des droits financiers entrés dans son patrimoine avec la propriété de l'action : elle constitue un de ses attributs essentiels* ».

2 - Le respect de l'intérêt social

219- Cette seconde condition posée par la jurisprudence³⁷⁵ permet de valider ou d'invalider les conventions de vote en fonction des résultats escomptés ou simplement engendrés sur la société. Ces résultats, selon la doctrine³⁷⁶, ne doivent pas forcément être favorables à la société : leur seule neutralité suffit.

220- Concrètement, cet intérêt social pourra, selon la classification opérée par Mme Monsallier, prendre deux formes³⁷⁷ :

- D'une part, cet intérêt social peut être fonctionnel, ce qui signifie qu'il peut justifier un aménagement de la société dans le seul but d'améliorer son fonctionnement. C'est le

³⁷¹ C.A. Paris, 22 février 1933, D.H., 1933, p. 258.

³⁷² Cass. civ., 7 avril 1932. Cf. **CORDONNIER (P.)**, D.P., 1933, 1, p. 153 ; **ROUSSEAU (H.)**, S., 1933, 1, 177 ; T.C. Seine, 11 janvier 1938, *Journal de l'œuvre*. Cf. **BOSVIEUX (H.)**, J. soc., 1938, p. 301.

³⁷³ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 514, p. 212.

³⁷⁴ Cass. req., 23 juin 1941, J. soc., 1943, p. 209.

³⁷⁵ C.A. Paris, 30 juin 1995, *Métaleurop*. Cf. **DAIGRE (J.-J.)**, J.C.P. éd. E., 1996, II, 795.

³⁷⁶ **JEANTIN (M.)**, *Les conventions de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 129 ; **VIANDIER (A.)**, *Observations sur les conventions de vote*, J.C.P. éd. E., 1986, 15405, p. 182.

³⁷⁷ **MONSALLIER (M.-C.)**, *op. cit.*, n° 778 et s., p. 323 et s.

cas, par exemple, lorsque la convention de vote prévoit une répartition égalitaire des sièges d'administrateur dans une filiale commune à deux sociétés³⁷⁸.

- D'autre part, cet intérêt social peut être également de nature bicéphale, ce qui signifie qu'il peut justifier un aménagement de la société afin de satisfaire un intérêt économique. C'est l'hypothèse d'une convention de vote conçue pour renflouer la société. La jurisprudence a ainsi validé une convention de vote réservant l'intégralité d'une augmentation de capital, prévue dans un plan de redressement, à un actionnaire ne représentant que 2 % du capital social³⁷⁹. La société étant mise en redressement judiciaire, on voit bien que l'aménagement de la société par la convention de vote, réalisé concrètement par un aménagement de l'augmentation de capital, n'a qu'une finalité économique, à savoir la survie de la société.

221- Une fois déterminé si la convention de vote est conforme ou neutre s'agissant de l'intérêt social, cet accord doit encore ne pas être entaché par une fraude.

3 - L'absence de fraude

222- Une convention est exempte de fraude lorsque ses dispositions ne sont pas contraires à l'ordre public, c'est-à-dire lorsqu'elle ne contrevient pas aux dispositions impératives issues notamment de la théorie générale du contrat ou de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales³⁸⁰.

223- Parmi ces dispositions impératives, on peut citer, pêle-mêle, quelques exemples : le principe de la révocation *ad nutum*, la liberté de vote des actionnaires, la prohibition du trafic de voix, la faculté de résiliation unilatérale des contrats à durée indéterminée ou encore la théorie de l'abus de droit³⁸¹.

La jurisprudence surveille de près le respect de ces différents principes d'ordre public³⁸², ce qui limite considérablement la validité des conventions de vote et réduit leur utilité.

³⁷⁸ Cass. com., 19 décembre 1983. Cf. **SCHMIDT (D.)**, Rev. Soc., 1985, p. 105.

³⁷⁹ T.C. Paris, 4 mars 1981. Cf. **DE FONBRESSIN (P.)**, Rev. Jurisp. Com., 1982, p. 7.

³⁸⁰ Cf. article L 235-1 du Code de commerce.

³⁸¹ Présent en droit des sociétés à travers les notions d'abus de majorité, de minorité ou d'égalité.

³⁸² **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 517 et s., p. 215 et s.

224- Pour conclure sur la validité de ces conventions, il convient de remarquer qu'une fois cette question réglée, toutes les difficultés ne seront pas résolues pour autant, dans la mesure où les conventions de vote posent encore des problèmes quant à leur exécution.

C - L'exécution des conventions de vote

225- Comme le remarque un auteur, « *L'exécution d'une convention valable et la non-exécution d'une convention nulle n'entraînent pas de difficultés* »³⁸³. Les difficultés surviennent lorsqu'une convention illicite a été exécutée (1) ou lorsqu'une convention licite a été inexécutée (2).

1 - L'exécution d'une convention illicite

226- L'exécution d'une convention de vote illicite peut avoir pour résultat l'adoption ou le rejet par la société d'une ou de plusieurs délibérations particulières, alors même que sans cette convention, la décision de l'assemblée générale aurait été très différente.

En conséquence, l'exécution d'une convention de vote illicite peut porter préjudice non seulement à un ou plusieurs des contractants³⁸⁴ mais aussi et surtout à la société ou à des tiers.

227- Sous l'empire du décret-loi du 31 août 1937, la délibération adoptée suite à l'exécution d'une convention de vote illicite était nulle « *parce que la majorité était factice et que le vote n'était pas libre* »³⁸⁵.

En droit positif, les articles 1844-10 du Code civil et L. 235-1 du Code de commerce ne prévoit l'annulation d'une délibération de l'assemblée générale qu'à la condition que soit violée une disposition d'ordre public. Or, depuis l'abrogation du décret du 31 août 1937, aucune disposition impérative ne prévoit l'annulation d'une délibération en raison de la violation du principe de liberté de vote de l'actionnaire. En conséquence, la délibération

³⁸³ GUYON (Y.), *Traité des contrats, Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, L.G.D.J., 4^{ème} éd., 1999, n° 291, p. 361.

³⁸⁴ Si, par exemple, la convention de vote a gravement porté atteinte à la liberté de voter d'un ou de plusieurs actionnaires.

³⁸⁵ GUYON (Y.), *idem*.

adoptée sur la base d'une convention de vote illicite ne peut pas être annulée³⁸⁶, en application de l'adage « *pas de nullité sans texte* ».

228- Au demeurant, cette situation a sa contrepartie : lorsqu'un actionnaire « *émet un vote en violation de son engagement, ce vote est valable et n'altère pas la délibération. Il en va de même si l'engagement de vote n'est pas irrégulier* »³⁸⁷.

2 - L'inexécution d'une convention licite

229- L'inexécution d'une convention de vote licite pourra également avoir pour conséquence l'adoption ou le rejet par la société d'une ou de plusieurs délibérations particulières, alors même que si la convention avait été exécutée, la décision de l'assemblée générale aurait été différente.

230- En droit positif, la partie lésée peut obtenir la condamnation de son cocontractant au versement de dommages-intérêts, sur le fondement de l'article 1142 du Code civil qui dispose que « *toute obligation de faire ou de ne pas faire se résout en dommages et intérêts, en cas d'inexécution de la part du débiteur* ».

En outre, les parties peuvent prévoir les conséquences d'une telle inexécution en insérant une clause pénale dans leur convention qui permettra de fixer par avance le montant de l'indemnisation³⁸⁸.

231- Toutefois, ces solutions ne sont pas toujours de nature à réparer le préjudice subi par le bénéficiaire de l'obligation de voter dans un sens ou dans un autre, lorsque la délibération faisant l'objet du vote était favorable ou au contraire défavorable à son intérêt. C'est pourquoi on s'est interrogé sur la possibilité de contester la décision de l'assemblée générale.

232- En pratique, le créancier de l'obligation de vote peut tenter de contester cette décision de la société de deux façons : en prétextant un abus dans l'usage du vote ou en réclamant en

³⁸⁶ HEMARD (J.), TERRE (F.) et MABILAT (P.), *Sociétés commerciales*, Tome II, Dalloz, 1974, n° 221, p. 203. *Contra* : GUYON (Y.), *Traité des contrats, Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, L.G.D.J., 4^{ème} éd., 1999, n° 291, p. 361.

³⁸⁷ HEMARD (J.), TERRE (F.) et MABILAT (P.), *idem*.

³⁸⁸ Cf. article 1152 du Code civil.

justice l'exécution forcée de la convention. Le recours à l'abus ne permet que rarement l'annulation de la délibération³⁸⁹. Quant à l'exécution forcée, même si la Cour d'appel de Paris, dans son arrêt *Métaleurop* du 30 juin 1995³⁹⁰, a admis la possibilité de recourir à l'exécution forcée, celle-ci n'a jamais été pratiquée par les tribunaux, ce qui peut s'expliquer par la volonté des juges de ne pas s'immiscer dans le fonctionnement des sociétés et par l'impossibilité qu'il y a d'annuler une délibération de la société pour faire respecter une convention de vote qui lui est inférieure juridiquement. La seule possibilité d'exécution forcée est celle où, avant le vote, le bénéficiaire de la convention sait que son cocontractant n'a pas l'intention de tenir ses engagements³⁹¹.

233- Pour conclure sur ce point, il convient de remarquer que si une convention de vote licite peut ne pas être exécutée, c'est avant tout parce que le bénéficiaire d'une telle convention ne bénéficie pas d'une véritable attribution du droit de vote, celui-ci ne lui étant transféré que directement³⁹² par la convention. La source de ce problème réside dans la volonté de la jurisprudence de faire respecter le principe de la liberté de vote des actionnaires.

On peut sans doute se réjouir que cette liberté de vote des actionnaires soit si bien défendue par la jurisprudence, dans la mesure où le droit de vote est un droit individuel et irréductible des actionnaires³⁹³.

Néanmoins, la réglementation draconienne de tous les contrats transférant directement le droit de vote aboutit à réduire considérablement leur intérêt. Les conditions de validité propres à chaque contrat³⁹⁴ ajoutées aux conditions de validité communes à toutes les conventions de vote³⁹⁵ confèrent au transfert direct du droit de vote, que ce soit par le biais du mandat ou d'une convention de vote, un caractère limité et aléatoire.

³⁸⁹ Le vote doit être contraire à l'intérêt social et constituer une rupture d'égalité entre les actionnaires. Cf. **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 529, p. 219.

³⁹⁰ C.A. Paris, 30 juin 1995. Cf. **DAIGRE (J.-J.)**, J.C.P. éd. E., 1996, II, 795.

³⁹¹ **GUYON (Y.)**, *Traité des contrats, Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, L.G.D.J., 4^{ème} éd., 1999, n° 291, p. 362.

³⁹² **GERMAIN (M.)**, *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 135.

³⁹³ **MERLE (Ph.)**, *Droit commercial, les sociétés commerciales*, Précis Dalloz, 6^{ème} éd., 1998, n° 306, p. 326 ; **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par GERMAIN (M.), L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1606, p. 381.

³⁹⁴ Telle que la limitation du mandat à une seule assemblée ou l'obligation pour le syndicat de blocage de se prononcer à l'unanimité.

³⁹⁵ Le respect du droit de participer aux décisions collectives, le respect de l'intérêt social, l'absence de fraudes.

Qui plus est, dans les grandes sociétés anonymes à l'actionnariat dispersé, le droit de vote est aujourd'hui davantage une valeur économique qu'un droit politique, ce qui atténue considérablement la nécessité de le protéger.

C'est pourquoi, à défaut de réforme législative ou d'assouplissement de la jurisprudence, il a fallu imaginer d'autres contrats de transfert du droit de vote qui permettent réellement à celui qui en bénéficie de se voir attribuer personnellement le droit de vote. Ces contrats sont ceux qui réalisent un transfert indirect du droit de vote.

SECTION II

LES CONTRATS CIVILS PERMETTANT DE TRANSFÉRER INDIRECTEMENT LE DROIT DE VOTE

234- Les contrats civils qui transfèrent directement le droit de vote, sans que l'actionnaire y perde la propriété de ses actions ni les droits politiques et financiers qui en découlent³⁹⁶ sont soumis à de trop nombreuses contraintes. C'est pourquoi une autre manière de transférer le droit de vote, de manière indirecte, en cédant la propriété de l'action ou un démembrement de propriété sur celle-ci, a été envisagée³⁹⁷. De cette manière, la propriété, déjà reine des sûretés, est couronnée reine des transferts de vote.

235- Toutefois, le procédé de transfert indirect des actions soulève le problème délicat de la fraude : « *Si le transfert de l'action, par quelque modalité que ce soit, a pour cause le désir d'échapper à l'interdiction du transfert du droit de vote, n'y a-t-il pas là une fraude qui ruine à la base la construction imaginée ? Il est toujours très difficile dans le domaine du droit des sociétés de distinguer la fraude de l'habileté* »³⁹⁸.

236- Néanmoins, ce problème n'est pas rédhibitoire. Ce que la jurisprudence considère principalement comme une fraude, ce sont les opérations tendant à dissocier les droits

³⁹⁶ Le transfert du droit de vote étant limité dans le temps et dans l'objet.

³⁹⁷ GERMAIN (M.), *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 139.

³⁹⁸ GERMAIN (M.), *idem*.

politiques des droits financiers conférés par l'action³⁹⁹, c'est-à-dire à dissocier le pouvoir du capital. Or, le transfert d'un droit réel sur l'action a justement pour effet, sinon pour finalité, de ne pas dissocier les droits politiques des droits financiers conférés par l'action⁴⁰⁰ : ces droits restent concentrés entre les mains du titulaire de ce droit réel.

237- Dans le même sens, le transfert d'un droit réel sur l'action peut permettre aux parties d'échapper à l'article L. 242-9 3° du Code du commerce, qui interdit « *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* ».

Ce texte n'a pas vocation à s'appliquer aux hypothèses de transfert indirect du droit de vote. La prohibition qu'il dispose vise précisément l'actionnaire, titulaire du droit de vote, qui voterait dans un certain sens ou s'abstiendrait de voter en raison d'un avantage quelconque. Or, en cas de transfert indirect du droit de vote, le bénéficiaire du transfert du droit de vote n'a pas besoin de se faire accorder, garantir ou promettre des avantages pour orienter le vote dans un sens ou dans un autre, pour la simple et bonne raison que c'est lui qui dispose de la qualité d'actionnaire⁴⁰¹ et qui vote.

De fait, le transfert indirect du droit de vote permet à la personne physique ou morale qui souhaite acquérir des votes de le faire en réalisant non pas une cession du vote, ce que l'article L. 242-9 3° proscriit, mais une cession de l'action. En aucun cas ce procédé ne peut être invalidé au nom de l'article L. 242-9 3° précité car cela reviendrait littéralement à interdire toutes les cessions d'actions : un acheteur ne confère-t-il pas un avantage au vendeur, en contrepartie du transfert de la propriété sur les actions ? On ne peut que répondre par l'affirmative à cette question et pourtant la cession d'actions ne peut pas être considérée sérieusement comme une fraude. En conséquence, l'article L. 242-9 3° est inapplicable en cas de transfert indirect du droit de vote.

238- Pour conclure sur ce point, il convient de remarquer que les contrats civils ayant pour objet de transférer indirectement le droit de vote prêtent moins le flanc à l'accusation de

³⁹⁹ Cass. req., 23 juin 1941, J. soc., 1943, p. 209.

⁴⁰⁰ Même l'usufruit ne dissocie pas les droits politiques des droits financiers conférés par les actions : simplement, l'usufruitier et le nu-propiétaire recevront chacun une partie des droits politiques et une partie des droits financiers, pour le temps où durera l'usufruit. *Infra*, n° 255 et s.

⁴⁰¹ Quand il ne dispose pas de cette qualité, comme dans l'hypothèse de l'usufruit d'actions, il n'en reste pas moins titulaire du droit de vote.

fraude car ils sont plus respectueux des principes généraux du droit des sociétés : ces contrats respectent notamment l'interdiction de dissocier les droits politiques et financiers des actions⁴⁰².

La jurisprudence semble par ailleurs avoir fait sienne cette interprétation puisqu'un célèbre jugement du Tribunal de commerce de Paris, à propos de la société holding, a déclaré : « *s'il est vrai que la liberté de vote est un principe essentiel, quoique non écrit du droit des sociétés, et que l'actionnaire ne peut valablement aliéner un droit qui n'est pas exclusivement conçu dans son seul intérêt, rien n'interdit de renoncer à cette liberté en renonçant personnellement à la qualité d'actionnaire pour la remettre ouvertement à un être juridique distinct [...]* »⁴⁰³.

Au demeurant, si l'on observe de plus près la pratique, certains contrats civils ayant pour objet de transférer indirectement le droit de vote sont déjà couramment utilisés (§ 1). De plus, le droit des contrats offre encore d'autres possibilités (§ 2).

§ 1 - Les contrats déjà utilisés pour transférer indirectement le droit de vote

239- Parmi ces contrats, il en est un issu du droit des sociétés (A) et d'autres issus du droit des biens (B).

A - Un contrat issu du droit des sociétés : la société holding⁴⁰⁴

240- Avant de préciser le régime de la société holding, il est important d'indiquer que si ce contrat est étudié dans cette partie de l'étude, c'est parce qu'il est assimilable à un contrat

⁴⁰² Cass. req., 23 juin 1941, J. soc., 1943, p. 209.

⁴⁰³ T.C. Paris, 1^{er} août 1974. Cf. **OPPETIT (B.)**, Rev. Soc., 1974, p. 685.

⁴⁰⁴ Sur ce sujet :

BONNARD (J.), *La transmission de la P.M.E., aspects juridiques et fiscaux*, Hachette, 2004 ; **CASTRES SAINT MARTIN (F.)**, *Les sociétés dites « holdings »*, Thèse Paris II, 1992 ; **DEVEZE (J.)**, **COURET (A.)** et **HIRIGOYEN (G.)**, *Lamy droit du financement*, Lamy, 2001, n° 1114 et s., p. 661 et s. ; **DU GARREAU DE LA MECHENIE (J.)**, *Les droits propres de l'actionnaire*, Thèse Poitiers, 1937 ; **GERMAIN (M.)**, *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 139 ; **GUYON (Y.)**, *Traité des contrats, Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, L.G.D.J., 4^{ème} éd., 1999, n° 290, p. 360 ; **JEANTIN (M.)**, *Les conventions de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 127 ; **MONASSIER (B.)**, *Transmission d'entreprise*, Francis Lefebvre, 2003, n° 8130 et s., p. 289 et s. ; **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 493 et s., p. 201 et s. ; **PRAT (S.)**, *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Thèse, préface de VIANDIER (A.), Litec, 1992, n° 335, p. 205 ; **REINHARD (Y.)**, *La holding familiale*, Defrénois, 2001, art. 37313, p. 291 ; **TUNC (A.)**, *Les conventions relatives au droit de vote et l'organisation des sociétés anonymes*, Rev. Gen. Dr. Com., 1942, p. 140 ; **VIANDIER (A.)**, *Observations sur les conventions de vote*, J.C.P. éd. E., 1986, 15405, p. 180.

civil, la forme commerciale ou civile de la société étant indifférente. Bien que cela ait pu être remis en cause⁴⁰⁵, la société est toujours d'essence contractuelle puisque son régime fondamental se trouve consigné aux articles 1832 et suivants du Code civil⁴⁰⁶ et sa définition, renfermée dans ce même article 1832, fait expressément référence à son origine contractuelle⁴⁰⁷. En outre, la société holding n'est ici qu'un outil contractuel de transfert du droit de vote : en réalité, elle représente une obligation de faire ou de ne pas faire, réglementée aux articles 1101 et 1142 du Code civil.

241- Dans ce sens, la société holding est généralement considérée par la doctrine comme une forme collective de convention de vote⁴⁰⁸. Cette qualification est logique au regard de la finalité poursuivie par ce groupement, à savoir transférer le droit de vote.

Néanmoins, la société holding se distingue très nettement de la convention de vote si l'on considère la nature du transfert effectué : en effet, la société holding opère un transfert indirect du vote puisque les actionnaires lui apportent la propriété de leurs actions dans la société contrôlée.

Au contraire, la convention de vote n'opère qu'un transfert direct du droit de vote puisque les actionnaires de la société contrôlée demeurent propriétaires de leurs actions.

Cette différence de procédé ne peut pas rester sans incidences sur le régime juridique de la société holding. Celle-ci ne peut être assimilée à une convention de vote et être soumise au même régime, sauf à étendre à l'infini la qualification de convention de vote à tous les mécanismes ayant pour objet de transférer le droit de vote.

⁴⁰⁵ **CHAMPAUD (C.)**, *Le contrat de société existe-t-il encore ?*, *Le droit contemporain des contrats*, Economica, 1987, p. 125.

⁴⁰⁶ Les articles 1832 et suivants sont insérés dans le Titre neuf du livre troisième du Code civil qui s'intitule « *des différentes manières dont on acquiert la propriété* ». Or, le premier article de ce livre troisième, l'article 711 du Code civil, dispose que « *La propriété des biens s'acquiert et se transmet par succession, par donation entre vifs ou testamentaires, et par l'effet des obligations* ». Il faut donc déduire de ce texte que la société n'étant ni une succession ni une donation, elle ne peut donc résulter que des obligations, c'est à dire du droit des contrats.

⁴⁰⁷ Plus précisément, l'article 1832 attribue une double nature à la société, institutionnelle et contractuelle.

⁴⁰⁸ **JEANTIN (M.)**, *Les conventions de vote*, *Rev. Jurisp. Com.*, 1990, p. 127 ; **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de **VIANDIER (A.)**, L.G.D.J., 1998, n° 493 et s., p. 201 et s. ; **VIANDIER (A.)**, *Observations sur les conventions de vote*, J.C.P. éd. E., 1986, 15405, p. 180.

Le professeur Guyon, à propos du mandat, qui est pourtant une technique de transfert direct du droit de vote, refuse catégoriquement de qualifier le mandat de convention de vote⁴⁰⁹. Dès lors, comment imaginer qu'une société holding, technique de transfert indirect du droit de vote, reposant sur la transmission de la propriété de l'action, puisse être soumise au même régime ?

242- Pour répondre à cette question, nous analyserons brièvement la nature de la société holding (1) puis sa validité (2).

1 - La nature de la société holding

243- La société holding n'est pas une forme particulière de société. Elle n'a pas de statut juridique qui lui soit propre. Elle est généralement constituée sous forme de société anonyme, de société par actions simplifiées, de S.A.R.L ou de société civile. Néanmoins, elle peut prendre toutes les formes, commerciales ou civiles, par actions ou de personnes.

Traditionnellement, les holdings prenaient la forme d'une société civile car ce type de société répond à des règles de fonctionnement plus souples⁴¹⁰. Toutefois, le recours à une société civile ne va pas sans poser de problèmes puisque celle-ci détient une participation majoritaire dans une société commerciale. Or, si cette participation est cédée, elle constituera un acte de commerce susceptible d'entraîner la requalification de la société en société commerciale, ce qui peut poser des problèmes, notamment fiscaux⁴¹¹.

C'est pourquoi il est désormais conseillé d'utiliser une société par actions simplifiées qui offre une grande souplesse dans le fonctionnement tout en étant une société commerciale par nature, ce qui évite ainsi le risque de requalification. Quant à la société anonyme, elle peut également servir de support juridique à une holding sans présenter de difficultés majeures.

⁴⁰⁹ GUYON (Y.), *Traité des contrats, Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, L.G.D.J., 4^{ème} éd., 1999, n° 290, p. 362.

⁴¹⁰ BAFFOY (G.) et LE NENAN (R.), *Modalités particulières de transmission entre vifs de l'entreprise familiale*, Defrénois, 2002, art. 37589, p. 1070.

⁴¹¹ BAFFOY (G.) et LE NENAN (R.), *idem*.

244- Dans notre hypothèse, la société holding a pour finalité le transfert indirect du droit de vote⁴¹². Concrètement, celle-ci est conçue pour recueillir le plus grand nombre d'actions de la société contrôlée afin d'exercer les droits de vote attachés à ces actions en lieu et place des actionnaires. En d'autres termes, la société holding est une technique ayant pour finalité l'exercice en commun du droit de vote. L'avantage majeur de cette technique est que les actions de la société contrôlée devenant la propriété de la holding, ce montage permet d'éviter un transfert direct du vote d'un actionnaire vers un autre, par mandat ou par convention de vote⁴¹³.

245- En 1942, un auteur⁴¹⁴ affirmait que la finalité de la société holding étant d'exercer en commun le droit de vote, cette société devait être annulée dans tous les cas. Mais la jurisprudence n'a pas suivi cette réquisition car l'utilité et la fréquence de ce type de société sont devenues trop importantes.

2 - La validité de la société holding

246- La validité de la société holding ne peut être mise en doute que dans l'hypothèse où la constitution de cette société serait frauduleuse. Une telle fraude a notamment été évoquée lorsque la société holding porte atteinte au libre exercice du droit de vote des actionnaires dans les assemblées.

247- Dans un premier arrêt rendu le 10 juin 1960⁴¹⁵, la jurisprudence s'est montrée équivoque :

- D'une part, elle a clairement reconnu la validité « *des sociétés dont le but est de bloquer les titres d'une société afin de s'assurer par ce moyen son contrôle* »⁴¹⁶.
- D'autre part, dans l'affaire qui lui était soumise, la chambre commerciale de la Cour de cassation a déclaré nulle la société holding sur le fondement de la fraude.

⁴¹² Pour d'autres finalités de la société holding : **DEVEZE (J.), COURET (A.) et HIRIGOYEN (G.)**, *Lamy droit du financement*, Lamy, 2001, n° 1116 et s., p. 662 et s.

⁴¹³ **GERMAIN (M.)**, *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 139. La société holding, comme toutes les techniques de transfert indirect du droit de vote, permet d'échapper aux conditions de validité draconiennes du mandat et surtout des conventions de vote.

⁴¹⁴ **TUNC (A.)**, *Les conventions relatives au droit de vote et l'organisation des sociétés anonymes*, Rev. Gen. Dr. Com., 1942, p. 140.

⁴¹⁵ Cass. com., 10 juin 1960. Cf. Bull. civ., III, n° 227, p. 210 ; D., 1961, somm., p. 18 ; R.T.D. Com., 1961, p. 392.

⁴¹⁶ **GERMAIN (M.)**, *idem*.

En l'espèce, deux groupes d'actionnaires d'une société anonyme, possédant ensemble la majorité du capital social, avaient cédé leurs actions à une S.A.R.L., dont chacun des deux groupes disposait de la moitié des parts sociales. La Cour de cassation a annulé cette convention en qualifiant notamment la S.A.R.L. de société fictive puisque celle-ci n'a jamais réellement payé les actions qu'elle a reçu et que le but de cette holding était d'assurer un vote unanime des deux groupes dans la société anonyme contrôlée. C'est cette dernière justification qui pose problème car la société holding a justement pour finalité principale d'exercer en commun le droit de vote. Dès lors, on ne peut à la fois reconnaître la validité de principe de la holding et l'empêcher d'atteindre son but.

248- Si la jurisprudence en était restée là, la validité de la société holding prêterait à confusion dans la mesure où, dans l'arrêt précité, sa validité de principe est reconnue mais subordonnée à la non-existence d'une fraude qui consiste justement à réaliser un contrôle de la filiale.

Heureusement, la jurisprudence a admis par la suite une certaine restriction au libre exercice du droit de vote, lorsque la holding constitue une véritable société et a pour but de contrôler et de gérer la filiale.

249- C'est ainsi que dans la célèbre affaire *Schneider/Marine-Firminy*⁴¹⁷, le Tribunal de commerce de Paris s'est prononcé en faveur de la validité d'une holding constituée en vue de réaliser une fusion. En l'espèce, la société Schneider et la société Marine-Firminy voulaient fusionner leurs filiales. La société résultant de cette fusion fut dénommée société Creusot-Loire. Afin d'assurer une gestion paritaire de cette nouvelle société fut créée une holding dénommée Marine-Schneider, à laquelle furent transférées les actions de la filiale commune. En outre, un protocole prévoyait les modalités de collaboration entre les deux actionnaires : ce protocole indiquait notamment que les sièges au conseil d'administration leur seraient attribués de façon paritaire, que le président de Creusot-Loire n'aurait pas de voix prépondérante lors des délibérations et que les actionnaires s'engageaient à voter dans les assemblées de Creusot-Loire dans le sens de ce qui avait été décidé au sein de la holding Marine-Schneider.

⁴¹⁷ T.C. Paris, 1^{er} août 1974. Cf. **OPPETIT (B.)**, Rev. Soc., 1974, p. 685.

Comme le constate un auteur⁴¹⁸, « *Cet ensemble de dispositions emportait incontestablement une restriction au libre exercice du droit de vote des associés* ». Néanmoins, le Tribunal de commerce de Paris déclare valide la société holding Marine-Schneider. Cette décision est motivée de manière remarquable puisqu'elle donne deux arguments majeurs pour valider la holding :

- En premier lieu, le Tribunal écarte très clairement l'idée de fraude lorsque des actionnaires procèdent à un transfert indirect du droit de vote : « *s'il est vrai que la liberté de vote est un principe essentiel, quoique non écrit du droit des sociétés, et que l'actionnaire ne peut valablement aliéner un droit qui n'est pas exclusivement conçu dans son seul intérêt, rien n'interdit de renoncer à cette liberté en renonçant personnellement à la qualité d'actionnaire pour la remettre ouvertement à un être juridique distinct [...]* ».
- En second lieu, le Tribunal affirme que la société holding est une véritable société puisqu'elle est « *créée de concert avec d'autres actionnaires nourrissant les mêmes vues sur l'avenir de la société et souhaitant organiser et institutionnaliser cette communauté de vues dans leur intérêt collectif. L'être moral ainsi créé réunit tous les caractères fondamentaux d'une société et, notamment, [...] l'affectio societatis* ». En d'autres termes, pour justifier que la holding est bien une société, le tribunal s'appuie sur l'*affectio societatis* et sur l'organisation et la gestion d'un groupe.

Au final, l'affaire *Schneider/Marine-Firminy* a permis de préciser la jurisprudence concernant la société holding. Le principe de la validité de celle-ci y est clairement exprimé, sans que ce principe soit aussitôt combattu par la qualification de fraude lorsque la holding a pour effet l'exercice en commun du droit de vote.

250- En outre, cette jurisprudence *Schneider/Marine-Firminy* a été confirmée par la Cour de cassation et la Cour d'appel de Paris dans l'affaire *Rivoire et Carret c. Lustucru*, qui donna lieu à un long périple judiciaire⁴¹⁹.

⁴¹⁸ PRAT (S.), *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Thèse, préface de VIANDIER (A.), Litec, 1992, n° 335, p. 205.

⁴¹⁹ T.C. Marseille, 8 septembre 1983. Cf. MESTRE (J.), *Rev. Soc.*, 1984, p. 80. C.A. Aix, 18 mai 1984. Cf. *Rev. Soc.*, 1984, p. 798 ; *R.T.D. Com.*, 1984, p. 784. Cass. com., 2 juillet 1985. Cf. *Droit des sociétés*, 1985, n° 261. Sur renvoi : C.A. Paris, 18 juin 1986. Cf. *Rev. Soc.*, 1986, p. 422.

En l'espèce, la société Rivoire et Carret et la société Lustucru avaient regroupé un certain nombre de leurs filiales dans une société holding commune. Là encore, un protocole prévoyait les modalités de coopération entre les deux actionnaires en fixant notamment un nombre paritaire de sièges au directoire et au conseil de surveillance, quelle que soit la quotité du capital social détenue par chaque actionnaire⁴²⁰. Par la suite, l'un des actionnaires de la société holding a demandé la nullité de cette société et du protocole, en arguant que ceux-ci portaient atteinte à liberté de vote des actionnaires. Comme le confirme un auteur⁴²¹, cette atteinte au droit de vote n'était pas douteuse.

Néanmoins, le Tribunal de commerce de Marseille⁴²² a déclaré valide la société holding en se fondant sur l'intérêt de la société, entendu notamment comme l'organisation et la gestion du groupe : selon les juges du fond, les sociétés holding ne constituent pas des atteintes prohibées au droit de vote lorsqu'elles « *tendent à faciliter l'adoption d'une politique conforme à l'intérêt de la société et à celui des associés en prévoyant notamment une organisation du groupe* ».

Ce jugement a toutefois été infirmé par un arrêt de la Cour d'appel d'Aix, en date du 18 mai 1984⁴²³. Cependant, si la Cour a jugé que la société holding et le protocole portaient une « *atteinte structurelle au droit de vote* » et rendaient « *non viable* » la société, c'est parce que selon elle, l'intérêt de la société supposait que le principe majoritaire soit respecté, ce qui n'était pas le cas en l'espèce puisque le protocole interdisait de faire prévaloir la voix des majoritaires. En conséquence, la Cour d'appel d'Aix a annulé le protocole qui organisait la société holding parce qu'elle a interprété différemment l'intérêt de la société : elle n'a pas rejeté le principe de validité de la société holding ni utilisé un autre critère que l'intérêt social pour fonder sa décision.

Quoi qu'il en soit, cette analyse de la Cour d'appel d'Aix n'a pas été partagée par la Cour de cassation, dans son arrêt rendu le 2 juillet 1985⁴²⁴. Selon la Cour, le protocole prévoyant une répartition paritaire des organes sociaux ne constitue pas une atteinte structurelle au droit de vote.

⁴²⁰ Ce qui signifie que l'actionnaire majoritaire ne pouvait pas prendre le contrôle de la société.

⁴²¹ **PRAT (S.)**, *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Thèse, préface de VIANDIER (A.), Litec, 1992, n° 335, p. 205.

⁴²² T.C. Marseille, 8 septembre 1983. Cf. **MESTRE (J.)**, *Rev. Soc.*, 1984, p. 80.

⁴²³ C.A. Aix, 18 mai 1984. Cf. *Rev. Soc.*, 1984, p. 798 ; *R.T.D. Com.*, 1984, p. 784.

⁴²⁴ Cass. com., 2 juillet 1985. Cf. *Droit des sociétés*, 1985, n° 261.

La Cour d'appel de Paris, statuant sur renvoi, s'est conformée à la règle posée par la Cour de cassation et a validé la société holding et son protocole d'application, en raison de leur conformité à l'intérêt social⁴²⁵. La Cour d'appel de Paris a par ailleurs rappelé, à propos de la société holding, « *qu'une telle forme de société n'est interdite par aucune disposition légale ou réglementaire et que son rôle consiste précisément à exercer un contrôle sur les filiales pour définir la politique économique de l'ensemble* ». Par cette motivation remarquable, la Cour confirme la validité de principe de la société holding, conformément au jugement du Tribunal de commerce de Paris dans l'affaire *Schneider/Marine-Firminy*⁴²⁶ et rappelle également qu'une société holding sera considérée comme valide lorsqu'elle permettra d'organiser et de gérer un groupe.

251- Quoiqu'il en soit, à l'aune des principes établis par la jurisprudence dans les affaires *Schneider/Marine-Firminy* et *Rivoire et Carret c. Lustucru*, la validité de la société holding ne nous paraît plus faire de doute : celle-ci ne peut plus être annulée comme portant atteinte au libre exercice du droit de vote des actionnaires.

Les seules conditions de validité exigées par la jurisprudence sont que la holding doit être une véritable société et être constituée dans le but d'organiser et de gérer le groupe⁴²⁷. Au demeurant, si l'on considérait que la société holding était contraire à cette liberté de vote des actionnaires dans les filiales, il faudrait alors ni plus ni moins que proscrire les groupes de sociétés⁴²⁸.

Il convient également de remarquer que le transfert des actions à une société holding, quel que soit le type de cession effectué⁴²⁹, doit être soumis aux clauses d'agrément ou de préemption,

⁴²⁵ Cet intérêt social devant s'entendre là encore comme l'organisation et la gestion du groupe, c'est-à-dire comme l'intérêt du groupe.

⁴²⁶ T.C. Paris, 1^{er} août 1974. Cf. **OPPETIT (B.)**, Rev. Soc., 1974, p. 685.

⁴²⁷ Ce critère est souvent qualifié par la jurisprudence d'intérêt de la société ou intérêt social mais il semble plutôt, dans ce cas, correspondre à la notion d'intérêt du groupe.

⁴²⁸ Les sociétés-mères de chaque groupe ne sont rien d'autre que des sociétés holding. Quand bien même ferait-on une distinction théorique entre les deux types de société, il demeurerait en pratique très ardu d'opérer une qualification.

⁴²⁹ Cf. article L. 228-23 du Code de commerce.

Néanmoins, les clauses d'agrément sont prosrites dans les sociétés dont les titres de capital sont cotés, en vertu de l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 : Réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et extensions à l'outre-mer de dispositions ayant modifié la législation commerciale. **J.O.R.F.** du 26 juin 2004, p. 11612. La nouvelle rédaction du texte conforte une pratique des autorités de marché qui refusaient l'introduction en bourse des sociétés maintenant des clauses d'agrément dans leurs statuts.

ce qui ne constitue pas en tant que telle une condition de validité de la société holding mais emportera parfois une impossibilité de recourir à cette technique lorsque l'agrément sera refusé.

252- Une dernière série d'arguments doit encore être évoquée : il peut paraître pour le moins surprenant qu'un actionnaire ayant volontairement intégré une société holding, en sachant que ce groupement a pour finalité l'exercice en commun du droit de vote, prétende ensuite que la société holding constitue une atteinte à sa liberté de vote. Cette prétention nous semble se heurter au principe de droit général selon lequel « *Nemo auditur propriam turpitudinem allegans* »⁴³⁰.

En outre, en s'associant dans la holding, on peut considérer que l'actionnaire a librement consenti un transfert indirect de son droit de vote, ce que le Tribunal de commerce de Paris souligne en déclarant que : « *s'il est vrai que la liberté de vote est un principe essentiel, quoique non écrit du droit des sociétés, et que l'actionnaire ne peut valablement aliéner un droit qui n'est pas exclusivement conçu dans son seul intérêt, rien n'interdit de renoncer à cette liberté en renonçant personnellement à la qualité d'actionnaire pour la remettre ouvertement à un être juridique distinct [...]* »⁴³¹.

253- Pour conclure sur la société holding, il convient de remarquer que ce premier contrat opérant un transfert indirect du droit de vote, issu du droit des sociétés, est plus attrayant que les contrats opérant un transfert direct du droit de vote tels que le mandat et la convention de vote.

La société holding est notamment soumise à des conditions de validité moins draconiennes⁴³², puisqu'il faut mais il suffit qu'elle soit une véritable société et qu'elle organise et gère le groupe de sociétés dont elle constitue, de fait, la société-mère.

Il ne reste plus désormais qu'à analyser d'autres contrats civils permettant de réaliser un transfert indirect du droit de vote, de façon à confirmer ou infirmer l'hypothèse selon laquelle

⁴³⁰ « *Personne ne peut alléguer sa propre turpitude* » : **ROLAND (H.) et BOYER (L.)**, *Locutions latines et adages du droit français contemporain, Tome II, M à Z*, éd. L'Hermès, 1979.

⁴³¹ T.C. Paris, 1^{er} août 1974. Cf. **OPPETIT (B.)**, *Rev. Soc.*, 1974, p. 685.

⁴³² La société holding n'est notamment pas soumise à une limitation dans la durée ni dans l'objet, comme le sont le mandat et la convention de vote.

le transfert indirect du droit de vote serait plus efficace et moins contraignant quant à ses conditions de validité.

Parmi ces autres contrats civils, il en est certains issus du droit des biens qui, à l'instar de la société holding, sont fréquemment utilisés par les praticiens.

B - Les contrats issus du droit des biens

254- Il existe deux contrats issus du droit des biens qui permettent de transférer indirectement le droit de vote :

- D'une part, l'usufruit d'actions, qui a pour particularité de transférer le droit de vote en opérant un démembrement de propriété sur les actions (1) ;
- D'autre part, l'indivision d'actions, plus communément dénommée copropriété d'actions, qui permet de réaliser le transfert du vote en ayant à nouveau recours à un transfert de la propriété des actions (2).

Ces deux techniques ne sont pas nécessairement d'essence contractuelle puisqu'elles ont parfois une source légale, notamment en cas de succession et de divorce.

C'est pourquoi il convient de préciser à nouveau que cette étude ne les envisage que sous leur angle contractuel, en matière de transfert du droit de vote ou de transmission d'entreprise. Leur emploi résulte alors de la volonté de l'homme et non de celle du législateur.

1 - L'usufruit d'actions⁴³³

255- L'idée de se servir de l'usufruit pour transférer indirectement le droit de vote a principalement été soutenue par le professeur Germain⁴³⁴, selon lequel : « *Un autre moyen de*

⁴³³ Sur ce sujet :

AYNES (L.), *Usufruit, droit d'usage*, Rev. Soc., 1999, p. 593 ; **BAFFOY (G.)**, *Le renforcement du pouvoir des usufruitiers dans les assemblées de société*, J.C.P. éd. N., 2004, n° 1419, p. 1350 ; **BONDUELLE (P.) et TOLUB (B.)**, *La répartition du droit de vote entre l'usufruitier et le nu-proprétaire*, Droit & Patrimoine, novembre 1994, p. 20 ; **CASTAGNE (S.)**, *L'usufruit et la nue-proprété des actions dans les sociétés par actions simplifiées*, Droit des sociétés, avril 1996, p. 1 ; « *Vote* » en faveur du droit de vote, Droit des sociétés, octobre 2000, n° 21, p. 6 ; **CHAZAL (J.-P.)**, *L'usufruitier et l'associé*, Bull. Joly, 2000, § 158, p. 679 ; **COCARD (J.)**, *De l'usufruit des actions et des obligations*, Thèse Caen, 1938 ; **COZIAN (M.)**, *Du nu-proprétaire ou de l'usufruitier, qui a la qualité d'associé ?*, J.C.P. éd. E., 1994, I, 374 ; **DAIGRE (J.-J.)**, *Un arrêt de principe : le nu-proprétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote (à propos de Cass. com., 4 janvier 1994)*, Bull. Joly, 1994, § 62, p. 249 ; *Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé ?*, J.C.P. éd. G., 1996, I, 575 ; **DERRUPE (J.)**, *De l'ineptie de refuser à l'usufruitier la qualité d'associé*, Defrénois, 1978, art. 36514, p. 290 ; *Un associé méconnu : l'usufruitier de parts ou actions*, Les Petites Affiches, 13 juillet 1994, n° 83, p. 15 ; Defrénois, 1994, art. 35894, p. 1137 ; **DOCKES (E.)**, *Essai sur la notion d'usufruit*, R.T.D. Civ., 1995, p. 479 ; **DU GARREAU DE LA MECHENIE (J.)**, *Les droits propres de l'actionnaire*, Thèse Poitiers, 1937 ; **GARÇON (J.-P.)**, *La situation des titulaires de droits sociaux démembrés*, J.C.P. éd. N., 1995, p. 269 ; **GERMAIN (M.)**, *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 141 ; **GRIMALDI (M.)**, **DUCCROQ (P.)** et **NUYTEN (B.)**, *Les aspects civils du démembrement de propriété*, Droit & Patrimoine, mars 1995, p. 25 ; **GUENGANT (A.)**, *L'attribution du droit de vote en cas de démembrement de la propriété d'action ou de parts sociales*, J.C.P. éd. E., 1994, Les conseils Fidal, C.D.E., n° 1, p. 132 ; **HALLOUIN (J.-C.)**, *Les statuts ne peuvent priver l'associé du droit de vote*, D., 2000, p. 231 ; **HOVASSE (H.)**, **DESLANDES (M.)** et **GENTILHOMME (R.)**, *Le démembrement des droits sociaux*, Droit des Sociétés, 1994, n° 15, p. 1 ; **HOUPIN (C.)** et **BOSVIEUX (H.)**, *Traité général théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales*, Tome II, L.G.D.J., 7^{ème} éd., 1935, n° 926, p. 268 ; **KADDOUCH (R.)**, *L'usufruit des droits sociaux, technique de transfert du droit de vote*, Bull. Joly, 2004, § 29, p. 189 ; **KOERING-JOULIN (R.)** et **SCHMIDT (D.)**, *L'article 163, alinéa 1, de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales*, Librairies Techniques, Mélanges en l'honneur de Daniel Bastian, Tome I, 1989, p. 136 ; **LAINÉ (A.)**, *De l'usufruit des valeurs mobilières*, Thèse Nancy, 1912 ; **LECENE-MARENAUD (M.)**, *Les parts et actions d'une société commerciale qui appartiennent à plusieurs personnes*, Thèse Bordeaux I, 1992 ; **LYON-CAEN (CH.)** et **RENAULT (L.)**, *Traité de droit commercial, Tome II, Des sociétés*, L.G.D.J., 5^{ème} éd., 1926, n° 845, p. 229 et 230 ; **MERCADAL (B.)** et **JANIN (P.)**, *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2005, n° 10357 et 10358, p. 599 ; **MONASSIER (B.)**, *Transmission d'entreprise*, Francis Lefebvre, 2003 ; **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 412 et s., p. 170 et s ; **MONSÉRIÉ-BON (M.-H.)** et **GROSCLAUDE (L.)**, *Usufruit des droits sociaux : le droit des sociétés rattrapé par le droit civil*, Droit & Patrimoine, juillet/août 2004, p. 42 ; **PRAT (S.)**, *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Thèse, préface de VIANDIER (A.), Litec, 1992, n° 330, p. 201 ; **PILLEBOUT (J.-F.)**, *Réflexions sur le droit d'usufruit*, J.C.P. éd. N., 1977, p. 173 ; **POITRINAL (F.-D.)**, *L'usufruit conventionnel d'actions, un outil financier méconnu*, Banque et Droit, 1993, n° 31, p. 3 et s. ; **PRIEUR (J.)**, **FERRET (J.-P.)** et **DEBRABANT (B.)**, *Vulnérabilité des démembrements sur les titres*, Droit & Patrimoine, colloque au sénat, janvier 1995, p. 29 ; **PRIEUR (J.)**, **FERRET (J.-P.)** et **ROUSSEL (F.)**, *Aspects de droit des sociétés, Démembrement, utilisation du quasi-usufruit – montages*, Droit & Patrimoine, novembre 1999, p. 75 ; **REGNAUT-MOUTIER (C.)**, *Vers la reconnaissance de la qualité d'associé à l'usufruitier de droits sociaux ?*, Bull. Joly, 1994, § 320, p. 1155 ; **RIPERT (G.)** et **ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par GERMAIN (M.), L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1086, p. 67 ; **ROBERT-CADET (I.)**, *L'usufruit des droits sociaux*, Les Petites Affiches, 19 mai 2000, n° 100, p. 54 ; **ROSE (L.)**, *Droit de vote et démembrement des titres sociaux. peut-on priver le nu-proprétaire de ses droits de vote ?*, Gaz. Pal., 4 septembre 2001, n° 247, p. 7 ; **SAUTAI (P.)**, *L'usufruit des valeurs mobilières*, Thèse Paris, 1925 ; **TUNC (A.)**, *Les conventions relatives au droit de vote et l'organisation des sociétés anonymes*, Rev. Gen. Dr. Com., 1942, p. 5 ; **VIANDIER (A.)**, *La notion d'associé*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 156, préface de TERRE (F.), L.G.D.J., 1978, n° 248 et s., p. 241 et s.

transférer le droit de vote en transférant un autre droit réel est d'utiliser le démembrement de l'action en usufruit et en nue-propriété. Sous couvert de créer un usufruit, c'est en fait le droit de vote que l'on veut transférer ». L'idée fait depuis son chemin en doctrine puisqu'elle a été reprise dans la thèse de Monsieur Prat⁴³⁵ et dans une étude approfondie de Madame Kaddouch⁴³⁶.

256- À ce titre, il convient de remarquer que le recours à l'usufruit conventionnel, autorisé par l'article 579 du Code civil⁴³⁷, est de plus en plus fréquent⁴³⁸ et se superpose aux usufruits légaux, tels que ceux issus des successions⁴³⁹ ou des divorces⁴⁴⁰. Ce recours à l'usufruit conventionnel permet juridiquement de faciliter l'administration de la société⁴⁴¹ ou sa transmission⁴⁴².

Dans notre hypothèse, l'usufruit d'actions constitue également un bon moyen pour les actionnaires de rester propriétaires de leurs actions tout en transférant provisoirement leurs droits de vote : en effet, l'article 617 alinéa troisième du Code civil dispose que l'usufruit s'éteint « *par l'expiration du temps pour lequel il a été accordé* », ce qui signifie que les parties à un usufruit d'actions conventionnel peuvent librement aménager la durée de l'usufruit⁴⁴³.

257- En outre, un auteur⁴⁴⁴ remarque, à propos de l'usufruit d'actions, qu'il « *ne saurait, en cette hypothèse, être question de convention de vote* ». L'usufruit d'actions, pas plus que la société holding, ne peut être soumis au régime de ces conventions. Ce contrat, comme tous les

⁴³⁴ **GERMAIN (M.)**, *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990. V. également : **KOERING-JOULIN (R.)** et **SCHMIDT (D.)**, *L'article 163, alinéa 1, de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales*, Librairies Techniques, Mélanges en l'honneur de Daniel Bastian, Tome I, 1989, p. 136.

⁴³⁵ **PRAT (S.)**, *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Thèse, préface de VIANDIER (A.), Litec, 1992, n° 330, p. 201.

⁴³⁶ **KADDOUCH (R.)**, *L'usufruit des droits sociaux, technique de transfert du droit de vote*, Bull. Joly, 2004, § 29, p. 189.

⁴³⁷ « *L'usufruit est établi par la loi, ou par la volonté de l'homme* ».

⁴³⁸ **GRIMALDI (M.)**, **DUCCROCQ (P.)** et **NUYTEN (B.)**, *Les aspects civils du démembrement de propriété*, Droit & Patrimoine, mars 1995, p. 27.

⁴³⁹ Pour exemple, les articles 731 et s. du Code civil sur les multiples usufruits successoraux.

⁴⁴⁰ Pour exemple, l'article 274 du Code civil sur la prestation compensatoire.

⁴⁴¹ **KOERING-JOULIN (R.)** et **SCHMIDT (D.)**, *op. cit.*, p. 136 ; **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 412 et s., p. 170 et s.

⁴⁴² Ainsi en est-il de la classique donation avec réserve d'usufruit. Cf. *infra*, n° 310 et s.

⁴⁴³ Dans la limite de trente années si l'usufruitier est une personne morale. Cf. article 619 du Code civil : « *L'usufruit qui n'est pas accordé à des particuliers, ne dure que trente ans* ».

⁴⁴⁴ **PRAT (S.)**, *idem*.

procédés de transfert indirect du droit de vote, échappe aux conditions de validité des conventions de vote car il transfère un droit réel sur les actions et non un simple droit de voter. Toutefois, l'usufruit, comme la copropriété, diffère quelque peu des autres contrats de transfert indirect du droit de vote : l'actionnaire ayant cédé l'usufruit sur ses actions demeure néanmoins nu-proprétaire des actions démembrées et conserve la qualité d'actionnaire.

258- Quoi qu'il en soit, le transfert indirect du droit de vote par le biais de l'usufruit d'actions ne va pas sans poser quelques difficultés. En effet, si la validité de l'opération semble avoir été admise par la loi et par la jurisprudence (a), la répartition du droit de vote entre le nu-proprétaire et l'usufruitier n'en demeure pas moins un problème récurrent (b).

a - La validité de l'opération

259- La validité du transfert indirect du droit de vote par le démembrement de l'action est reconnue depuis longtemps par le législateur puisque celui-ci a réglementé partiellement le régime de l'usufruit d'actions. Au soutien de cette observation, il conviendra de s'attarder longuement sur les alinéas premier et quatrième de l'article L. 225-110 du Code de commerce qui réglementent la répartition du droit de vote entre le nu-proprétaire et l'usufruitier.

260- En outre, la jurisprudence a également reconnu la validité d'une telle technique lorsqu'elle a notamment pour finalité le transfert du droit de vote.

La Cour d'appel de Paris s'est prononcée en faveur d'une telle opération dans un arrêt rendu le 1^{er} juillet 1953, dans l'affaire *Rothschild et Blum*⁴⁴⁵. En l'espèce, deux associés possédaient chacun la moitié du capital social d'une société. En l'absence d'actionnaire majoritaire, il avait été convenu que l'un des associés céderait l'usufruit d'une de ses parts sociales à l'autre, de façon à ce que ce dernier dispose de la majorité des droits de vote. Plus tard, les relations entre les deux associés s'étant distendues, le nu-proprétaire de la part cédée en usufruit a demandée la nullité de cette cession au motif que celle-ci constituerait une convention de vote prohibée. La Cour d'appel de Paris a rejeté la qualification de convention de vote et a déclaré l'opération valable.

⁴⁴⁵ C.A. Paris, 1^{er} juillet 1953, *Rothschild et Blum*. Cf. **RAULT (J.)**, R.T.D. Com., 1954, p. 362.

Le raisonnement de la Cour d'appel de Paris doit être approuvé : « *Un tel montage est-il critiquable ? Cela ne paraît pas plus critiquable que la cession d'une action par l'un des deux associés à l'autre. C'est un acte juridique soumis à sa logique propre et à son régime juridique propre* »⁴⁴⁶.

En conséquence, il paraît logique de déduire de cette jurisprudence, à l'instar du professeur Germain et de Monsieur Prat⁴⁴⁷, que le régime des conventions de vote est inapplicable à l'usufruit d'actions, ce qui rend la validité de ce contrat moins aléatoire.

261- La validité du transfert indirect du droit de vote par le biais de l'usufruit étant acquise, toutes les difficultés n'en sont pas pour autant réglées. Il convient encore de s'entendre sur la répartition du droit de vote entre le nu-proprétaire et l'usufruitier.

b - La répartition du droit de vote entre le nu-proprétaire et l'usufruitier

262- Avant la loi du 24 juillet 1966, la doctrine était partagée quant à l'attribution du droit de vote, chaque école proposant l'attribution intégrale du droit de vote à l'un ou à l'autre des protagonistes, afin de faciliter le fonctionnement des assemblées générales de la société. Toutefois, ces modes d'attribution s'avéraient trop expéditifs pour respecter le particularisme de l'usufruit.

Selon la première école, menée par Lyon-Caen et Renault⁴⁴⁸, le droit de vote devait être attribué intégralement au nu-proprétaire, en raison de sa gravité. Cette position, comme le remarquent certains auteurs⁴⁴⁹, aboutissait à priver l'usufruitier de l'*usus* de la chose, pour ne lui en laisser que le seul *fructus*. Or, le droit des biens⁴⁵⁰ confère à l'usufruitier l'*usus* et le *fructus*, l'un et l'autre et non pas l'un ou l'autre. Appliqué aux actions, cette règle signifie que le droit de vote devrait être attribué à l'usufruitier afin de respecter le droit d'usage que celui-ci a sur le bien.

⁴⁴⁶ GERMAIN (M.), *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 141.

⁴⁴⁷ PRAT (S.), *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Thèse, préface de VIANDIER (A.), Litec, 1992, n° 330, p. 201.

⁴⁴⁸ LYON-CAEN (CH.) et RENAULT (L.), *Traité de droit commercial, Tome II, Des sociétés*, L.G.D.J., 5^{ème} éd., 1926, n° 845, p. 229-230.

⁴⁴⁹ KOERING-JOULIN (R.) et SCHMIDT (D.), *L'article 163, alinéa 1, de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales*, Librairies Techniques, Mélanges en l'honneur de Daniel Bastian, Tome I, 1989, p. 137.

⁴⁵⁰ Cf. article 578 du Code civil.

En ce sens, une seconde école, menée par Houpin et Bosvieux⁴⁵¹, considérait le droit de vote comme un acte d'administration et attribuait l'intégralité de ce droit à l'usufruitier. Cette dernière solution, bien que protectrice du droit d'usage de l'usufruitier, avait pour désavantage de priver le nu-propiétaire du pouvoir de préserver ses droits sur la substance du bien.

Ainsi, les deux positions doctrinales antérieures à la loi de 1966 n'étaient pas satisfaisantes car elles aboutissaient à exclure du vote l'usufruitier ou le nu-propiétaire, alors que chacun d'eux, en fonction de la décision délibérée, pouvait voir ses intérêts mis en jeu : « *le droit de vote n'est pas l'attribut exclusif d'un des intéressés ; il est une notion relative dont la mise en œuvre intéressera l'une ou l'autre des parties, en fonction des intérêts à débattre* »⁴⁵².

263- En conséquence, le législateur, lors de l'élaboration de la loi du 24 juillet 1966, n'a pas souhaité accorder l'exclusivité du droit de vote à un seul des titulaires d'actions démembrées : le droit de vote a donc été réparti organiquement entre les protagonistes (α), la société disposant de la liberté d'aménager statutairement cette répartition (β).

α - La répartition organique du droit de vote

264- L'article L. 225-110 alinéa premier du Code de commerce prévoit, dans les sociétés anonymes, une répartition organique du vote : l'usufruitier détient le droit de voter dans les assemblées générales ordinaires (A.G.O.) tandis que le nu-propiétaire détient ce droit dans les assemblées générales extraordinaires (A.G.E.).

265- Cette répartition organique du vote met fin aux controverses doctrinales antérieures : comme le remarque un auteur⁴⁵³, ce texte « *pose une règle simple, grâce à laquelle les dirigeants sociaux peuvent, en toute sécurité, procéder aux convocations et tenir les assemblées, sans craindre que les décisions adoptées puissent être annulées, à cause de*

⁴⁵¹ HOUPIN (C.) et BOSVIEUX (H.), *Traité général théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales*, Tome II, L.G.D.J., 7^{ème} éd., 1935, n° 926, p. 268.

⁴⁵² KOERING-JOULIN (R.) et SCHMIDT (D.), *L'article 163, alinéa 1, de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales*, Librairies Techniques, Mélanges en l'honneur de Daniel Bastian, Tome I, 1989, p. 137.

⁴⁵³ VIANDIER (A.), *La notion d'associé*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 156, préface de TERRE (F.), L.G.D.J., 1978, n° 251, p. 244.

l'absence de qualité d'un participant ou du défaut de convocation d'un véritable actionnaire ». En outre, ce texte a pour avantage de scinder le droit de vote entre chacun des intéressés, au lieu d'en exclure totalement l'un ou l'autre.

266- Toutefois, répartir le vote selon l'assemblée convoquée peut paraître inapproprié dans la mesure où cette répartition « *conduit à des empiétements, soit de l'usufruitier sur la compétence du nu-proprétaire, soit du nu-proprétaire sur la compétence de l'usufruitier* »⁴⁵⁴. En effet, certaines décisions prises en assemblée générale ordinaire peuvent rejaillir sur le sort du nu-proprétaire et inversement, certaines décisions prises en assemblée générale extraordinaire peuvent concerner principalement l'usufruitier.

Les principes de l'usufruit s'en trouvent quelque peu bousculés puisque l'usufruitier, compétent dans les assemblées générales ordinaires, sera amené à voter des délibérations étrangères aux fruits.

Réciproquement, la compétence du nu-proprétaire dans les assemblées générales extraordinaires l'amènera à se prononcer sur des délibérations qui outrepassent l'*abusus* et la préservation de la substance des actions.

Pour illustrer cette confusion des compétences, nous reprendrons à notre compte les exemples fournis dans une étude des professeurs Koering-Joulin et Schmidt⁴⁵⁵ et dans la thèse de Mme Monsallier⁴⁵⁶, les deux sources étant complémentaires.

267- En ce qui concerne, en premier lieu, les délibérations votées par les assemblées générales ordinaires, où l'usufruitier exerce le droit de vote, de nombreux exemples d'interférences avec les droits du nu-proprétaire peuvent être fournis.

Dans ce sens, une assemblée générale ordinaire peut, en vertu de l'alinéa troisième de l'article L. 225-42 du Code de commerce, couvrir la nullité d'une convention visée à l'article L. 225-38 du même Code, lorsque cette convention n'a pas été préalablement autorisée par le conseil

⁴⁵⁴ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 401 et s., p. 164 et s.

⁴⁵⁵ **KOERING-JOULIN (R.) et SCHMIDT (D.)**, *L'article 163, alinéa 1, de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales*, Librairies Techniques, Mélanges en l'honneur de Daniel Bastian, Tome I, 1989, p. 139 et s.

⁴⁵⁶ **MONSALLIER (M.-C.)**, *idem*.

d'administration. Or, une convention de ce type ne peut être annulée que si elle a causé un préjudice à la société, en portant atteinte à son patrimoine social et donc en dépréciant la valeur des actions. Là encore, la portée d'une telle décision excède la compétence du seul usufruitier dès lors que la substance des actions, relevant du nu-proprétaire, est en cause. La couverture d'une nullité, en ce qu'elle ratifie en quelque sorte la baisse de valeur des actions, relève plutôt de l'*abusus* du nu-proprétaire.

Un autre exemple d'empiètement de l'usufruitier sur la compétence du nu-proprétaire peut être tiré des clauses d'agrément. En effet, si les statuts réservent à l'assemblée générale ordinaire le pouvoir d'agréer les cessionnaires d'actions, l'usufruitier sera seul juge de la modification de l'équilibre des forces dans la société. Or, le nu-proprétaire, parce qu'il recouvrera la pleine propriété des actions en fin d'usufruit, est le plus concerné par cette question d'équilibre des forces au sein de la société.

268- En ce qui concerne, en second lieu, les délibérations votées par les assemblées générales extraordinaires, le droit de vote du nu-proprétaire dans ces assemblées peut le conduire également à empiéter sur les droits de l'usufruitier.

Tel est le cas notamment lorsqu'une modification des statuts vise à accroître la capacité d'autofinancement de la société. Le nu-proprétaire, en votant cette modification, empiètera sur la compétence de l'usufruitier puisque celui-ci, du fait de la modification statutaire, verra s'amoinrir la distribution des dividendes. Dans une telle hypothèse, le nu-proprétaire dispose d'un pouvoir sur les fruits, ce qui constitue pour le moins un trouble dans les droits de l'usufruitier.

Dans le même sens, une assemblée générale extraordinaire peut décider la suppression ou la diminution du premier dividende. Là encore, il est indéniable que le nu-proprétaire, en votant ces décisions, s'ingère dans la compétence de l'usufruitier, puisque les fruits relèvent du pouvoir de ce dernier.

269- On pourrait encore multiplier à l'excès les exemples de confusion des compétences produites par la répartition organique du vote. Mais il nous paraît plus opportun d'exposer dès maintenant la solution que le législateur a réservé à la société pour qu'elle aménage elle-même le droit de vote des protagonistes.

β - La faculté d'aménager statutairement cette répartition

270- Si l'article L. 225-110 du Code de commerce prévoit, en son alinéa premier, une répartition organique du vote, le même article, en son alinéa quatrième, donne aux statuts la possibilité de déroger à cette répartition.

271- Le législateur a offert cette possibilité par une loi du 5 janvier 1988⁴⁵⁷. Ce texte a permis d'insérer un quatrième alinéa à l'article L. 225-110 du Code de commerce. Ce quatrième alinéa confère un caractère supplétif à la répartition organique du vote, rapprochant ainsi les sociétés par actions des autres sociétés qui bénéficiaient déjà de cette faculté. Les statuts peuvent ainsi déroger aux dispositions légales et répartir différemment le droit de vote : *« Cette disposition a été introduite dans notre droit pour que les sociétés par actions bénéficient de la même souplesse que celle accordée à l'ensemble des autres sociétés. On observe que la contractualisation du fonctionnement de la société anonyme, validée dans un premier temps par la jurisprudence, devient l'une des préoccupations du législateur qui cherche, en laissant davantage de place à la liberté contractuelle, à introduire une certaine flexibilité dans notre droit des sociétés »*⁴⁵⁸.

272- Cette faculté prend toute son ampleur dans notre hypothèse de travail : en effet, lorsque des actionnaires souhaitent utiliser l'usufruit pour opérer un transfert indirect du droit de vote, il peut être intéressant pour eux d'aménager statutairement, s'ils en ont le pouvoir, la répartition du droit de vote entre l'usufruitier et le nu-proprétaire.

Le cas qui vient immédiatement à l'esprit est celui où un actionnaire céderait provisoirement tout ou partie de ses actions en usufruit, afin de transférer le droit de vote attaché à la qualité d'usufruitier, tout en gardant la propriété de ses actions. Dès lors, il n'est pas indifférent de savoir si l'usufruitier n'a vocation à voter que dans les assemblées générales ordinaires ou si son droit de vote peut être étendu aux assemblées générales extraordinaires.

⁴⁵⁷ Loi n° 88-15 du 5 janvier 1988 : Développement et transmission des entreprises. **J.O.R.F.** du 6 janvier 1988, p. 220.

⁴⁵⁸ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 408, p. 168.

273- De fait, en s'interrogeant sur la portée de l'alinéa quatrième de l'article L. 225-110 du Code de commerce, une partie de la doctrine⁴⁵⁹ ainsi que certains praticiens⁴⁶⁰ ont légitimement cru possible d'attribuer statutairement l'intégralité des droits de vote à l'usufruitier, afin notamment de faciliter les donations avec réserve d'usufruit⁴⁶¹.

De fait, l'utilisation de l'usufruit afin de faciliter la transmission d'une entreprise présente de grandes similitudes avec l'utilisation de l'usufruit afin de transférer le droit de vote : ces similitudes portent notamment sur la volonté qu'ont les parties de pouvoir transférer l'intégralité du vote à l'usufruitier.

Il est en tout cas nécessaire de préciser que la plupart des aménagements statutaires attribuant l'intégralité ou la quasi-intégralité des droits de vote à l'usufruitier résultent principalement de la volonté d'un chef d'entreprise d'anticiper sa succession. Celui-ci peut souhaiter transmettre la nu-propriété de ses actions à ses héritiers, tout en se réservant l'usufruit sur ces mêmes actions et l'intégralité du droit de vote.

Au demeurant, ce constat n'empêche pas d'imaginer que des actionnaires, disposant d'un poids suffisant dans la société, aménagent statutairement la répartition du droit de vote en faveur de l'usufruitier, afin de réaliser ensuite un usufruit conventionnel sur tout ou partie de leurs actions, dans le seul but de transférer leurs droits de vote⁴⁶².

274- Toutefois, la jurisprudence a remis en cause ces aménagements statutaires. Deux arrêts remarquables, en date du 4 janvier 1994⁴⁶³ et du 9 février 1999⁴⁶⁴, ont limité la liberté statutaire

⁴⁵⁹ **PRIEUR (J.), FERRET (J.-P.) et ROUSSEL (F.)**, *Aspects de droit des sociétés, Démembrement, utilisation du quasi-usufruit – montages*, Droit & Patrimoine, novembre 1999, p. 75.

⁴⁶⁰ Ainsi, l'Association Nationale Des Sociétés par Actions (A.N.S.A.) considérait dès 1989 que l'on pouvait prévoir une répartition totalement libre du droit de vote. Cf. **A.N.S.A.** : Comité juridique, mai-juin 1989, n° 2465.

Dans le même sens, les plus fervents partisans de l'attribution intégrale du droit de vote à l'usufruitier se recrutent parmi les notaires : ceux-ci sont rompus à la technique de la donation avec réserve d'usufruit et sont, de loin, les praticiens les plus conscients de l'importance de cette technique pour la transmission des entreprises. Pour s'en convaincre, un ouvrage rédigé principalement par des notaires : *Patrimoine*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 1999-2000, n° 3190 et s, p. 151 et s.

⁴⁶¹ « s'emparant de cette liberté contractuelle, les praticiens, à l'occasion le plus souvent de donations-partages de la nue-propriété de droits sociaux, n'hésitent pas à attribuer la totalité des droits de vote à l'usufruitier, quelle que soit la nature de l'assemblée » : **PRIEUR (J.), FERRET (J.-P.) et ROUSSEL (F.)**, *idem*.

⁴⁶² Sans que cela ait un quelconque rapport avec la transmission d'une entreprise.

⁴⁶³ Cass. com., 4 janvier 1994. Cf. **BONNEAU (Th.)**, Droit des Sociétés, mars 1994, n° 45 ; **COZIAN (M.)**, J.C.P. éd. E., 1994, 374 ; **DAIGRE (J.-J.)**, Bull. Joly, 1994, § 62, p. 249 ; **LE CANNU (P.)**, Defrénois, 1994, art. 35786, p. 556 ; **LECENE-MARENAUD (M.)**, Rev. Soc., 1994, p. 278 ; **VIANDIER (A.) et CAUSSAIN (J.-J.)**, J.C.P. éd. E., 1994, I, 363 ; **ZENATI (F.)**, R.T.D. Civ., 1994, p. 644.

de déroger aux dispositions légales, au détriment de l'usufruitier. Ces arrêts garantissent au nu-proprétaire un minimum de prérogatives au sein de la société et il semblerait que l'on ne puisse plus attribuer conventionnellement l'intégralité du droit de vote à l'usufruitier. Pour en avoir le cœur net, il convient d'étudier le régime juridique des aménagements statutaires du droit de vote, tel qu'il est réglementé par la jurisprudence.

275- En premier lieu, la Cour de cassation, dans le fameux arrêt « *De Gaste* », en date du 4 janvier 1994, a affirmé que l'alinéa premier de l'article 1844 du Code civil ne permettait aucune dérogation « *concernant le droit des associés et donc du nu-proprétaire de participer aux décisions collectives tel qu'il est prévu à l'alinéa premier dudit article* ».

Pour comprendre la portée de cet arrêt, il convient de remarquer que celui-ci se fonde non pas sur l'article L. 225-110 du Code de commerce mais sur l'article 1844 du Code civil, qui fait partie des dispositions générales applicables à tous les types de société, sauf dispositions spéciales contraires⁴⁶⁵. Aussi l'alinéa premier de l'article 1844, en l'absence de textes spéciaux dérogatoires, s'appliquent à toutes les formes de société.

Quels étaient les faits en l'espèce ? Deux époux avaient constitué un groupement forestier⁴⁶⁶ et avaient donné la nue-proprété des parts sociales à leurs enfants, tout en se réservant l'usufruit sur ces parts. Il s'agissait donc de l'hypothèse classique d'une transmission d'entreprise par donation avec réserve d'usufruit. Pour aménager les relations entre les parents usufruitiers et les enfants nus-proprétaires, l'article 7 des statuts stipulait la représentation du nu-proprétaire par l'usufruitier qui serait seul convoqué à toutes les assemblées générales et aurait seul le droit d'y assister et de prendre part aux votes. Exclue de la vie de la société, au mépris de leur qualité d'associé, les enfants nus-proprétaires demandèrent la nullité de cet article 7 des statuts. Ils s'appuyèrent pour cela sur l'article 1844 alinéa premier du Code civil selon lequel « *Tout associé a le droit de participer aux décisions collectives* ». La Cour de cassation leur donna raison en affirmant « *que si selon l'article 1844, alinéa 4, du code civil, il peut être dérogé à l'alinéa 3 du même article qui est relatif au droit de vote, et qu'il était donc possible aux statuts litigieux de prévoir une dérogation sur ce point, aucune dérogation* ».

⁴⁶⁴ Cass. com., 9 février 1999. Cf. **BONNEAU (Th.)**, Droit des Sociétés, mai 1999, n° 67, p. 9 ; **DAIGRE (J.-J.)**, Bull. Joly, 1999, § 122, p. 566 ; **GUYON (Y.)**, J.C.P. éd. E., 22 avril 1999, n° 16, p. 724 ; **HOVASSE (H.)**, Defrénois, 1999, art. 36991, p. 625 ; **LE CANNU (P.)**, Rev. Soc., 1999, p. 81.

⁴⁶⁵ **DAIGRE (J.-J.)**, obs. sous Cass. com., 4 janvier 1994, Bull. Joly, 1994, § 62, n° 8, p. 252 ; **MERCADAL (B.) et JANIN (P.)**, *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2005, n° 10358, p. 599.

⁴⁶⁶ Le groupement forestier est une société civile spéciale.

n'est prévue concernant le droit des associés et donc du nu-proprétaire de participer aux décisions collectives tel qu'il est prévu à l'alinéa premier dudit article... ».

276- Cet arrêt pose plus de questions qu'il n'en résout. La Cour de cassation reconnaît au nu-proprétaire un droit de participation mais sans définir son contenu. Dès lors, deux interprétations de l'arrêt sont possibles :

- Selon une première interprétation, libérale⁴⁶⁷, la Cour de cassation aurait opéré une distinction entre la participation aux assemblées générales et l'exercice du droit de vote au sein même de ces assemblées. Ainsi, le nu-proprétaire, même privé de tout droit de vote, pourrait en sa qualité d'associé être convoqué aux assemblées, ce qui lui permettrait d'être informé et de prendre la parole pour exprimer ses avis⁴⁶⁸.
- Selon une seconde interprétation, restrictive⁴⁶⁹, l'arrêt « *De Gaste* » limiterait les aménagements statutaires du droit de vote.
 - o Ceux-ci resteraient possibles, en vertu de l'article 1844 alinéa quatrième du Code civil, dans les sociétés de personne ou de l'article L. 225-110 alinéa quatrième du Code de commerce, dans les sociétés par actions.
 - o Mais tous les aménagements ne pourraient pas être tolérés en vertu du caractère d'ordre public de l'article 1844 alinéa premier⁴⁷⁰. Cette position, défendue par les professeurs Daigre⁴⁷¹ et Lecène-Marénaud⁴⁷², conduit à réserver un droit de vote minimum au nu-proprétaire, du fait de sa qualité d'associé, en opérant une confusion entre participation aux décisions collectives et droit de vote.

⁴⁶⁷ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 415, p. 171.

⁴⁶⁸ **COZIAN (M.)**, obs. sous Cass. com., 4 janvier 1994, J.C.P. éd. E., 1994, 374, p. 340 ; **MERCADAL (B.) et JANIN (P.)**, *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2002, n° 13358 ; **VIANDIER (A.) et CAUSSAIN (J.-J.)**, obs. sous Cass. com., 4 janvier 1994, J.C.P. éd. E., 1994, I, 363, n° 4, p. 268.

⁴⁶⁹ **MONSALLIER (M.-C.)**, *op. cit.*, n° 410, p. 168.

⁴⁷⁰ Dans les sociétés par actions, l'article L. 225-113 du Code de commerce édicte, en substance, la même règle que l'alinéa premier de l'article 1844 du Code civil : un actionnaire ne peut être privé de toute participation à la vie de la société. En outre, l'article 1844 du Code civil est une disposition commune à toutes les sociétés, y compris les sociétés par actions.

⁴⁷¹ **DAIGRE (J.-J.)**, obs. sous Cass. com., 4 janvier 1994, Bull. Joly, 1994, § 62, n° 11, p. 252.

⁴⁷² « *Du raisonnement à la logique peu discutable tenu par la Cour régulatrice, se dégage donc le principe suivant lequel le droit de vote du nu-proprétaire de parts peut être statutairement aménagé, conformément aux dispositions de l'article 1844, alinéa 4, mais ne saurait, en aucun cas, être supprimé en raison du primat de la règle contenue à l'alinéa 1^{er} dont le nu-proprétaire bénéficie en tant qu'associé* » : **LECÈNE-MARENAUD (M.)**, Rev. Soc., 1994, p. 280 et 281.

- De plus, l'usufruitier n'étant pas considéré comme un associé par la doctrine majoritaire⁴⁷³ comme par la jurisprudence⁴⁷⁴, celui-ci ne pourrait être également protégé par l'article 1844 alinéa premier et pourrait, en tout état de cause, être privé de l'intégralité du droit de vote. Depuis lors, la jurisprudence est intervenue sur ce dernier point pour que l'usufruitier, à l'instar du nu-proprétaire, bénéficie d'un droit de vote minimum, dans le domaine précis des décisions concernant les bénéficiaires⁴⁷⁵.

277- Il aurait été préférable d'écarter cette interprétation restrictive, pour trois importantes raisons :

- En premier lieu, la limitation des aménagements statutaires du droit de vote en faveur de l'usufruitier réduit l'intérêt de la technique usufruituaire, lorsque des actionnaires souhaitent opérer un transfert indirect du droit de vote. En effet, lorsqu'un actionnaire souhaite transférer provisoirement son droit de vote par le biais d'un usufruit conventionnel, il est plus intéressant pour le bénéficiaire de ce transfert qu'il recueille, dans son usufruit, l'intégralité des droits de vote aux assemblées générales.
- En second lieu, une telle interprétation de l'arrêt « *De Gaste* » conduit à entraver les donations avec réserve d'usufruit. En interdisant au donateur usufruitier de continuer, pour un temps, à gérer la société, en se ménageant l'intégralité du droit de vote, on risque de dissuader celui-ci d'opérer la donation. Ce faisant, la transmission des entreprises peut être fragilisée.

⁴⁷³ **CHAZAL (J.-P.)**, *L'usufruitier et l'associé*, Bull. Joly, 2000, § 158, p. 679 ; **DAIGRE (J.-J.)**, *Un arrêt de principe : le nu-proprétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote (à propos de Cass. com., 4 janvier 1994)*, Bull. Joly, 1994, § 62, p. 249 ; **GUENGANT (A.)**, *L'attribution du droit de vote en cas de démembrement de la propriété d'action ou de parts sociales*, J.C.P. éd. E., 1994, Les conseils Fidal, C.D.E., n° 1, p. 132 ; **LYON-CAEN (CH.) et RENAULT (L.)**, *Traité de droit commercial, Tome II, Des sociétés*, L.G.D.J., 5^{ème} éd., 1926, n° 845, p. 229 et 230 ; **MERCADAL (B.) et JANIN (P.)**, op. cit., n° 465, p. 46 ; **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par GERMAIN (M.), L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1086, p. 67 ; **VIANDIER (A.)**, *La notion d'associé*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 156, préface de TERRE (F.), L.G.D.J., 1978, n° 248 et s., p. 241 et s.

⁴⁷⁴ « *La constitution d'un usufruit sur des parts sociales fait perdre à l'usufruitier sa qualité d'associé quelle que soit l'étendue du droit de vote qui lui est accordé par les statuts* » : Cass. com., 29 novembre 2006. Cf. **LUCAS (F.-X.)**, R.D.C., 2007, p. 422.

⁴⁷⁵ Cass. com., 31 mars 2004. Cf. **DEBOISSY (F.) et WICKER (G.)**, J.C.P. éd. E., 9 septembre 2004, n° 37, p. 1378 ; **GROSCLAUDE (L.)**, *Droit de la famille*, mars 2005, p. 37 ; **HOVASSE (H.)**, *Droit des Sociétés*, juin 2004, n° 107, p. 26 ; **LAFORTUNE (M.-A.)**, Bull. Joly, 2004, § 168, p. 837 ; **LE CANNU (P.)**, *Rev. Soc.*, 2004, p. 317 ; R.T.D. Com., 2004, p. 542 ; **LIENHARD (A.)**, D., 2004, somm., p. 1167 ; **MADON (J.) et JACOMET (Th.)**, Bull. Joly, 2004, § 168, p. 844 ; **MONSÈRIÉ-BON (M.-H.) et GROSCLAUDE (L.)**, *Droit & Patrimoine*, juillet/août 2004, p. 42 ; **RABREAU (A.)**, J.C.P. éd. N., 2004, p. 1433 ; **RENET (Th.)**, R.T.D. Civ., 2004, p. 318.

- En troisième lieu, la lecture de l'article 1844 du Code civil ne laisse pas de place à une confusion entre participation aux décisions collectives et droit de vote :
 - o D'une part, l'alinéa premier dispose seulement que tout associé a le droit de participer aux décisions collectives, ce qu'il faut comprendre par un droit pour tous les associés d'accéder aux assemblées générales, de s'y informer et d'y exprimer leurs avis.
 - o D'autre part, l'alinéa troisième répartit le vote entre le nu-proprétaire et l'usufruitier tandis que l'alinéa quatrième permet d'aménager statutairement cette répartition légale du vote.

La lecture de l'article 1844 du Code civil ne permet pas, selon nous, d'opérer une confusion entre le droit de participer, qui ne souffre aucune dérogation, et le droit de voter, que l'article 1844 alinéa quatrième vise justement à aménager : « *Du fait que les statuts peuvent déroger aux dispositions de l'alinéa 3, rien ne s'oppose à ce que la totalité des droits de vote soit attribuée à l'usufruitier. Voilà qui est clair. En revanche, il n'est pas possible de déroger aux dispositions de l'alinéa 1 ; les statuts ne peuvent donc refuser au nu-proprétaire le droit de participer aux décisions collectives* »⁴⁷⁶.

278- À travers l'étude de l'arrêt « *De Gaste* », il ressort que si aucun associé ne peut être privé de toute participation aux décisions collectives, il n'en est pas de même en ce qui concerne son droit de vote. Aucune confusion ne devrait donc être opérée entre participation aux décisions collectives et droit de vote.

279- Toutefois, un autre arrêt de la Cour de cassation a entériné cette malencontreuse confusion : il s'agit de l'arrêt « *Château d'Yquem* », en date du 9 février 1999⁴⁷⁷, dans lequel la Cour de cassation affirme que « *tout associé a le droit de participer aux décisions collectives et de voter et les statuts ne peuvent déroger à ces dispositions* ».

Selon les termes de cet arrêt, le nu-proprétaire, en sa qualité d'associé, ne devrait plus se voir priver de l'intégralité du droit de vote au profit de l'usufruitier. Cet arrêt semble donc poser comme principe la confusion entre participation aux décisions collectives et droit de vote

⁴⁷⁶ **COZIAN (M.)**, obs. sous Cass. com., 4 janvier 1994, J.C.P. éd. E., 1994, 374, p. 340.

⁴⁷⁷ Cass. com., 9 février 1999. Cf. **BONNEAU (Th.)**, Droit des Sociétés, mai 1999, n° 67, p. 9 ; **DAIGRE (J.-J.)**, Bull. Joly, 1999, § 122, p. 566 ; **GUYON (Y.)**, J.C.P. éd. E., 22 avril 1999, n° 16, p. 724 ; **HOVASSE (H.)**, Defrénois, 1999, art. 36991, p. 625 ; **LE CANNU (P.)**, Rev. Soc., 1999, p. 81.

puisque, « ajoutant à la lettre de l'article 1844, il précise que tout associé a le droit de participer aux décisions collectives et d'y voter »⁴⁷⁸.

280- Quoi qu'il en soit, depuis cet arrêt, le régime des aménagements statutaires du droit de vote de l'usufruitier dans les sociétés anonymes est fixé⁴⁷⁹ et peut être résumé de la façon suivante :

- Premièrement, l'article L. 225-110 alinéa premier attribue le droit de vote à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-proprétaire dans les assemblées générales extraordinaires.
- Deuxièmement, l'alinéa quatrième du même article autorise les statuts de la société à répartir différemment le droit de vote.
- Troisièmement, cet aménagement dans la répartition du droit de vote, en vertu de l'interprétation jurisprudentielle de l'article 1844 du Code civil, ne peut pas prévoir l'attribution de l'intégralité du droit de vote à l'usufruitier.
- Quatrièmement, il est pour le moment impossible de savoir l'étendue du droit de vote qui doit être réservé au nu-proprétaire, ce qui n'est pas le moindre défaut de cette jurisprudence. Tout au plus sait-on que le droit du nu-proprétaire de participer à toutes les assemblées générales est irréductible depuis un arrêt du 2 décembre 2008⁴⁸⁰.
- Cinquièmement, l'usufruitier dispose également, depuis un arrêt du 31 mars 2004⁴⁸¹, d'un droit de vote réservé pour toutes les décisions concernant les bénéficiaires.

281- Pour conclure sur l'usufruit d'actions, il convient de rappeler que malgré les incertitudes qui viennent d'être évoquées, ce contrat de transfert indirect du droit de vote présente, à l'instar de la société holding, l'avantage d'échapper aux conditions de validité des conventions de vote.

⁴⁷⁸ GUYON (Y.), obs. sous Cass. com., 9 février 1999, J.C.P. éd. E., 22 avril 1999, n° 16, p. 725.

⁴⁷⁹ HALLOUIN (J.-C.), *Les statuts ne peuvent priver l'associé du droit de vote*, D., 2000, p. 231. *Contra* : MONSALLIER-SAINT MLEUX (M.-C.), obs. sous Cass. com., 2 décembre 2008, J.C.P.éd. G., 2009, II, 10096.

⁴⁸⁰ Cass. com., 2 décembre 2008. Cf. MONSALLIER-SAINT MLEUX (M.-C.), *idem* ; REVET (Th.), R.T.D. Civ., 2009, p. 137.

⁴⁸¹ Cass. com., 31 mars 2004. cf. DEBOISSY (F.) et WICKER (G.), J.C.P. éd. E., 9 septembre 2004, n° 37, p. 1378 ; GROSCLAUDE (L.), *Droit de la famille*, mars 2005, p. 37 ; HOVASSE (H.), *Droit des Sociétés*, juin 2004, n° 107, p. 26 ; LAFORTUNE (M.-A.), Bull. Joly, 2004, § 168, p. 837 ; LE CANNU (P.), *Rev. Soc.*, 2004, p. 317 ; R.T.D. Com., 2004, p. 542 ; LIENHARD (A.), D., 2004, somm., p. 1167 ; MADON (J.) et JACOMET (Th.), Bull. Joly, 2004, § 168, p. 844 ; MONSÈRIÉ-BON (M.-H.) et GROSCLAUDE (L.), *Droit & Patrimoine*, juillet/août 2004, p. 42 ; RABREAU (A.), J.C.P. éd. N., 2004, p. 1433 ; REVET (Th.), R.T.D. Civ., 2004, p. 318.

C'est une technique fiable, sous réserve que les parties, si elles aménagent statutairement la répartition du droit de vote, réservent une part de celui-ci au nu-proprétaire ou à l'usufruitier selon les cas.

Au demeurant, si les parties souhaitent utiliser un contrat de transfert indirect du droit de vote encore plus fiable, le droit des biens leur ouvre une autre possibilité.

2 - La copropriété d'actions⁴⁸²

282- La copropriété ou indivision d'actions, à l'instar de l'usufruit d'actions, est un contrat issu du droit des biens permettant aux actionnaires de rester propriétaire de leurs actions et par conséquent actionnaires⁴⁸³, tout en transférant provisoirement leurs droits de vote⁴⁸⁴.

À ce dernier titre, en application de l'article 1873-3 du Code civil, la copropriété d'actions conventionnelle peut être conclue pour une durée déterminée qui ne pourra pas être supérieure à cinq ans, sauf renouvellement par une décision expresse des parties, ou pour une durée indéterminée, ce qui autorisera chaque indivisaire à demander le partage à tout moment, sous réserve que ce ne soit pas de mauvaise foi ou à contretemps.

Dans le cadre d'une copropriété d'actions ayant pour objet le transfert indirect du droit de vote, les actionnaires qui souhaitent se regrouper ont donc intérêt à conclure leur convention pour une durée déterminée, afin que leur groupement ne soit pas prématurément remis en question par l'un d'entre eux. Par ailleurs, la durée de cinq ans autorisée par le texte et son

⁴⁸² Sur ce sujet :

CATALA (P.), *L'indivision*, Defrénois, 1979, art. 31874, p. 3 ; art. 31886 ; art. 32160, p. 1601 ; **FLOUR (Y.)**, *La qualité d'actionnaire et l'indivision*, Rev. Soc., 1999, p. 569 ; **IONASCO (A.)**, *La nature juridique du droit de copropriété*, L.G.D.J., Montchrestien, Editions Techniques, Mélanges en l'honneur de Michel De Juglart, 1986, p. 21 ; **LECENE-MARENAUD (M.)**, *Les parts et actions d'une société commerciale qui appartiennent à plusieurs personnes*, Thèse Bordeaux I, 1992 ; **MARTIN (D.)**, *Comment contrôler efficacement ses investissements à travers les pactes d'actionnaires ; Conventions de vote, promesses d'achat à prix fixe et conventions de portage*, Les Petites Affiches, 22 mai 1992, n° 62, p. 19 ; **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 384 et s., p. 156 et s ; **PRAT (S.)**, *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Thèse, préface de VIANDIER (A.), Litec, 1992, n° 331, p. 202 ; **STORCK (M.)**, *Les groupements de copropriétaires d'actions*, Rev. Soc., 1983, p. 293.

⁴⁸³ Cass. 1^{ère} civ., 6 février 1980. Cf. **ALFANDARI (E.) et JEANTIN (M.)**, R.T.D. Com., 1980, p. 353 ; **BOUSQUET (J.-C.)**, D., 1981, IR p. 36 ; **VIANDIER (A.)**, Rev. Soc., 1980, p. 521.

⁴⁸⁴ **MARTIN (D.)**, *Comment contrôler efficacement ses investissements à travers les pactes d'actionnaires ; Conventions de vote, promesses d'achat à prix fixe et conventions de portage*, Les Petites Affiches, 22 mai 1992, n° 62, p. 19.

caractère renouvelable sur décision expresse font de la copropriété d'actions un groupement stable.

283- L'unanimité règne en doctrine sur la définition de la copropriété : « *A quelques variantes près, elle y est dépeinte comme le concours de plusieurs droits de même nature sur un même objet, sans qu'il y ait division matérielle des parts* »⁴⁸⁵. On peut alors décomposer la copropriété selon trois caractères précis :

- Une pluralité de sujets (les copropriétaires ou indivisaires) ;
- Une identité du droit exercé sur les biens (un droit de propriété ou d'usufruit) ;
- Une unité de l'objet du droit (un ou plusieurs biens, une universalité).

En conséquence, les actions mises en copropriété seront la propriété de l'ensemble des copropriétaires sans que l'on puisse les partager entre eux en différentes parts : la copropriété est une forme d'appropriation collective puisqu'il s'y trouve une pluralité de sujets qui exercent des droits identiques sur un bien ou une réunion de biens.

284- La copropriété d'actions a pour origine deux types de faits générateurs :

- Soit cette copropriété est subie, notamment lorsqu'elle a pour origine l'ouverture d'une succession ou la liquidation d'un régime matrimonial⁴⁸⁶ ;
- Soit cette copropriété est voulue, notamment lorsqu'elle résulte d'une acquisition faite en commun, comme c'est le cas par exemple pour les époux séparés de biens, les concubins ou les partenaires d'un pacte civil de solidarité qui investiraient ensemble dans un portefeuille d'actions⁴⁸⁷.

Notre hypothèse de travail est proche de ce second type de faits générateurs : en effet, le cas qui nous intéresse est celui d'une copropriété d'actions voulue puisque consécutive à un contrat, à cette différence près que les actions étaient généralement acquises par chacun des actionnaires avant que ceux-ci ne décident de les regrouper en copropriété.

285- Les actionnaires qui s'unissent en copropriété poursuivent trois buts⁴⁸⁸ :

- En premier lieu, par un exercice en commun du droit de vote, ils peuvent vouloir dégager une majorité ou une minorité stable afin d'exercer un contrôle accru sur la société.

⁴⁸⁵ CATALA (P.), *L'indivision*, Defrénois, 1979, art. 31874, n° 1, p. 4.

⁴⁸⁶ Suite au décès de l'un des conjoints ou de leur divorce.

⁴⁸⁷ FLOUR (Y.), *La qualité d'actionnaire et l'indivision*, Rev. Soc., 1999, p. 570.

⁴⁸⁸ STORCK (M.), *Les groupements de copropriétaires d'actions*, Rev. Soc., 1983, p. 293 et 294.

- En second lieu, ils peuvent également vouloir mutualiser la gestion de leurs titres afin d'en tirer un plus grand profit financier.
- En dernier lieu, ils peuvent enfin vouloir imprimer à la société un caractère fermé, en réduisant la négociabilité de leurs actions.

De ces trois buts, c'est principalement le premier qu'il conviendra d'étudier ici, puisqu'il est relatif à l'exercice d'un contrôle sur la société par le biais d'un transfert indirect du droit de vote.

286- En outre, ce contrat, comme l'usufruit d'actions, ne génère pas de doutes quant à sa validité puisque le législateur lui-même a reconnu son existence, en déterminant partiellement son régime juridique. C'est ainsi que l'exercice du droit de vote par les copropriétaires d'actions est réglementé par l'alinéa second de l'article L. 225-110 du Code de commerce.

Dans le même sens, le législateur s'est directement inspiré des copropriétés d'actions conventionnelles pour créer les Fonds Communs de Placement (F.C.P.) réglementés par les articles L. 214-20 et suivants du Code monétaire et financier. Selon l'alinéa premier de l'article L. 214-20, « [...] *le fonds commun de placement, qui n'a pas la personnalité morale, est une copropriété d'instruments financiers et de dépôts dont les parts sont émises et rachetées à la demande des porteurs à la valeur liquidative majorée ou diminuée, selon les cas, des frais et commissions [...]* ».

Un auteur observe néanmoins qu'« *aucune des prérogatives se rattachant à la propriété divise ou indivise d'actions n'étant reconnue aux membres d'un fonds commun, ceux-ci ne sont pas réellement copropriétaires d'actions ni indivisaires ; si le fonds commun de placement est par détermination de la loi une copropriété originale, il ne doit pas être cependant classé dans le catégorie des groupements de copropriétaires d'actions* »⁴⁸⁹.

Toutefois, Même si les F.C.P. ne sont pas soumis au régime de droit commun de la copropriété, cela ne suffit pas à leur retirer cette nature : ces organismes constituent une copropriété spéciale.

⁴⁸⁹ **STORCK (M.)**, *Les groupements de copropriétaires d'actions*, Rev. Soc., 1983, p. 297.

287- Du reste, le régime de l'exercice du droit de vote instauré par le législateur paraît attractif pour les actionnaires qui souhaiteraient opérer un transfert de leur droit de vote.

Selon l'alinéa second de l'article L. 225-110 précité, « *Les copropriétaires d'actions indivises sont représentés aux assemblées générales par l'un d'eux ou par un mandataire unique. En cas de désaccord, le mandataire est désigné en justice à la demande du copropriétaire le plus diligent* ».

Cette obligation pour les copropriétaires de désigner à l'unanimité ou à la majorité⁴⁹⁰ un mandataire unique choisi ou non dans leur rang, de façon à les représenter à l'assemblée générale, est particulièrement bienvenue pour les petits actionnaires qui souhaitent se regrouper pour exercer collectivement leur vote.

288- La technique de la copropriété d'actions peut alors avantageusement se substituer à un type de conventions de vote précédemment étudié : le syndicat de blocage. La copropriété d'actions peut remplir les mêmes fonctions que le syndicat de blocage, sans être soumise aux conditions de validité des conventions de vote⁴⁹¹.

Cette situation est expliquée de la manière suivante par Madame Monsallier : « *la copropriété d'actions se situe en marge du droit commun des sociétés, plutôt méfiant à l'égard des conventions de vote. En effet, dans le cadre de la copropriété d'actions, c'est le législateur qui exige des indivisaires qu'ils confient à un représentant le droit de voter au nom de l'indivision aux assemblées. Cette divergence de position entre l'acceptation difficile du transfert de ce droit dans les conventions de vote et son admission légale dans le cadre de la copropriété d'actions s'explique par les différences existant entre l'actionnaire ordinaire et l'actionnaire titulaire d'actions indivises. Dans le premier cas, il s'agit, en effet, d'un actionnaire détenant l'ensemble des prérogatives attachées à son action, alors que, dans le second cas, s'il s'agit toujours d'un actionnaire, celui-ci est en quelque sorte « amputé » car il ne peut pas exercer individuellement tous les droits attachés à cette qualité puisqu'il n'est*

⁴⁹⁰ Cf. articles 1873-1 et s. du Code civil qui permettent d'aménager conventionnellement la copropriété.

⁴⁹¹ PRAT (S.), *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Thèse, préface de VIANDIER (A.), Litec, 1992, n° 331, p. 202.

que cotitulaire de droits. Il doit donc, pour ceux des droits qui ne peuvent pas être exercés individuellement, les exercer collectivement par l'intermédiaire d'un mandataire »⁴⁹².

Au demeurant, la décision des copropriétaires de voter dans un sens donné pourra être prise à la majorité, si cela est prévu conventionnellement⁴⁹³, ce qui présente un nouvel avantage de la copropriété d'actions sur le syndicat de blocage : l'une des principales difficultés du syndicat de blocage réside dans l'obligation, posée par la jurisprudence⁴⁹⁴, qu'ont les actionnaires de voter à l'unanimité au sein de leur groupement. Au contraire, les copropriétaires d'actions pourront demeurer soumis à la règle de l'unanimité ou choisir celle plus souple de la majorité, grâce à la loi du 31 décembre 1976⁴⁹⁵, qui a inséré dans le Code civil les articles 1873-1 et suivants, afin de faciliter l'aménagement contractuel de la copropriété.

289- Pour conclure sur la copropriété d'actions, il est indéniable que cette technique permet d'atteindre, à l'instar de l'usufruit d'actions ou de la société holding, le principal but qui lui est assigné par les parties, à savoir éviter les conditions de validité trop strictes des conventions de vote.

En outre, la copropriété d'actions a pour avantage particulier de pouvoir se substituer aux syndicats de blocage, sans être soumise obligatoirement à la loi de l'unanimité qui a pour effet de ruiner en bonne partie de l'efficacité de ces groupements.

Une fois encore, il convient de constater que le niveau de liberté et d'efficacité qu'offrent les contrats civils pour transférer indirectement le droit de vote paraît satisfaisant, sauf à rappeler les quelques imperfections de ces techniques : l'impossibilité de transférer l'intégralité des droits de vote à l'usufruitier et la durée de la convention d'indivision qui ne peut être supérieure à cinq ans, à moins d'une décision expresse de renouvellement des parties.

Il ne reste plus désormais qu'à évoquer d'autres contrats, peu utilisés par les praticiens lorsqu'il s'agit de transférer indirectement le droit de vote.

⁴⁹² **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 389, p. 156 et 157.

⁴⁹³ Cf. articles 1873-8 alinéa troisième et 1873-9 du Code civil.

⁴⁹⁴ T.C. Seine, 11 janvier 1938, *Journal de l'œuvre*. Cf. **BOSVIEUX (H.)**, J. soc., 1938, p. 301.

⁴⁹⁵ Loi n° 76-1286 du 31 décembre 1976 relative à l'indivision. **J.O.R.F.** du 1 janvier 1977, p. 19.

§ 2 - Les techniques alternatives issues du seul droit des contrats

290- Ce qui vaut aux différents contrats transférant indirectement du droit de vote de recevoir plus facilement « l'onction » du législateur et de la jurisprudence, c'est que ces conventions procèdent à une transmission d'un droit réel sur les actions, ce droit réel correspondant à un droit de propriété ou d'usufruit.

C'est pourquoi rechercher d'autres contrats civils permettant de transférer indirectement le droit de vote, encore inutilisés, revient à rechercher d'autres montages permettant de transférer provisoirement un droit réel sur les actions et plus particulièrement, un droit de propriété⁴⁹⁶.

291- En suivant cette démarche, un certain nombre de contrats civils, issus du seul droit des contrats, peuvent être suggérés aux parties.

On peut ainsi citer deux conventions qui ont déjà été envisagées dans cette étude, à savoir le prêt d'actions et la vente à réméré.

On peut également citer une autre technique, parfois évoquée par la doctrine : la vente avec réserve de propriété⁴⁹⁷. Toutefois, ce type de contrat ne nous paraît d'aucune utilité pour l'usage que l'on veut en faire ici, dans la mesure où la clause de réserve de propriété accompagne et garantit la créance du vendeur sur le prix d'achat du bien vendu. Dans le cadre d'un transfert indirect du droit de vote, on imagine mal un actionnaire céder ses actions et donc son droit de vote, pour une période généralement longue, sans que celui-ci soit immédiatement payé. En outre, les auteurs qui se sont intéressés à cette technique ne reconnaissent pas, à juste titre, à l'acquéreur le droit de voter⁴⁹⁸, ce qui est logique dans la mesure où la propriété retenue suppose un transfert de propriété différé.

⁴⁹⁶ L'usufruit étant quant à lui toujours soumis au même régime général, prévu aux articles 578 et suivants du Code civil.

⁴⁹⁷ Cf. article 2367 et s. du Code civil. V. **JACOMET (Th.) et FARMINE (F.)**, *La vente d'actions avec réserve de propriété*, Bull. Joly, 1991, § 347, p. 977.

⁴⁹⁸ **JACOMET (Th.) et FARMINE (F.)**, *op. cit.*, p. 981.

C'est pourquoi, dans ce paragraphe consacré aux transferts indirects du droit de vote par le biais de techniques alternatives issues du droit des contrats, ne seront analysés brièvement que le prêt (A) et la vente à réméré d'actions (B).

A - Le prêt d'actions

292- À propos de l'usage des contrats civils afin d'accéder à un poste d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance, il apparaissait que cet accès était parfois conditionné par les statuts à la propriété d'un certain nombre d'actions par le futur dirigeant social⁴⁹⁹. La situation est ici similaire puisque pour réaliser un transfert indirect du droit de vote, il faudra nécessairement transmettre un droit réel sur les actions. De cette similitude découle d'ores et déjà la nature du prêt qui sera employé pour réaliser la transmission du vote. Afin de transférer la propriété des actions à l'emprunteur, il devra nécessairement revêtir la forme d'un prêt de consommation, conformément aux dispositions de l'article 1893 du Code civil. À ce titre, il convient de rappeler que la validité du prêt de consommation d'actions a été implicitement reconnue par la jurisprudence dans un arrêt en date du 8 mai 1950⁵⁰⁰.

Le prêt à usage ou commodat sera donc une nouvelle fois écarté puisque le prêteur demeurera propriétaire des actions prêtées, conformément à l'article 1877 du Code civil. Dès lors, l'emprunteur étant privé de la propriété des actions, celui-ci ne pourra pas exercer le droit de vote, sauf à considérer le prêt à usage d'actions comme une variété de transfert direct du droit de vote, assimilable à une convention de vote. Si cette dernière solution peut toujours être envisagée, force est de constater que son intérêt pratique sera des plus limités puisqu'il faudra d'abord incorporer cette technique dans la déjà très étendue typologie des conventions de vote puis la soumettre aux conditions de validité de ces dernières, ce qui achèvera de la rendre inconséquente.

293- Une fois définie la nature du prêt d'actions, il convient déterminer la durée de la convention. Cela ne posera pas de difficultés dans la mesure où les parties sont libres de fixer le terme qu'elle souhaite au prêt, comme l'indique les articles 1899 et 1902 du Code civil.

⁴⁹⁹ Cf. articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce.

⁵⁰⁰ Cass. civ., 8 mai 1950. Cf. **DELAIRE (J.)**, J.C.P. éd. G., 1950, II, 5602.

Il sera néanmoins nécessaire que les parties prennent garde à stipuler un terme, afin que la convention ne puisse pas être résiliée unilatéralement et prématurément par l'une d'elles⁵⁰¹, ce qui ne fragiliserait que trop le transfert indirect du droit de vote.

En outre, il sera également conseillé aux contractants de ne pas fixer un terme trop éloigné car le prêteur risquerait de se voir alors durablement privé de la propriété de la chose, l'article 1899 précité disposant que « *Le prêteur ne peut pas redemander les choses prêtées avant le terme convenu* ». Un délai correspondant à la durée d'un mandat social nous paraît raisonnable car de nature à permettre à l'emprunteur d'exercer un contrôle important et suffisamment long sur la société. Qui plus est, le contrat arrivant à expiration peut être reconduit.

294- La rémunération du prêt est une autre condition importante du contrat. Il convient de rappeler que selon l'article 1905 du Code civil : « *Il est permis de stipuler des intérêts pour simple prêt soit d'argent, soit de denrées, ou autres choses mobilières* ».

Cette disposition se révèle essentielle lorsque le prêt d'actions a pour objet le transfert indirect du droit de vote car le prêteur n'entendra pas abandonner tous les droits financiers attachés aux actions, telles que les dividendes ou les réserves⁵⁰². Au contraire, celui-ci peut espérer retirer de l'opération un bénéfice excédant la perception de ces dividendes ou réserves, dans la mesure où il permet à l'emprunteur d'exercer un contrôle sur la société. C'est pourquoi un intérêt ou une indemnité *prorata temporis* pourra être stipulé afin que le prêteur puisse compenser son manque à gagner⁵⁰³ et percevoir une rémunération, en plus de cette indemnisation. Ce dernier cas de figure se présentera notamment lorsqu'une banque achètera des titres afin de les prêter à un de ces clients, afin qu'il exerce un contrôle temporaire sur la société. Dans cette hypothèse, la banque n'effectuera ce type d'opération, assimilable à un portage, qu'en contrepartie d'une commission.

⁵⁰¹ En l'occurrence, si le prêt était à durée indéterminée, le prêteur serait avantagé car il pourrait recouvrer quand il le souhaite la propriété de ses actions et ainsi mettre fin au transfert indirect du droit de vote. Dès lors, l'emprunteur, bénéficiaire du transfert du droit de vote, serait en situation précaire.

⁵⁰² HUGUET (H.), *Mise à disposition d'actions au profit de personnes physiques afin de permettre d'exercer des fonctions d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance dans des filiales non cotées d'un groupe*, Droit des Sociétés, mars 1999, p. 6.

⁵⁰³ En principe, l'emprunteur, propriétaire des actions pendant la durée du prêt, devient propriétaire des droits financiers afférents pendant la période d'exécution du contrat, en vertu des articles 547 et 551 du Code civil qui attribuent au propriétaire un droit d'accession sur tout ce qui est produit ou incorporé par le bien.

En outre, cette rémunération échappera à la prohibition du trafic de vote prévue par l'article L. 242-9 3° du Code de commerce. Le prêt d'actions constituant une cession de l'action et non une cession du vote, le montage sera valide car le transfert de propriété empêche toute dissociation entre les droits financiers et les droits politiques attachés aux titres. Appliquer l'article L. 242-9 3° au prêt d'actions reviendrait à interdire toutes les cessions d'actions.

295- Pour conclure sur le prêt d'actions réalisé dans le but de transférer indirectement le droit de vote, il convient d'aborder un dernier point concernant la validité de ce type de montage : celle-ci ne fait pas de doute dans la mesure où le prêt de consommation d'actions est déjà depuis longtemps employé aux fins de permettre l'accès d'un administrateur ou d'un membre du conseil de surveillance à ses fonctions dirigeantes. La jurisprudence⁵⁰⁴ et la doctrine⁵⁰⁵ se sont montrées favorables à l'utilisation de cette technique pour transférer provisoirement la propriété de l'action. Or, si la finalité est ici différente, le procédé utilisé est identique⁵⁰⁶.

296- Un autre contrat civil peut également être employé pour transférer indirectement le droit de vote : il s'agit de la vente à réméré d'actions.

B - La vente à réméré d'actions

297- « la vente à réméré [...] peut permettre de réaliser une cession de droits de vote créant une majorité factice tout en réservant les droits pécuniaires au vendeur »⁵⁰⁷. Pour ce faire, elle réalise un transfert provisoire de propriété sur des actions, à l'instar de tous les procédés de transfert indirect du droit de vote étudiés précédemment. C'est pourquoi ce contrat est depuis longtemps employé, concurremment au prêt d'actions, afin de permettre à un administrateur ou un membre du conseil de surveillance d'accéder à ses fonctions.

⁵⁰⁴ Cass. civ., 8 mai 1950. Cf. **DELAIRE (J.)**, J.C.P. éd. G., 1950, II, 5602 ; Cass. com., 16 février 1970. Cf. Bull. civ., IV, p. 58, n° 61.

⁵⁰⁵ Pour exemple : **AUCKENTHALER (F.)**, *Prêts de titres*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2125 ; **BAFFOY (G.)**, *Le prêt de consommation de titres de sociétés*, J.C.P. éd. N., 1996, I, n° 16, p. 572 ; **COURET (A.)**, *Le prêt de titres consenti par une société à un futur administrateur d'une filiale*, Bull. Joly, 2000, p. 477 ; **REIGNIE (Ph.)**, *La licéité du prêt d'action à des administrateurs*, Bull. Joly, 2000, § 292, p. 1187.

⁵⁰⁶ Il en est de même pour le régime juridique, sauf à réaliser les aménagements contractuels propres à chaque finalité et concernant la durée, les intérêts ou l'indemnité que doit payer l'emprunteur, etc.

⁵⁰⁷ **PERROT (A.)**, *La vente à réméré de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1993, p. 35.

298- Une petite difficulté, relative à la durée du contrat, peut toutefois se présenter. En effet, selon l'article 1660 du Code civil, « *La faculté de rachat ne peut être stipulée pour un terme excédant cinq années. Si elle a été stipulée pour un terme plus long, elle est réduite à ce terme* ».

Néanmoins, le contrat peut être prorogé⁵⁰⁸ selon une interprétation stricte de l'article 1660 du Code civil qui interdit de stipuler un délai supérieur à cinq années lors de la rédaction du contrat mais qui n'interdit pas de proroger ce délai par un avenant lors de la période d'exécution du contrat. En outre, si la prorogation de la vente à réméré venait à être invalidée par la jurisprudence, les parties pourront toujours exercer le rachat des actions puis conclure une nouvelle vente à réméré dans les mêmes conditions.

Du reste, la stipulation ou non d'un terme par les parties sera lourde de conséquences. En effet, si un terme est stipulé, le vendeur ne pourra pas exercer sa faculté de rachat avant l'arrivée de ce terme. Au contraire, si aucun terme n'est stipulé, l'article 1662 du Code civil autorise le vendeur à exercer « *son action en rachat dans le terme prescrit* », c'est-à-dire quand il le souhaite pendant les cinq ans qui lui sont impartis. De fait, ces deux règles ne diffèrent pas du droit commun : lorsque la durée est déterminée, le terme prescrit doit être respecté ; en revanche, lorsque la durée est indéterminée, le vendeur dispose d'une faculté unilatérale de résiliation.

Dans le cadre d'un transfert indirect du droit de vote, la stipulation d'un terme sera conseillée afin de sécuriser l'opération. Si tel n'était pas le cas, l'acheteur serait dans une situation précaire car menacé à tout moment par la faculté de rachat du vendeur. Ce dernier pourrait ainsi exercer une pression sur la manière dont l'acheteur utilise son droit de vote.

299- Enfin, les droits financiers afférents aux actions, eu égard à l'économie du contrat, seront rarement abandonnés à l'acheteur lorsque la vente à réméré a pour unique objet de transférer indirectement le droit de vote.

Dans cette hypothèse, l'acheteur ne recourt à ce montage que dans le but de s'attribuer les droits de vote attachés aux actions. En contrepartie, le vendeur à réméré est en droit de

⁵⁰⁸ **AUCKENTHALER (F.)**, *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122, n° 42, p. 6 ; **PERROT (A.)**, *La vente à réméré de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1993, p. 10.

recouvrer, à l'issue de l'opération, l'ensemble des droits financiers perçus par l'acheteur pendant qu'il était propriétaire des actions⁵⁰⁹ ainsi qu'une rémunération *prorata temporis*.

Pour ce faire, il est conseillé de stipuler un intérêt ou une indemnité, à la charge de l'acquéreur, permettant de compenser les dividendes et les réserves que celui-ci a perçu pendant la durée du contrat. Quant à la rémunération, il suffira également de fixer un intérêt ou une indemnité au *prorata* de la durée de l'opération.

Cette rémunération ne sera pas rare, notamment lorsque le vendeur à réméré est une banque ayant acheté les titres dans le seul but de les transférer à l'acheteur. À l'instar du prêt d'actions, cette opération, assimilable à un portage de titres, ne sera effectuée par la banque qu'en contrepartie du versement d'une commission.

De même, la prohibition du trafic de vote, prévue par l'article L. 242-9 3° du Code de commerce, ne s'appliquera pas. En effet, la vente à réméré ne se réduit pas à une simple cession du vote mais constitue une cession d'action où les droits financiers et les droits politiques de l'action ne sont pas dissociés.

300- Pour conclure sur ce contrat, il convient de rappeler que la validité de la vente à réméré d'actions dans le but de transférer indirectement le droit de vote ne fait pas de doute, dans la mesure où cette technique est depuis longtemps employée afin de permettre à un administrateur ou à un membre du conseil de surveillance d'accéder à ses fonctions⁵¹⁰. Dans l'hypothèse d'un transfert indirect du droit de vote, le procédé est là encore identique⁵¹¹.

En outre, une jurisprudence ancienne abonde en notre sens : selon un jugement du Tribunal de commerce de la Seine en date du 16 juin 1930⁵¹², il est interdit au vendeur de troubler

⁵⁰⁹ Les articles 547 et 551 du Code civil attribuent au propriétaire un droit d'accession sur tout ce qui est produit ou incorporé au bien. En conséquence, l'acheteur devient propriétaire des droits financiers générés par les actions pendant qu'il en était propriétaire.

⁵¹⁰ Pour exemple : **GUYENOT (J.)**, *Aspects juridiques et pratiques de la location, du prêt et de la vente à réméré de valeurs mobilières émises par les sociétés anonymes*, Les Petites Affiches, 28 avril 1978, n° 51, p. 9 ; **HUGUET (H.)**, *Mise à disposition d'actions au profit de personnes physiques afin de permettre d'exercer des fonctions d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance dans des filiales non cotées d'un groupe*, Droit des Sociétés, mars 1999, p. 4 ; **LUCAS (F.-X.) et NEAU-LEDUC (P.)**, *Mise à disposition d'actions à des administrateurs ou à des membres du conseil de surveillance*, Droit des sociétés, novembre-décembre 1999, p. 7.

⁵¹¹ Il en est de même pour le régime juridique, sauf à réaliser les aménagements contractuels propres à chaque finalité et concernant la durée, les intérêts ou l'indemnité que doit payer l'acheteur.

⁵¹² T.C. Seine, 16 juin 1930, Gaz. Pal., 1930, II, 288.

l'acquéreur dans sa jouissance, jouissance qui comprend le droit de vote du chef des titres cédés. Ce jugement valide le transfert indirect du vote par le biais d'une vente à réméré puisque le Tribunal de commerce reconnaît le droit de voter à l'acquéreur et protège celui-ci contre les troubles de jouissance du vendeur.

Sur ce dernier point, le vendeur à réméré pourra toujours encadrer conventionnellement le droit de vote de l'acheteur. Mais n'étant plus propriétaire des actions, cette limitation ne pourra que prendre la forme d'une convention de vote, ce qui signifie un assujettissement aux conditions de validité draconiennes de ces conventions, qui prévoient notamment que l'actionnaire doit toujours bénéficier d'une certaine liberté de vote.

301- Sur l'ensemble de ces contrats réalisant un transfert indirect du droit de vote, qu'ils soient couramment utilisés ou appelés à l'être, il convient d'établir le constat suivant : ces techniques permettent d'échapper aux conditions de validité des conventions de vote et du mandat car elles ne réalisent pas une dissociation des droits politiques et financiers conférés par l'action : c'est finalement celui qui devient propriétaire des actions qui vote aux assemblées générales, sauf le cas particulier de l'usufruit ou les deux titulaires du démembrement de l'action peuvent voter, selon les modalités définies par la loi ou les statuts. Ces contrats ne sont donc pas constitutifs d'une fraude car pour prouver l'existence d'une fraude, il faudrait justement démontrer que ces montages ont pour but de dissocier les droits politiques et financiers afférents aux actions⁵¹³, ce qui est impossible puisque le propriétaire des actions dispose de l'ensemble de ces droits.

Simplement, le transfert indirect du droit de vote repose sur un transfert généralement provisoire⁵¹⁴ de propriété, à l'exemple de ce qu'avait déjà préconisé le Tribunal de commerce de Paris dans l'affaire *Schneider/Marine Firminy*, concernant les sociétés holdings mais dont la portée est beaucoup plus générale : *« s'il est vrai que la liberté de vote est un principe essentiel, quoique non écrit du droit des sociétés, et que l'actionnaire ne peut valablement aliéner un droit qui n'est pas exclusivement conçu dans son seul intérêt, rien n'interdit de*

⁵¹³ C'est ainsi que la jurisprudence a défini la fraude en cas de transfert du droit de vote. Cf. Cass. req., 23 juin 1941, J. soc., 1943, p. 209.

⁵¹⁴ La société holding a vocation à durer sauf à réserver l'hypothèse d'une fusion avec la société qu'elle contrôle.

renoncer à cette liberté en renonçant personnellement à la qualité d'actionnaire pour la remettre ouvertement à un être juridique distinct [...] »⁵¹⁵.

302- Il convient également de remarquer, à propos de la place prépondérante du concept de propriété dans nos développements précédents⁵¹⁶ que l'importance de ce transfert de propriété de l'action ne se confine pas aux seuls droits politiques attachés aux titres. De nombreux contrats civils sont également utilisés dans le but de tirer profit des droits financiers propres aux actions, en recourant également à un transfert, le plus souvent provisoire, de la propriété ou d'un démembrement de celle-ci.

⁵¹⁵ T.C. Paris, 1^{er} août 1974. Cf. **OPPETIT (B.)**, Rev. Soc., 1974, p. 685.

⁵¹⁶ Sur l'accès d'un futur dirigeant social à ses fonctions ou sur le transfert du droit de vote dans le but de contrôler la société.

TITRE II

LE RECOURS AUX CONTRATS CIVILS AUX FINS DE TIRER PROFIT DES DROITS FINANCIERS INHÉRENTS AUX ACTIONS

« S'il détruit l'objet devant un autre, ou s'il le donne, celui qui donne a pris effectivement aux yeux de l'autre le pouvoir de donner ou de détruire. Il est riche désormais d'avoir fait de la richesse l'usage voulu dans l'essence de la richesse ».

Georges Bataille, *La part maudite*, Éditions de Minuit, Collection Critique, 1967.

303- Les actions représentent les droits des actionnaires dans le capital social de la société anonyme, ce qui signifie que chaque action est un titre de propriété sur une fraction de la société⁵¹⁷.

Néanmoins, les actions ne donnent pas aux actionnaires un droit de propriété sur les biens détenus par la société. Le patrimoine de cette dernière ne saurait se confondre avec celui des actionnaires qui ne sont pas copropriétaires des biens sociaux : les biens de la société lui appartiennent exclusivement, en vertu du principe de l'autonomie des personnes morales.

Au demeurant, si un actionnaire s'emparait ou se servait de biens de la société anonyme pour son propre compte, il commettrait un abus des biens ou du crédit de la société, plus communément dénommé « abus de biens sociaux », et encourrait les sanctions pénales prévues à l'article L. 242-6 3° du Code de commerce.

304- Toutefois, si les actionnaires n'ont aucun droit sur les biens appartenant à la société, ils sont cependant devenus créanciers⁵¹⁸ de celle-ci, en vertu de leurs apports représentés par les

⁵¹⁷ L'action se définit comme une « *part d'associé dans les sociétés dites de capitaux [...] qui est caractérisée par sa libre cessibilité de principe et se présente comme une fraction du capital social servant d'unité aux droits et obligations des associés* » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

actions. Cette créance ne portera pas sur la valeur de ces apports : contrairement aux obligataires qui disposent d'un droit au remboursement de la somme prêtée et d'un intérêt, le plus souvent fixe, les actionnaires ont fait un apport en nature ou plus fréquemment en numéraire⁵¹⁹ qui leur confère un droit de propriété sur une quotité du capital social et un droit de créance sur une partie des gains acquis par la société grâce à son activité économique. Comme ces gains sont aléatoires et irréguliers, leur répartition sera toute aussi aléatoire et irrégulière. C'est pourquoi la doctrine considère que le droit de créance des actionnaires est éventuel et subordonné⁵²⁰ :

- Éventuel, car les gains générés par les actions⁵²¹ sont des droits futurs dont l'existence sera incertaine ;
- Subordonné, car les associés sont primés par les créanciers sociaux⁵²².

305- Une fois déterminé le caractère éventuel et subordonné du droit de créance des actionnaires sur les gains générés par la société, il serait trompeur d'imaginer que les droits financiers afférents à l'action constituent un bloc monolithique. En réalité, ces droits peuvent se décomposer en de multiples variétés. Il convient de les regrouper en deux grands ensembles :

- D'une part, les actionnaires disposent d'un droit sur la valeur de leur titres ;
- D'autre part, ils ont une vocation au partage des bénéfices⁵²³, qui se subdiviseront en bénéfices distribués, appelés dividendes, et en bénéfices incorporés au capital social, appelés réserves.

306- En conséquence, l'utilisation de contrats civils aux fins de tirer profit des droits financiers propres aux actions aura pour objet de transférer, provisoirement ou non, ces droits financiers vers un tiers ou vers un autre actionnaire.

⁵¹⁸ **MORRIS-BECQUET (G.)**, *De la nature juridique des dividendes*, D., 2000, p. 552 ; **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par GERMAIN (M.), L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1510, p. 309.

⁵¹⁹ Les apports en industrie ne sont pas autorisés dans les sociétés anonymes. Cf. alinéa quatrième de l'article L. 225-3.

⁵²⁰ **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *idem*.

⁵²¹ Tels que les dividendes, droits préférentiels de souscription, droits de remboursement des apports, droits de partage du *boni* de liquidation, primes d'émission.

⁵²² Tels que les fournisseurs, les salariés, le Trésor public ou encore les banques et les obligataires, si la société est endettée.

⁵²³ Cette vocation au partage des bénéfices est clairement exprimée par l'article 1832 du Code civil selon lequel : « *La société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter* ».

À l'instar des droits politiques, les contrats civils n'étaient pas initialement prévus pour aménager les droits financiers afférents aux actions. Ceux-ci étaient auparavant appliqués aux seuls biens corporels, meubles ou immeubles, dans le but de transmettre un droit réel⁵²⁴ sur ce bien, à titre provisoire ou définitif. Malgré cette distorsion entre les contrats civils et leur présent objet, les actions de sociétés anonymes, ces contrats n'en demeurent pas moins utilisés pour transférer provisoirement ou définitivement les droits financiers afférents aux actions.

307- Ces transferts ont principalement lieu dans deux domaines :

- D'une part, les contrats civils appliqués aux actions peuvent permettre de transmettre une entreprise (Chapitre premier) ;
- D'autre part, ces contrats peuvent faciliter l'obtention de crédits (Chapitre second).

⁵²⁴ En l'occurrence, la propriété ou l'un de ses démembrements, voire un droit d'usage ou d'habitation, selon la nature du bien corporel.

CHAPITRE PREMIER

L'UTILISATION DES CONTRATS CIVILS AFIN DE TRANSMETTRE UNE ENTREPRISE

*« Ni à ton fils, ni à ton épouse, ni à ton frère, ni à ton ami
Ne donne pouvoir sur toi durant ta vie
Et n'abandonne pas tes biens à un autre
De peur que, plein de regret, tu ne sois réduit à leur adresser des supplications
Tant que tu vis et qu'il te reste un souffle,
Ne t'aliène toi-même à aucune chair
Car il vaut mieux que tes enfants te demandent
Que d'avoir toi-même à tourner les yeux vers les mains de tes enfants.
Quand viendra la fin des jours de ta vie
Et le moment de mourir distribue ton héritage »*

Ecclésiaste (XXXIII 19-24).

308- La transmission d'une entreprise répond à de multiples intérêts : il peut s'agir d'éviter à ses héritiers de devoir payer de trop lourds droits de succession, de favoriser un ou plusieurs d'entre eux, de faire entrer un tiers dans la société ou encore de répartir les biens entre les successibles selon leurs besoins, notamment professionnels, lorsqu'un seul héritier est pressenti pour reprendre la société.

À ces diverses raisons d'organiser la transmission de l'entreprise correspondent différentes techniques civilistes : la succession *ab intestat* ou son opposé la succession testamentaire, l'indivision ou copropriété, la donation, généralement accompagnée d'une réserve d'usufruit, ou encore la société holding. Au risque de surprendre, cette dernière sera assimilée à un contrat civil, pour trois raisons :

- En premier lieu, une société est d'essence contractuelle⁵²⁵ même si sa nature est également institutionnelle⁵²⁶, le dosage entre contrat et institution variant selon le modèle de société⁵²⁷ ;
- En second lieu, la circonstance que la holding puisse être une société civile ou commerciale est indifférente au regard de la cause de la constitution de la holding, transmettre une entreprise, c'est-à-dire anticiper une succession. Or, les techniques organisant ou anticipant les successions sont de nature civile.
- En troisième lieu, pour réaliser cette transmission de l'entreprise, la holding sera associée à un contrat incontestablement civil, la donation, voire de deux contrats civils si cette donation est accompagnée d'un usufruit.

309- Parmi les différentes techniques civilistes, certaines ne permettent de transmettre l'entreprise que de manière supplétive de volonté, comme c'est le cas de la succession *ab intestat* et de l'indivision post successorale. Ces techniques ne sont donc pas contractuelles et sortent en conséquence du champ de l'étude. En outre, la succession *ab intestat* et l'indivision post successorale ne préparent pas la succession. Au contraire, elles ont pour vocation d'intervenir en l'absence de contrats organisant la transmission du patrimoine. C'est pourquoi leur étude ne présentera pas d'intérêt.

D'autres techniques, bien que de nature contractuelles⁵²⁸, ne présentent pas de difficultés majeures quant à leur application à des actions : c'est notamment le cas de la succession testamentaire. Cependant, le testament présente l'inconvénient de ne pas anticiper la succession, ce qui aura notamment des conséquences fiscales néfastes pour les héritiers qui, pour recueillir l'entreprise, devront s'acquitter de droits de successions souvent élevés même si le droit fiscal tend à prendre en compte cette situation⁵²⁹.

⁵²⁵ Cf. article 1832 du Code civil.

⁵²⁶ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 714 et s, p. 294 et s.

⁵²⁷ **COZIAN (M.) et VIANDIER (A.)**, *Droit des sociétés*, Litec, 5^{ème} éd., 1992, n° 152, p. 49.

⁵²⁸ Le testament est un contrat unilatéral, à l'instar de la donation. On pourrait objecter que ce n'est pas un contrat en raison de l'absence de consentement de celui qui reçoit la succession. Ce serait oublier qu'un héritier peut accepter la succession ou y renoncer.

⁵²⁹ Cf. article 787 B du Code Général des Impôts (dispositions communes aux successions et aux donations) qui exonère partiellement des droits de mutation par décès sur les parts ou actions d'une société ayant un activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale ou sur l'ensemble des biens meubles ou immeubles, corporels ou incorporels, affectés l'exploitation d'une entreprise. En contrepartie de cette exonération, les héritiers doivent s'engager à conserver ces biens pendant un certain nombre d'années.

A contrario, un dernier groupe de techniques, constitué de contrats civils, présente l'intérêt de pouvoir anticiper les successions pour favoriser une bonne transmission des entreprises : c'est notamment le cas de la donation d'actions avec réserve d'usufruit (Section I) et de la société holding (Section II) qui permettent à l'actionnaire, entre autres avantages, de garder le contrôle de la société anonyme, de conserver une partie des revenus ou encore de limiter le coût fiscal de la succession.

SECTION I

LA DONATION D' ACTIONS AVEC RÉSERVE D'USUFRUIT⁵³⁰

⁵³⁰ Sur ce sujet :

86^{ème} CONGRÈS DES NOTAIRES DE FRANCE, *La transmission des entreprises. Vaincre les obstacles*, Lille, 1990 ; **98^{ème} CONGRÈS DES NOTAIRES DE FRANCE**, *Patrimoine professionnel : méthodes et perspectives*, Cannes, 2002 ; **AUBRUN (C.)**, *Le paiement des dividendes des sociétés commerciales*, Thèse Paris, 1963 ; **AYNES (L.)**, *Usufruit, droit d'usage*, Rev. Soc., 1999, p. 593 ; **BONNARD (J.)**, *La transmission de la P.M.E., aspects juridiques et fiscaux*, Hachette, 2004 ; **BAFFOY (G.)**, *Le renforcement du pouvoir des usufruitiers dans les assemblées de société*, J.C.P. éd. N., 2004, n° 1419, p. 1350 ; **BAFFOY (G.) et LE NENAN (R.)**, *Modalités particulières de transmission entre vifs de l'entreprise familiale*, Defrénois, 2002, art. 37589, p. 1069 ; **BERGER (P.)**, *L'évaluation de l'usufruit et de la nue-propriété*, J.C.P. éd. E., 1993, 46 ; **BONDUELLE (P.) et TOLUB (B.)**, *La répartition du droit de vote entre l'usufruitier et le nu-propriétaire*, Droit & Patrimoine, novembre 1994, p. 20 ; **BOSGIRAUD (P.)**, **NOËL (L.) et POIRAUD (B.)**, *Donner un portefeuille de valeurs mobilières*, Gaz. Pal., 29 février 2000, n° 60, p. 14 ; **CASTAGNE (S.)**, *L'usufruit et la nue-propriété des actions dans les sociétés par actions simplifiées*, Droit des sociétés, avril 1996, p. 1 ; *Usufruit et quasi-usufruit : une nouvelle mise au point*, J.C.P. éd. N., 24 mars 2000, n° 12, p. 537 ; « Vote » en faveur du droit de vote, Droit des sociétés, octobre 2000, n° 21, p. 6 ; **CATHOU (T.) et GENTILHOMME (R.)**, *Usufruit et quasi-usufruit de valeurs mobilières : vrais ou faux jumeaux ?*, J.C.P. éd. N., 2000, p. 1773 ; **CHAZAL (J.-P.)**, *L'usufruitier et l'associé*, Bull. Joly, 2000, § 158, p. 679 ; **COCARD (J.)**, *De l'usufruit des actions et des obligations*, Thèse Caen, 1938 ; **CORDONNIER (J.)**, *De quelques problèmes concernant les actions grevées d'usufruit, en cas d'augmentation du capital social par mise en souscription d'actions nouvelles*, J. soc., 1961, p. 65 ; **COZIAN (M.)**, *Du nu-propriétaire ou de l'usufruitier, qui a la qualité d'associé ?*, J.C.P. éd. E., 1994, I, 374 ; **DAIGRE (J.-J.)**, *Un arrêt de principe : le nu-propriétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote (à propos de Cass. Com., 4 janvier 1994)*, Bull. Joly, 1994, § 62, p. 249 ; *Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé ?*, J.C.P. éd. G., 1996, I, 575 ; **DERRUPE (J.)**, *De l'ineptie de refuser à l'usufruitier la qualité d'associé*, Defrénois, 1978, art. 36514, p. 290 ; *Un associé méconnu : l'usufruitier de parts ou actions*, Les Petites Affiches, 13 juillet 1994, n° 83, p. 15 ; Defrénois, 1994, art. 35894, p. 1137 ; **DESLANDES (M.)**, *Le point sur le dispositif d'allègement des droits de donation dus sur les transmissions d'entreprises sociétaires*, J.C.P. éd. N., 18 juin 2004, p. 997 ; **DU GARREAU DE LA MECHENIE (J.)**, *Les droits propres de l'actionnaire*, Thèse Poitiers, 1937 ; **DOCKES (E.)**, *Essai sur la notion d'usufruit*, R.T.D. Civ., 1995, p. 479 ; **FIORINA (D.)**, *L'usufruit d'un portefeuille de valeurs mobilières*, R.T.D. Civ., 1995, p. 43 ; *Les droits du nu-propriétaire : de l'information au contrôle*, D., 2003, p. 2495 ; **FRANCON (A.)**, *L'usufruit des créances*, R.T.D. Civ., 1957, p. 1 ; **FRULEUX (F.)**, *Le régime fiscal du « don exceptionnel » exonéré de droits de mutation à titre gratuit*, J.C.P. éd. N., 2004, p. 1691 ; **GARÇON (J.-P.)**, *La situation des titulaires de droits sociaux démembrés*, J.C.P. éd. N., 1995, p. 269 ; **GRIMALDI (M.)**, **DUCROCQ (P.) et NUYTEN (B.)**, *Les aspects civils du démembrement de propriété*, Droit & Patrimoine, mars 1995, p. 25 ; **GRIMALDI (M.) et ROUX (J.-F.)**, *La donation de valeurs mobilières avec réserve de quasi-usufruit*, Defrénois, 1994, art. 35677, p. 3 ; **GUENGANT (A.)**, *L'attribution du droit de vote en cas de démembrement de la propriété d'action ou de parts sociales*, J.C.P. éd. E., 1994, Les conseils Fidal, C.D.E., n° 1, p. 131 ; **HALLOUIN (J.-C.)**, *Les statuts ne peuvent priver l'associé du droit de vote*, D., 2000, p. 231 ; **HOVASSE**

310- Selon l'article 581 du Code civil, l'usufruit « *peut être établi sur toute espèce de biens meubles ou immeubles* ». En vertu de ce texte, il peut être établi un usufruit sur des biens meubles incorporels tels que les actions. Cet usufruit d'actions, lorsqu'il est réalisé dans le but de transmettre une entreprise, est alors l'accessoire d'une donation. Il y a alors conjonction de deux contrats civils, une libéralité et un démembrement de propriété, dont les actions constituent l'objet.

(H.), DESLANDES (M.) et GENTILHOMME (R.), *Le démembrement des droits sociaux*, Droit des Sociétés, 1994, n° 15, p. 1 ; **KADDOUCH (R.),** *L'usufruit des droits sociaux, technique de transfert du droit de vote*, Bull. Joly, 2004, § 29, p. 189 ; **KOERING-JOULIN (R.) et SCHMIDT (D.),** *L'article 163, alinéa 1, de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales*, Librairies Techniques, Mélanges en l'honneur de Daniel Bastian, Tome I, 1989, p. 135 ; **LAINÉ (A.),** *De l'usufruit des valeurs mobilières*, Thèse Nancy, 1912 ; **LE BAYON (A.),** *L'usufruit de parts sociales*, Rev. Soc., 1973, p. 435 ; **LEBLOND (J.),** *Droits respectifs du nu-proprétaire et de l'usufruitier dans les bénéfices, les réserves, les remboursements et amortissements de capital, ainsi que dans les augmentations de capital en numéraire ou par incorporation des réserves*, Gaz. Pal., 1956, 2, p. 1 ; **LE CALVEZ (J.),** *L'usufruit des valeurs mobilières de capitalisation - ou les bois taillis du XX^{ème} siècle ?*, D., 1994, p. 125 ; **LECENE-MARENAUD (M.),** *Les parts et actions d'une société commerciale qui appartiennent à plusieurs personnes*, Thèse Bordeaux I, 1992 ; **LE DILY (J.), PINTO (B.) et PREVOST (A.),** *La transmission du portefeuille de valeurs mobilières*, Gaz. Pal., 11 mai 2000, n° 132, p. 25 ; **LE NABASQUE (H.),** *Les dividendes participent de la nature des fruits*, Rev. Soc., 2000, p. 286 ; **LUCET (F.) et HALBOUT (A.),** *Cession de valeurs mobilières démembrées*, J.C.P. éd. N., 19 févr. 1999, n° 7, p. 356 ; **MARRAUD DES GROTTE (X.),** *L'usage du démembrement d'un portefeuille de valeurs mobilières*, J.C.P. éd. N., 1993, p. 278 ; **MARTIN (D. R.),** *Du portefeuille de valeurs mobilières considéré comme une universalité de fait*, La vie judiciaire, 1992, n° 2392, p. 3 ; **MICHA GOUDET (R.),** *Évaluation économique de l'usufruit et cession d'actions*, J.C.P. éd. E., 1997, I, 690 ; *Nature juridique des dividendes*, J.C.P. éd. E., 1998, I, 68 ; **MONASSIER (B.),** *Transmission d'entreprise*, Francis Lefebvre, 2003 ; **MONSALLIER (M.-C.),** *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998 ; **MONSÈRIÉ-BON (M.-H.) et GROSCLAUDE (L.),** *Usufruit des droits sociaux : le droit des sociétés rattrapé par le droit civil*, Droit & Patrimoine, juillet/août 2004, p. 42 ; **MORRIS-BECQUET (G.),** *De la nature juridique des dividendes*, D., 2000, p. 552 ; **MOUSSERON (J.-M.),** *Du démembrement des droits sociaux au démembrement des flux sociaux*, Bull. Joly, 2005, § 95, p. 465 ; **PACAUD (B.),** *Le compte de titres démembrés*, Defrénois, 2000, p. 465 ; **PACLOT (Y.),** *Remarques sur le démembrement des droits sociaux*, J.C.P. éd. E., 1997, I, 674 ; **PATAT (C.),** *Variations autour d'un thème soi-disant connu : le démembrement de propriété*, J.C.P. éd. N., 1990, p. 674 ; **PILLEBOUT (J.-F.),** *Réflexions sur le droit d'usufruit*, J.C.P. éd. N., 1977, p. 173 ; **POITRINAL (F.-D.),** *L'usufruit conventionnel d'actions, un outil financier méconnu*, Banque et Droit, 1993, n° 31, p. 3 et s. ; **PONTON-GRILLET (D.),** *Les aspects fiscaux de la relation entre usufruitier et nu-proprétaire*, D., 1989, p. 250 ; **PRAT (S.),** *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Thèse, préface de VIANDIER (A.), Litec, 1992 ; **PRIEUR (J.), FERRET (J.-P.) et DEBRABANT (B.),** *Vulnérabilité des démembrements sur les titres*, Droit & Patrimoine, colloque au sénat, janvier 1995, p. 29 ; **PRIEUR (J.), FERRET (J.-P.) et GIRAY (M.),** *Pacte familial et transmission d'entreprise*, Droit des sociétés, 1992, n° 6, p. 8 ; **PRIEUR (J.), FERRET (J.-P.) et ROUSSEL (F.),** *Aspects de droit des sociétés, Démembrement, utilisation du quasi-usufruit – montages*, Droit & Patrimoine, novembre 1999, p. 71 ; **REGNAUT-MOUTIER (C.),** *Vers la reconnaissance de la qualité d'associé à l'usufruitier de droits sociaux ?*, Bull. Joly, 1994, § 320, p. 1155 ; **ROBERT-CADET (I.),** *L'usufruit des droits sociaux*, Les Petites Affiches, 19 mai 2000, n° 100, p. 54 ; **ROSE (L.),** *Droit de vote et démembrement des titres sociaux. peut-on priver le nu-proprétaire de ses droits de vote ?*, Gaz. Pal., 4 septembre 2001, n° 247, p. 7 ; **SAUTAI (P.),** *L'usufruit des valeurs mobilières*, Thèse Paris, 1925 ; **SAUVAGE (F.),** *Les nouvelles frontières du quasi-usufruit*, J.C.P. éd. N., 2000, p. 691 ; **SIRINELLI (P.),** *Le quasi-usufruit*, Les Petites Affiches, 21 et 26 juillet 1993, n° 87, p. 30 et n° 89, p. 4 ; **WAHL (A.),** *Des droits respectifs de l'usufruitier et du nu-proprétaire sur les titres, leurs produits et leurs accessoires*, J. soc., 1925, p. 129 ; **ZENATI (F.),** *La nature juridique du quasi-usufruit (ou la métempsychose de la valeur)*, Litec, Mélanges offerts à Pierre Catala, 2001, p. 605.

311- Le montage est des plus simples : « *Par cette technique contractuelle, souvent utilisée pour faciliter la transmission de l'entreprise familiale, un associé, fondateur de la société, transmet à ses héritiers la nue-propriété des titres et s'en réserve l'usufruit* »⁵³¹. Bien entendu, la circonstance que l'associé soit ou non fondateur de la société est sans importance : ce qui importe réellement pour que l'entreprise soit transmise, c'est que l'associé contrôle la société, sinon il ne s'agirait pas d'une transmission d'entreprise mais d'une simple transmission de droits sociaux, sans effets sur les titulaires du pouvoir au sein de la société.

Cette donation avec réserve d'usufruit est une exception légale au principe exprimé par l'adage « *Donner et retenir ne vaut* », transposée à l'article 944 du Code civil, en ces termes : « *Toute donation entre vifs, faite sous des conditions dont l'exécution dépend de la seule volonté du donateur, sera nulle* »⁵³². Le législateur a prévu cette exception aux articles 949 et suivants du Code civil, dans le but de faciliter les donations en garantissant au donateur une source de revenus viagère⁵³³, sauf lorsque celui-ci est une personne morale⁵³⁴. Qui plus est, lorsque la donation avec réserve d'usufruit a pour objet des actions, le donateur procède généralement à une modification des statuts, de manière à se réserver le droit de voter dans la plupart des assemblées⁵³⁵.

Le montage posera d'autant moins de difficultés qu'en vertu de l'article 931 du Code civil, la donation entre vifs sera passée devant un notaire, dans la forme ordinaire des contrats. Les parties, en recourant à la forme authentique, auront l'avantage de se ménager une preuve faisant pleine foi de la convention qui les lie⁵³⁶ et recueilleront les conseils du notaire, professionnel rompu à la technique des donations. Si toutefois elles choisissaient de passer outre le formalisme légal, il leur serait possible d'opérer un don manuel, dans la mesure où la

⁵³¹ **KADDOUCH (R.)**, *L'usufruit des droits sociaux, technique de transfert du droit de vote*, Bull. Joly, 2004, § 29, p. 190.

⁵³² L'article 944 prohibe la condition potestative en matière de donation. Cf. articles 1170 et 1174 du Code civil pour le régime de droit commun des conditions potestatives.

⁵³³ Le donateur se réservant l'usufruit jusqu'à son décès. Toutefois, en cas de prédécès du donataire seul ou du donataire et de ses descendants, il est généralement convenu, en vertu de l'article 951 du Code civil, un droit de retour des biens donnés dans le patrimoine du donateur.

⁵³⁴ Selon l'article 619 du Code civil, « *L'usufruit qui n'est pas accordé à des particuliers, ne dure que trente ans* ».

⁵³⁵ *Supra*, n° 270.

⁵³⁶ Cf. article 1319 du Code civil.

jurisprudence reconnaît l'existence d'une tradition lorsque les actions sont virées de compte à compte⁵³⁷ et valide depuis longtemps le don manuel avec réserve d'usufruit⁵³⁸.

312- En outre, cette opération est rapidement apparue comme avantageuse sur le plan fiscal car les droits de mutation à titre gratuit, que l'on dénommera droits de donation, sont traditionnellement moins élevés que les droits de succession.

De plus, ces droits de donation ne sont calculés que sur la valeur de la nue-propriété et aucune imposition supplémentaire n'est prélevée sur la valeur de l'usufruit lorsque le donateur usufruitier décède⁵³⁹.

Enfin, il convient de signaler que le législateur, de plus en plus sensibilisé par l'impact négatif des droits de succession sur la pérennité des entreprises et des emplois qu'elles procurent⁵⁴⁰, est régulièrement amené à prendre de nouvelles mesures fiscales. En témoigne une proposition de loi de Monsieur Jean-Paul Garraud⁵⁴¹, proposition qui visait, en matière de transmission d'entreprise, à exonérer totalement les héritiers des droits de mutation à titre gratuit ainsi que des plus-values si ceux-ci s'engageaient à conserver le patrimoine professionnel. Le législateur tend à s'approcher de cette solution puisqu'une loi du 27 décembre 2008⁵⁴² prévoit une exonération de 75 % des droits de mutation à titre gratuit sur les transmissions d'entreprise lorsque les bénéficiaires s'engagent à conserver le patrimoine professionnel pendant un temps défini⁵⁴³.

313- La multiplication des mesures fiscales favorables à ce type de montage ne doit cependant pas masquer l'essentiel du régime juridique de la donation d'actions avec réserve d'usufruit.

⁵³⁷ Cass. com., 19 mai 1998. Cf. **HOVASSE (H.)**, J.C.P. éd. N., 1998, p. 1663 ; Droit des sociétés, juillet 1998, n° 108, p. 16 ; **MARTIN (D. R.)**, D., 1998, p. 551.

⁵³⁸ Cass. civ., 11 août 1880. Cf. D.P., 1880, 1, p. 461 ; Cass. req., 28 octobre 1935. Cf. D.P., 1936, 1, p. 29.

⁵³⁹ Cf. article 1133 du Code Général des Impôts.

⁵⁴⁰ On constate depuis quelques années que les droits de succession, auparavant légitimés par les principes de progressivité de l'impôt et de justice sociale, sont de plus en plus contestés en raison principalement de la perte d'emplois qui peut résulter d'une impossibilité pour les héritiers de les acquitter sans compromettre l'avenir de l'entreprise.

⁵⁴¹ *Exonération totale des droits de mutation à titre gratuit en matière de transmissions d'entreprises*, A.N., proposition de loi n° 1387, déposée le 4 février 2004 par M. Jean-Paul Garraud.

⁵⁴² Loi n° 2008-1425 du 27 décembre 2008 : Loi de finances pour 2009. **J.O.R.F.** du 28 décembre 2008, p. 20224.

⁵⁴³ Cf. article 787 B du Code Général des Impôts.

Une fois effectués la donation et le paiement des droits fiscaux afférents à cette libéralité, la donation produira encore de nombreux effets juridiques⁵⁴⁴ qui s'ajouteront à ceux de l'usufruit. Le donateur et le donataire deviennent respectivement usufruitier et nu-propriétaire sur les actions et doivent désormais se partager les droits financiers générés par les titres démembrés.

Ces droits financiers portent respectivement sur la valeur de l'action (§ 1) et sur ses revenus (§ 2).

§ 1 - Les droits financiers relatifs à la valeur de l'action

314- Les droits financiers relatifs à la valeur de l'action, bien que leur régime ait été précisé par la loi et la jurisprudence, posent encore des difficultés. Certes, les règles du droit des biens et plus particulièrement celles de l'usufruit permettent de délimiter les droits financiers relatifs à la valeur de l'action. Mais ces règles doivent néanmoins être adaptées à la nature particulière de ce type de bien. Les principales difficultés se posent lorsque le droit des sociétés ignore ou contrarie les règles, pourtant éprouvées, du droit des biens.

315- Si les droits financiers relatifs à la valeur de l'action tirent leur régime dans les règles établies par le droit des biens, leur transposition en droit des sociétés s'est faite avec quelques difficultés, dont certaines ne sont pas totalement résolues.

Ces difficultés tiennent d'une part, au droit de disposer de l'action, c'est à dire à l'*abusus* (A) et d'autre part, à la conservation de la substance de cette même action (B).

A - L'*abusus*

316- L'*abusus* désigne l'un des attributs du droit de la propriété et constitue le droit de disposer des actions matériellement (1), par destruction, ou juridiquement (2), par aliénation.

Ce droit, lors d'un démembrement, revient au nu-propriétaire.

⁵⁴⁴ Dans différentes hypothèses telles que les clauses d'agrément, d'inaliénabilité, de retour ou encore dans les cas de révocation de la donation.

1 - Le droit de disposer des actions matériellement

317- Il est classique, dans le cadre d'un usufruit, d'écarter le droit de disposer matériellement de la chose⁵⁴⁵ puisque la destruction du bien démembré, par le nu-proprétaire, serait contraire aux dispositions de l'alinéa premier de l'article 599 du Code civil, selon lequel : « *Le propriétaire ne peut, par son fait, ni de quelque manière que ce soit, nuire aux droits de l'usufruitier* ». En conséquence, le respect de la libre jouissance de l'usufruitier interdit au nu-proprétaire de détruire physiquement le bien.

318- Toutefois, s'agissant d'actions, il serait envisageable que le nu-proprétaire, en usant de son droit de vote, cause la dissolution de la société, ce qui constituerait une destruction matérielle des actions puisque l'existence de celles-ci est fonction de celle de la société.

L'article 1844-7 du Code civil énumère huit causes de dissolution communes à tous les types de société : l'arrivée du terme, la réalisation ou l'extinction de l'objet, l'annulation du contrat de société, la dissolution anticipée décidée par les associés, la dissolution judiciaire à la demande d'un associé pour justes motifs, la dissolution judiciaire consécutive à la réunion de toutes les parts en une seule main⁵⁴⁶, la liquidation judiciaire et enfin pour toute autre cause prévue par les statuts.

Le nu-proprétaire, selon la manière dont il aura exercé son droit de vote aux assemblées générales extraordinaires⁵⁴⁷, pourra être tenu, en tout ou en partie, comme responsable de cette dissolution. Au demeurant, même si les statuts prévoient des modalités différentes de vote⁵⁴⁸, le nu-proprétaire, dès lors qu'il ne peut pas être intégralement privé de ce droit⁵⁴⁹, pourra être amené à se prononcer à l'encontre de la survie de la société. Si tel était le cas, il nuirait aux droits de l'usufruitier, selon les termes de l'article 599 alinéa premier du Code civil et devrait, en principe, voir sa responsabilité engagée.

⁵⁴⁵ **CORNU (G.)**, *Droit civil, Introduction, Les personnes, Les biens*, Montchrestien, Précis Domat, 10^{ème} éd., 2001, n° 1291, p. 516.

⁵⁴⁶ Dans le cas d'une société anonyme, l'article L. 225-247 du Code de commerce prévoit la dissolution de la société lorsque le nombre des actionnaires est réduit à moins de sept depuis plus d'un an.

⁵⁴⁷ Selon l'alinéa premier de l'article L. 225-110 du Code de commerce, le droit de vote appartient en principe au nu-proprétaire dans les assemblées générales extraordinaires.

⁵⁴⁸ L'alinéa quatrième de l'article L. 225-110 permet de déroger aux dispositions du premier alinéa, ce qui signifie qu'à la répartition organique du droit de vote peut être substitué tout autre mode de répartition.

⁵⁴⁹ Cass. com., 9 février 1999. Cf. **BONNEAU (Th.)**, *Droit des Sociétés*, mai 1999, n° 67, p. 9 ; **DAIGRE (J.-J.)**, Bull. Joly, 1999, § 122, p. 566 ; **GUYON (Y.)**, J.C.P. éd. E., 22 avril 1999, n° 16, p. 724 ; **HOVASSE (H.)**, *Defrénois*, 1999, art. 36991, p. 625 ; **LE CANNU (P.)**, *Rev. Soc.*, 1999, p. 81.

319- Néanmoins, la jurisprudence, contrariant en cela le droit des biens, ne s'est pas prononcée en faveur de la protection des droits de l'usufruitier. La Cour de cassation, dans un arrêt rendu le 8 mars 1988⁵⁵⁰, a décidé que le nu-proprétaire ne portait aucune atteinte aux droits de l'usufruitier en refusant de voter la prorogation d'une société.

Même si le mécanisme de la subrogation réelle⁵⁵¹ reporte l'usufruit sur la somme d'argent perçue par le nu-proprétaire⁵⁵² après liquidation de la société⁵⁵³, une stricte application du droit des biens permettrait d'interdire au nu-proprétaire le droit de voter une résolution provoquant la dissolution de la société⁵⁵⁴ car il n'est pas garanti que l'usufruitier sorte avantagé de l'opération : la somme d'argent sur le lequel il deviendra quasi-usufruitier peut notamment lui procurer un revenu moindre. En outre, l'application du droit des biens, à travers la protection des droits de l'usufruitier, serait un bon instrument de protection de la pérennité de la société⁵⁵⁵.

320- Cependant, force est de constater que le droit pour le nu-proprétaire de disposer matériellement du bien, même s'il est dommageable pour l'usufruitier, n'est pas remis en cause par la jurisprudence alors même que le droit des biens fournit les instruments nécessaires aux tribunaux pour proscrire cette pratique. Qu'en est-il désormais du droit de disposer du bien juridiquement ?

⁵⁵⁰ Cass. 1^{ère} civ., 8 mars 1988. Cf. **HONORAT (J.)**, Defrénois, 1988, art. 34373, p. 1398 ; **PILLEBOUT (J.-F.)**, J.C.P. éd. N., 1988, p. 297 ; **VIANDIER (A.)**, Rev. Soc., 1988, p. 409.

⁵⁵¹ Sur la théorie de la subrogation réelle : Cf. **ZENATI (F.) et REVET (Th.)**, *Les biens*, P.U.F., coll. Droit fondamental, 2^{ème} éd., 1997, n° 87, p. 107.

⁵⁵² « Si la société est dissoute avant l'extinction de l'usufruit, il est généralement admis que les droits de l'usufruitier sont reportés sur la valeur de remplacement des droits sociaux » : **REGNAUT-MOUTIER (C.)**, *Vers la reconnaissance de la qualité d'associé à l'usufruitier de droits sociaux ?*, Bull. Joly, 1994, § 320, n° 7, p. 1159. Dans le même sens, **LE BAYON (A.)**, *L'usufruit de parts sociales*, Rev. Soc., 1973, n° 23 et s., p. 457 et s.

⁵⁵³ **LE BAYON (A.)**, *op. cit.*, n° 24, p. 458.

⁵⁵⁴ Le seul problème que rencontrerait la jurisprudence serait de définir si le nu-proprétaire est responsable directement ou indirectement de la dissolution de la société. Par exemple, quand la liquidation judiciaire de la société résulte des choix du nu-proprétaire sur la politique sociale à plus ou moins long terme, cela oblige le juge à examiner la gestion de la société et rend indirecte la responsabilité du nu-proprétaire.

⁵⁵⁵ Bien entendu, cette interdiction pour le nu-proprétaire de voter la disparition de la société ne s'appliquerait qu'en cas de désaccord de l'usufruitier et dans les sociétés *in bonis*. Si la société est en difficulté, mieux vaut pour l'usufruitier bénéficier de la subrogation réelle, si toutefois la liquidation de la société produit un *boni*...

2 - Le droit de disposer des actions juridiquement

321- Le droit de disposer des actions juridiquement, c'est-à-dire de les aliéner, résulte du principe de libre négociabilité des actions⁵⁵⁶. Lorsque celles-ci sont démembrées, l'usufruit ne remet pas en cause leur caractère négociable (a). En outre, lorsqu'une clause d'agrément supprime cette négociabilité, la donation d'actions avec réserve d'usufruit, lorsqu'elle a pour objet la transmission d'une entreprise, permet d'échapper à cet agrément (b).

a - L'usufruit ne remet pas en cause le caractère négociable des actions

322- L'usufruitier, en vertu de l'article 578 du Code civil, a l'obligation de conserver la substance du bien. Le nu-propiétaire, en vertu de l'article 599 alinéa premier, a l'obligation de ne pas nuire aux droits de l'usufruitier. On pourrait déduire de ces textes qu'aucun des titulaires des actions démembrées ne devrait pouvoir aliéner les actions démembrées, de façon à préserver les droits de chacun.

323- Toutefois, le nu-propiétaire dispose toujours de l'*abusus*, qui comprend le droit d'aliéner le bien. Cela ne signifie pas qu'il peut céder les actions sans égard pour les droits de l'usufruitier. En réalité, chacun des titulaires de droits démembrés ne peut céder que les droits qu'il détient sur les titres, en application de l'adage « *Nemo plus juris ad alium transfere potest quam ipse habet* »⁵⁵⁷.

Cet adage est exprimé à travers les articles 621 et 595 alinéa premier du Code civil qui autorisent respectivement le nu-propiétaire et l'usufruitier à céder leurs droits sur les actions démembrées :

- D'une part, l'alinéa second de l'article 621 du Code civil dispose que « *la vente du bien grevé d'usufruit, sans l'accord de l'usufruitier, ne modifie pas le droit de ce dernier, qui continue de jouir de son usufruit s'il n'y a pas formellement renoncé* » ;
- D'autre part, l'article 595 alinéa premier prévoit que « *L'usufruitier peut jouir par lui-même, donner à bail à un autre, même vendre ou céder son droit à titre gratuit* ».

⁵⁵⁶ Cf. article L. 211-14 du Code monétaire et financier. V. **MERLE (Ph.)**, *Droit commercial, les sociétés commerciales*, Précis Dalloz, 6^{ème} éd., 1998, n° 315, p. 334 ; **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par GERMAIN (M.), L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1520, p. 316.

⁵⁵⁷ « *Une personne ne peut transférer à autrui plus de droits qu'elle n'en a elle-même* » : **ROLAND (H.) et BOYER (L.)**, *Locutions latines et adages du droit français contemporain, Tome II, M à Z*, éd. L'Hermès, 1979.

324- Cette solution, respectueuse des droits de chacun, concilie l'usufruit avec le principe de libre négociabilité des actions. Le caractère négociable des titres demeure à travers la liberté pour chacun de céder ses droits. Simplement, ce seront des droits démembrés qui seront librement négociables. Le droit des biens, à travers l'usufruit, et le droit des sociétés, à travers le principe de libre négociabilité des actions, s'imbriquent en conférant un caractère négociable à chacun des droits démembrés. Néanmoins, le droit d'usufruit étant par nature temporaire⁵⁵⁸, les actions seront, à l'issue du démembrement, reconstituées en pleine propriété et donc négociées en cet état.

325- Pour conclure sur ce principe de libre négociabilité des actions, il convient de remarquer que ce principe n'est pas absolu puisque les statuts peuvent l'altérer en insérant une clause d'agrément.

b - La donation d'actions avec réserve d'usufruit ayant pour objet la transmission d'une entreprise permet d'échapper à la clause d'agrément

326- Si les statuts comportent une clause d'agrément licite⁵⁵⁹, le nu-proprétaire et l'usufruitier doivent-ils s'y soumettre ?

327- Une première objection à la nécessité d'un agrément du nu-proprétaire ou de l'usufruitier réside dans l'article L. 228-23 du Code de commerce selon lequel la clause d'agrément s'applique en cas de cession de titres de capital. Or, la constitution d'un démembrement de propriété n'est pas en soi une cession⁵⁶⁰ : ce n'est ni une vente, ni une donation, ni un apport. Au terme de l'article L. 228-23, l'absence de cession rend inapplicable la clause d'agrément.

328- Toutefois, dans le cadre d'une transmission d'entreprise, il n'y a pas seulement un démembrement de propriété mais également une donation. Or, la donation est une forme de cession puisqu'il s'agit d'une transmission entre vifs d'un droit réel ou personnel, à titre

⁵⁵⁸ CORNU (G.), *Droit civil, Introduction, Les personnes, Les biens*, Montchrestien, Précis Domat, 10^{ème} éd., 2001, n° 1262, p. 507. On évite ainsi que les démembrements de propriété deviennent perpétuels, ce qui entraverait le commerce juridique.

⁵⁵⁹ Cf. articles L. 228-23 et s du Code de commerce.

⁵⁶⁰ « Transmission entre vifs, du cédant au cessionnaire, d'un droit réel ou personnel, à titre onéreux ou gratuit » : CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

gratuit. Dans l'hypothèse qui nous intéresse, la transmission de l'entreprise emprunte la forme d'une donation de la nue-propriété des actions, le donateur se réservant l'usufruit sur ces mêmes titres.

329- Le donataire, devenu nu-propiétaire des actions, a donc bénéficié d'une cession et devrait en principe être soumis à l'agrément de la société. Néanmoins, l'alinéa troisième de l'article L. 228-23 du Code de commerce, dans le but de faciliter les transmissions d'entreprise, dispense d'agrément les cessionnaires proches parents du donateur. Échappent ainsi à l'agrément le conjoint, les ascendants ou les descendants du cédant. Grâce à cette exception légale, les enfants d'un actionnaire peuvent recevoir la nue-propriété des actions de leur auteur sans être soumis à la procédure d'agrément.

330- Qu'en est-il désormais du donateur s'étant réservé l'usufruit ? Est-il soumis à la procédure d'agrément ? Nous ne le pensons pas car cette procédure est destinée à filtrer l'entrée des nouveaux associés dans la société⁵⁶¹. Or, le donateur usufruitier n'est pas un nouvel associé pour deux raisons :

- D'une part, il était plein propriétaire des actions avant d'en transmettre la nue-propriété à sa famille, ce qui signifie qu'il n'est pas un nouvel entrant dans la société ;
- D'autre part, il n'est même plus un associé car il ne lui reste plus que l'usufruit sur les actions qu'il a donné, ce qui signifie que la clause d'agrément ayant pour finalité principale de filtrer les nouveaux associés, cette clause ne devrait pas en principe intéresser l'usufruitier, exclu de la qualité d'associé par la majorité de la doctrine⁵⁶² et par la jurisprudence⁵⁶³.

⁵⁶¹ Contra, « dans l'hypothèse où l'acquisition de la qualité d'associé suppose un agrément, l'exigence de cet agrément doit s'imposer non seulement au nu-propiétaire mais encore à l'usufruitier. On voit mal d'ailleurs comment l'usufruitier pourrait être dispensé de requérir l'agrément des associés puisque son droit lui permet "d'intervenir dans les affaires sociales dans son intérêt propre (droit aux fruits)" » : **DEBOISSY (F.) et WICKER (G.)**, obs. sous Cass. com., 31 mars 2004, J.C.P. éd. E., 9 septembre 2004, n° 37, p. 1380.

⁵⁶² **CHAZAL (J.-P.)**, *L'usufruitier et l'associé*, Bull. Joly, 2000, § 158, p. 679 ; **DAIGRE (J.-J.)**, *Un arrêt de principe : le nu-propiétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote (à propos de Cass. com., 4 janvier 1994)*, Bull. Joly, 1994, § 62, p. 249 ; **GUENGANT (A.)**, *L'attribution du droit de vote en cas de démembrement de la propriété d'action ou de parts sociales*, J.C.P. éd. E., 1994, Les conseils Fidal, C.D.E., n° 1, p. 132 ; **LYON-CAEN (CH.) et RENAULT (L.)**, *Traité de droit commercial, Tome II, Des sociétés*, L.G.D.J., 5^{ème} éd., 1926, n° 845, p. 229-230 ; **MERCADAL (B.) et JANIN (P.)**, *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2002, n° 465, p. 46 ; **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par GERMAIN (M.), L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1086, p. 67 ; **VIANDIER (A.)**, *La notion d'associé*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 156, préface de TERRE (F.), L.G.D.J., 1978, n° 248 et s., p. 241 et s.

⁵⁶³ « La constitution d'un usufruit sur des parts sociales fait perdre à l'usufruitier sa qualité d'associé quelle que soit l'étendue du droit de vote qui lui est accordé par les statuts » : Cass. com., 29 novembre 2006. Cf. **LUCAS (F.-X.)**, R.D.C., 2007, p. 422.

Par ailleurs, même si l'on arrivait à justifier la soumission du donateur usufruitier à la procédure d'agrément, ce ne serait que pour l'en dispenser aussitôt en vertu des dispositions de l'alinéa troisième de l'article L. 228-23 du Code de commerce puisqu'en cas de transmission d'entreprise, le donateur usufruitier sera le plus souvent l'ascendant ou le conjoint du ou des donataires nu-propriétaires.

331- Pour conclure sur ce point, il convient de remarquer que l'*abusus*, entendu comme le droit de céder matériellement ou juridiquement un bien, est en principe intégralement conservé par le nu-propriétaire.

Néanmoins, l'usufruitier peut aliéner ses droits, ce qui revient à lui donner une part non négligeable de l'*abusus*. De même, la nature particulière des actions rend nécessaire une adaptation du droit de l'usufruit au droit des sociétés.

De tels ajustements se retrouveront également lorsqu'il s'agira d'étudier un autre droit financier relatif à la valeur de l'action, à savoir la substance.

B - La substance

332- Selon l'article 578 du Code civil, « *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* ». Cette conservation de la substance mise à la charge de l'usufruitier établit corrélativement un droit pour le nu-propriétaire.

333- Qu'est-ce que la substance d'une action ? Pour répondre à cette interrogation, il convient de rappeler que l'action a une nature ambivalente : comme son nom l'indique, elle constitue un pouvoir, concrétisé par des droits politiques, mais aussi un bien meuble, générateur des droits financiers. Partant de cette dichotomie, la substance d'une action peut être envisagée de deux manières⁵⁶⁴ :

- Soit elle représente un pouvoir politique dans une société donnée ;
- Soit elle représente une valeur patrimoniale, un « placement ».

⁵⁶⁴ AYNES (L.), *Usufruit, droit d'usage*, Rev. Soc., 1999, p. 594.

334- Lorsque des actions font l'objet d'un usufruit, il paraît difficile de déterminer laquelle de ces deux types de substance, politique ou financière, fait principalement l'objet de l'obligation de conservation mise à la charge de l'usufruitier, à moins que celui-ci ne soit tenu de conserver concomitamment les deux types de substance.

En réalité, tout dépendra de la cause de l'usufruit. Si l'usufruit porte sur un portefeuille d'actions, émises par diverses sociétés, nul doute que le nu-proprétaire sera vraisemblablement plus intéressé par la conservation de la valeur financière des actions que par le pouvoir que celles-ci peuvent conférer dans telle ou telle société.

A contrario, si l'usufruit a pour cause la volonté de transmettre une entreprise, aussi bien le donateur usufruitier que le ou les donataires nu-proprétaires seront intéressés à la conservation de la substance de l'action tant sur le plan politique que financier. Dans ce dernier cas, l'obligation de conserver la substance se caractérisera aussi bien par la préservation du contrôle sur la société que par la préservation de la valeur patrimoniale des actions démembrées.

335- Il découle de ce constat que la conservation de la substance des actions est fonction de la finalité assignée à l'usufruit : en conséquence, il convient de distinguer la substance selon que l'usufruit porte sur un portefeuille d'actions (1) ou aura pour fonction de transmettre une entreprise (2).

1 - La substance lorsque l'usufruit porte sur un portefeuille d'actions

336- Il est fréquent, en dehors du seul cas de l'usufruit, de constater le désintérêt des actionnaires pour les prérogatives sociales attachées à leurs titres : ceux-ci se préoccupent essentiellement des revenus qu'ils peuvent tirer des actions⁵⁶⁵.

337- C'est pourquoi il n'est pas rare que l'usufruit d'actions ait pour seule cause l'affectation d'un revenu à son bénéficiaire. Tel est le cas ordinairement dans les hypothèses de succession, de divorce et même de donation avec réserve d'usufruit, lorsque les actions soumises au

⁵⁶⁵ « Le porteur de titres est aujourd'hui peu soucieux de savoir quels droits, quels pouvoirs il peut exercer dans la société : il en est absent, et fort peu désireux d'y jouer le moindre rôle. » : **FIORINA (D.)**, *L'usufruit d'un portefeuille de valeurs mobilières*, R.T.D. Civ., 1995, n° 5, p. 44 et 45.

démembrement ne sont pas émises par une même société mais par une multitude de sociétés différentes. Dès lors, le nu-proprétaire et l'usufruitier d'un portefeuille d'actions ou de valeurs mobilières se désintéresseront l'un comme l'autre des droits politiques attachés aux titres démembrés.

338- Dans ce cas, la substance de l'action est considérée à l'aune de sa valeur patrimoniale et des droits financiers qui lui sont attachés. L'action n'est plus alors envisagée matériellement⁵⁶⁶, dans son identité concrète⁵⁶⁷. Pour le nu-proprétaire, bénéficiaire de l'obligation de conserver la substance, il est moins important de récupérer, en fin d'usufruit, des actions identiques à celles qui avaient été remises à l'usufruitier que de récupérer un portefeuille d'actions ayant la même valeur voire une valeur accrûe.

339- Dès lors, la conservation ou l'accroissement de la valeur du portefeuille d'actions nécessite d'opérer des arbitrages pendant la période de l'usufruit, c'est-à-dire de vendre des titres pour en acheter d'autres. Ce renouvellement du portefeuille aura pour but de substituer des actions jugées plus rentables à celles dont la valeur⁵⁶⁸ diminue : « *les fortunes mobilières, de lundi en jeudi « noirs », rappellent qu'elles sont, plus que d'autres, exposées aux fluctuations économiques* »⁵⁶⁹.

340- Une fois reconnue l'importance de renouveler le portefeuille d'actions, il reste à déterminer qui du nu-proprétaire et de l'usufruitier peut procéder à des arbitrages. L'article 578 du Code civil nous donne la solution à ce problème. Ce texte dispose notamment que l'usufruitier peut jouir des choses dont un autre a la propriété, « *comme le propriétaire lui-même* ». Or, il est indéniable que le propriétaire d'un portefeuille d'actions est souvent amené à opérer des arbitrages afin de conserver ou d'accroître la valeur globale de son portefeuille.

L'usufruitier, puisqu'il dispose du droit d'usage sur le portefeuille d'actions comme s'il en était propriétaire, peut de ce fait opérer des arbitrages : du reste, s'il ne le faisait pas, il ne

⁵⁶⁶ **DOCKES (E.)**, *Essai sur la notion d'usufruit*, R.T.D. Civ., 1995, n° 7 et s., p. 488 et s.

⁵⁶⁷ C'est-à-dire en fonction de la société émettrice, de sa catégorie, etc.

⁵⁶⁸ « *la valeur des actions tient moins compte du rendement annuel actuel, c'est-à-dire des dividendes versés, que de la valeur des actifs et surtout de la faculté de la société à produire des bénéfices ultérieurs (y compris ceux qui ne seront distribués), ce que les financiers appellent la valeur actualisée du potentiel de croissance de l'entreprise* » : **BISSARA (P.)**, *L'intérêt social*, Rev. Soc., 1999, p. 20.

⁵⁶⁹ **FIORINA (D.)**, *L'usufruit d'un portefeuille de valeurs mobilières*, R.T.D. Civ., 1995, n° 4, p. 44.

pourrait pas remplir son obligation de conserver la substance comme le lui impose le même article 578.

En conséquence, le droit du nu-proprétaire à récupérer intacte la substance des actions, en fin d'usufruit, se concrétisera par le droit d'usage de l'usufruitier sur le portefeuille qui lui est confié : « *La distinction classique de l'acte d'administration et de l'acte de disposition est singulièrement troublée par cette richesse mobile. Pour administrer la fortune mobilière, il faut en disposer. L'acte ne se distingue plus par sa nature, il faut connaître le but de celui qui l'accomplit* »⁵⁷⁰.

341- Toutefois, si l'usufruitier procède à des arbitrages, peut-on encore qualifier cette opération d'usufruit ? Ne s'agirait-il pas plutôt d'un quasi-usufruit ?

Le droit de vendre le bien grevé d'usufruit relève ordinairement de l'*abusus* du nu-proprétaire : et encore celui-ci ne peut vendre que sa nu-proprété sur les actions, de même que l'usufruitier ne peut vendre que son seul usufruit. La seule exception à ce principe concerne les biens consommables qui peuvent, selon l'article 587 du Code civil, être aliénés par le quasi-usufruitier, à charge pour lui de rendre « *soit des choses de même quantité et qualité soit leur valeur estimée à la date de la restitution* ». En conséquence, le quasi-usufruitier peut céder le bien comme il l'entend, sans être tenu d'utiliser le prix de cession pour acquérir un bien équivalent⁵⁷¹.

Cependant, cette qualification en quasi-usufruit ne peut être retenue car les actions ne peuvent être qualifiées de biens consommables. Une action ne peut pas être consommée par l'usage. C'est pourquoi la jurisprudence refuse, à juste titre, de qualifier les valeurs mobilières⁵⁷², dont

⁵⁷⁰ **RIPERT (G.)**, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1951, n° 64, p. 152.

⁵⁷¹ **BOSGIRAUD (P.)**, **NOËL (L.)** et **POIRAUD (B.)**, *Donner un portefeuille de valeurs mobilières*, Gaz. Pal., 29 février 2000, n° 60, p. 15.

⁵⁷² « *Ensemble des valeurs mobilières détenues à un moment donné par une personne* » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

On peut citer parmi les nombreuses variétés de valeurs mobilières : actions ordinaires, actions de préférence, obligations, actions à bon de souscription d'obligations, obligations convertibles en actions, obligations échangeables en actions.

les actions constituent la plus large part, de biens consommables⁵⁷³. Cette solution doit être approuvée pour deux raisons tenant à la définition même de la consommabilité⁵⁷⁴ :

- En premier lieu, une action n'est pas consommable naturellement ou civilement, puisque « *les choses qui se consomment par l'usage sont celles que l'on ne peut employer à l'usage auquel elles sont naturellement destinées sans les détruire matériellement (consommation naturelle) ou sans les faire sortir du patrimoine de celui auquel elles appartiennent (consommation civile)* »⁵⁷⁵.
- En second lieu, une action n'est pas consommable conventionnellement, bien qu'une grande partie de la doctrine soutienne le contraire⁵⁷⁶, au motif notamment que la distinction entre choses consommables et choses non consommables n'est pas d'ordre public⁵⁷⁷. Cette doctrine s'appuie également sur une interprétation analogique d'un arrêt de la Cour de cassation qui a décidé que « *les choses qui ne sont pas fongibles par leur nature peuvent devenir telles par la convention des parties* »⁵⁷⁸. Pour certains auteurs⁵⁷⁹, la possibilité de qualifier conventionnellement un bien de fongible doit être étendue à la consommabilité. Néanmoins, cette proposition doit être rejetée car la consommabilité se définit objectivement tandis que la fongibilité se définit subjectivement. Les professeurs Lucas et Neau-Leduc⁵⁸⁰ ont ainsi démontré que si la volonté des parties permet aisément de qualifier un bien de fongible en le considérant subjectivement comme interchangeable avec un autre bien envisagé comme son équivalent, il n'en est pas de même lorsqu'il s'agit de qualifier un bien de consommable, dans la mesure où un tel bien a objectivement comme caractère de se détruire par l'usage que l'on en fait. En résumé, la volonté des parties ne peut aller à

⁵⁷³ Cass. 1^{ère} civ., 4 avril 1991. Cf. **DIDIER (P.)**, Rev. Soc., 1991, p. 737 ; **ZENATI (F.)**, R.T.D. Civ., 1994, p. 381. Cass. com., 12 juillet 1993. Cf. **LECENE-MARENAUD (M.)**, J.C.P. éd. E., 1994, II, 559 ; **HOVASSE (H.)**, Defrénois, 1993, art. 35674, p. 1463.

⁵⁷⁴ Une chose consommable est une « *chose dont on ne peut faire usage sans la détruire (boissons, denrées) ou l'aliéner (monnaie)* » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

⁵⁷⁵ **AUBRY (C.) et RAU (C.)**, *Droit civil français*, Tome II, par ESMEIN (P.), Librairies Techniques, 7^{ème} éd., 1961, p. 58.

⁵⁷⁶ **AUCKENTHALER (F.)**, *Prêts de titres*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2125, p. 6 ; **COLLART-DUTILLEUL (F.) et DELEBECQUE (Ph.)**, *Contrats civils et commerciaux*, Précis Dalloz, 3^{ème} éd., 1996, n° 622, p. 481 ; **JÉANTIN (M.)**, *Les prêts de titres*, Rev. Soc., 1992, p. 482 ; **MERCADAL (B.) et JANIN (P.)**, *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2002, n° 7664, p. 416 ; **TERRE (F.)**, *L'influence de la volonté individuelle sur les qualifications*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 2, préface de LE BALLE (R.), L.G.D.J., 1957, n° 24, p. 27.

⁵⁷⁷ **COLLART-DUTILLEUL (F.) et DELEBECQUE (Ph.)**, *op. cit.*, n° 622, p. 481.

⁵⁷⁸ Cass. req., 30 mars 1926, D.H., 1926, p. 217.

⁵⁷⁹ **GRIMALDI (M.) et ROUX (J.-F.)**, *La donation de valeurs mobilières avec réserve de quasi-usufruit*, Defrénois, 1994, art. 35677, n° 8, p. 8.

⁵⁸⁰ **LUCAS (F.-X.) et NEAU-LEDUC (P.)**, *Mise à disposition d'actions à des administrateurs ou à des membres du conseil de surveillance*, Droit des sociétés, novembre-décembre 1999, p. 13.

l'encontre de la nature intangible des choses : les contractants ne peuvent nier la réalité de leur commerce juridique. Une action ne se détruit pas par l'usage que l'on en fait et stipuler le contraire relève de l'absurde.

342- La requalification de l'usufruit d'actions en quasi-usufruit étant exclue, doit-on en déduire pour autant que l'usufruitier ne peut pas effectuer d'arbitrages, alors même que ceux-ci sont nécessaires à la conservation de la substance patrimoniale des titres ?

Non, car si la jurisprudence refuse de qualifier les valeurs mobilières de biens consommables, elle admet néanmoins que l'usufruitier, sous certaines conditions, puisse vendre des titres du portefeuille qui lui est confié.

Cette solution a été énoncée dans un célèbre arrêt du 12 novembre 1998⁵⁸¹ dans lequel la Cour de cassation qualifie le portefeuille de valeurs mobilières d'universalité et régit les opérations d'arbitrage effectuées par l'usufruitier : « *si l'usufruitier d'un portefeuille de valeurs mobilières, lesquelles ne sont pas consommables par le premier usage, est autorisé à gérer cette universalité en cédant des titres dans la mesure où ils sont remplacés, il n'en a pas moins la charge d'en conserver la substance et de la rendre* ».

En conséquence, l'usufruitier d'un portefeuille d'actions, puisqu'il assure la gestion d'une universalité de fait⁵⁸², peut aliéner des titres sans avoir à obtenir l'autorisation du nu-propriétaire. Mais, contrairement au quasi-usufruitier, l'usufruitier ne devient pas propriétaire des actions. Ses obligations ne se limitent pas à rendre, en fin d'usufruit, le portefeuille en l'état ou sa valeur estimée à la date de restitution⁵⁸³.

⁵⁸¹ Cass. 1^{ère} civ., 12 novembre 1998. Cf. **AYNES (L.)**, D., 1999, p. 167 ; **HOVASSE (H.)**, J.C.P. éd. N., 1999, p. 351 ; **PIEDELIEVRE (S.)**, J.C.P. éd. G., 1999, I, 10027 ; **ZENATI (F.)**, R.T.D. Civ., 1999, p. 422.

⁵⁸² « Ensemble de biens formant une collection (ex. bibliothèque) ou une entité juridique complexe (ex. fonds de commerce) prise globalement comme un bien unique (par ex. à l'occasion d'une vente ou d'un legs) et soumise à un régime juridique particulier » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

Par opposition, l'universalité de droit se définit comme un « Ensemble de biens et de dettes formant un tout [...] » : **CORNU (G.)**, *idem*.

Contra : **RIPERT (G.)**, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1951, n° 78, p. 180 : « la notion d'universalité est une notion juridique et ne peut être reconnue en fait si elle n'existe pas en droit ».

⁵⁸³ Cf. article 587 du Code civil.

Au contraire, l'usufruitier est soumis à une obligation de remploi du prix de cession : comme le remarque le professeur Piedelièvre⁵⁸⁴, « *la cession doit avoir uniquement lieu dans un but de remplacement* ».

Cette obligation de remploi mise à la charge de l'usufruitier est particulièrement remarquable puisque, par ce biais, la Cour de cassation permet à la fois de protéger les droits du nu-propiétaire sur la substance du portefeuille et de rendre inutile le recours à un quasi-usufruit conventionnel, puisque l'usufruitier pourra effectuer des arbitrages sur les titres, comme un quasi-usufruitier, à ceci près que les titulaires du portefeuille démembré n'auront pas à stipuler contre l'évidence que les titres se consomment par l'usage que l'on en fait.

343- En outre, la Cour d'appel de Toulouse, statuant sur renvoi après l'arrêt de cassation du 12 novembre 1998, a eu l'occasion de préciser la nature des obligations de l'usufruitier.

Dans son arrêt du 15 mai 2000⁵⁸⁵, la Cour d'appel de Toulouse, afin de garantir la conservation de la substance patrimoniale du portefeuille de valeurs mobilières, a ajouté une obligation d'information à la charge de l'usufruitier, afin que le nu-propiétaire puisse vérifier que l'usufruitier se soumet à son obligation de remploi du prix des titres aliénés.

La Cour de cassation a entériné cette nouvelle obligation, dans un arrêt du 3 décembre 2002⁵⁸⁶. Désormais, la conservation de la substance patrimoniale du portefeuille d'actions se matérialise par deux obligations « techniques » complémentaires :

- D'une part, l'usufruitier doit remployer le prix de cession des titres afin d'en acheter des nouveaux ;
- D'autre part, il doit répondre aux interrogations du nu-propiétaire sur l'évolution du portefeuille, de manière à ce que celui-ci puisse vérifier que remploi a bien été fait des sommes acquises par l'aliénation des titres.

344- Grâce à la réglementation opérée par la jurisprudence sur le portefeuille de valeurs mobilières, ici réduit à la dimension d'un portefeuille d'actions, les droits du nu-propiétaire sur la substance patrimoniale des titres paraissent suffisamment protégés pour que celui-ci

⁵⁸⁴ **PIEDELIEVRE (S.)**, Obs. sous Cass. 1^{ère} civ., 12 novembre 1998, J.C.P. éd. G., 1999, I, 10027.

⁵⁸⁵ C.A. Toulouse, 15 mai 2000. Cf. **FIORINA (D.)**, Droit de la famille, novembre 2001, p. 14.

⁵⁸⁶ Cass. 1^{ère} civ., 3 décembre 2002. Cf. **PIEDELIEVRE (S.)**, J.C.P. éd. G., 2003, II, 10158.

recouvre, en fin d'usufruit, un portefeuille équivalent en valeur à ce qu'il était au début de l'usufruit, sauf à réserver l'hypothèse d'une mauvaise gestion de la part de l'usufruitier. Mais si les arbitrages de ce dernier conduisent à accroître la valeur du portefeuille d'actions, qui du nu-propiétaire ou de l'usufruitier pourra tirer profit de ces plus-values⁵⁸⁷ ?

Selon un auteur⁵⁸⁸, l'usufruitier, en vertu de son droit sur les fruits, pourrait bénéficier des plus-values réalisées diminuées des moins-values subies. Cette solution aurait pour mérite d'intéresser financièrement l'usufruitier à la conservation de la substance du portefeuille puisque l'accroissement de sa valeur lui profiterait directement.

Néanmoins, cette proposition ne peut être retenue car elle n'est pas conforme aux règles de l'usufruit. En effet, selon l'alinéa second de l'article 599 du Code civil, « *l'usufruitier ne peut, à la cessation de l'usufruit, réclamer aucune indemnité pour les améliorations qu'il prétendrait avoir faites, encore que la valeur de la chose en fût augmentée* ». Ce texte ne fait que traduire une règle fondamentale du droit de l'usufruit, à savoir que la propriété de la chose demeure toute entière entre les mains du nu-propiétaire. En d'autres termes, la substance du portefeuille d'actions appartient exclusivement au nu-propiétaire, en vertu de l'article 587 du Code civil. Les plus-values ne sont en aucun cas des fruits du portefeuille d'actions : elles correspondent à un accroissement de la valeur du portefeuille, s'incorporent à lui⁵⁸⁹ et en augmentent la substance.

En outre, si l'usufruitier s'appropriait quand même les plus-values, il encourrait la déchéance de ses droits en vertu de l'alinéa premier de l'article 618 du Code civil, selon lequel : « *L'usufruit peut aussi cesser par l'abus que l'usufruitier fait de sa jouissance, soit en commettant des dégradations sur le fonds, soit en le laissant dépérir faute d'entretien* ». Or, il est indéniable que lorsque l'usufruitier prélève une partie de la substance du portefeuille, en l'occurrence les plus-values, il commet une dégradation sur le fonds puisqu'il en amenuise la substance.

⁵⁸⁷ « Augmentation de valeur enregistrée sur un bien, à une date donnée depuis une date antérieure, en tenant compte de l'état de ce bien à cette date » : CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

⁵⁸⁸ LIBCHABER (R.), *Le portefeuille de valeurs mobilières, bien unique ou pluralité de biens ?*, Defrénois, 1997, art. 36464, n° 27, p. 85.

⁵⁸⁹ En vertu du droit d'accession prévu à l'article 551 du Code civil, selon lequel : « *Tout ce qui s'unit et s'incorpore à la chose appartient au propriétaire [...]* ».

Dans ce sens, un autre auteur⁵⁹⁰ souligne la distinction entre le fruit et le bien frugifère : « *Lorsqu'un bien prend de la valeur, cet accroissement de valeur n'est pas un fruit car il ne peut être séparé du bien frugifère. Cette solution procède d'un impératif pratique. Le régime juridique des fruits est distinct de celui du bien frugifère. Les premiers sont la pleine propriété de l'usufruitier, alors que le second est, par hypothèse, grevé d'usufruit. On doit en déduire que l'usufruitier d'un portefeuille ne saurait prélever que les dividendes et les intérêts, sauf à en altérer la substance. Il est probable qu'il oriente sa gestion en ce sens, mais là est sa seule liberté* ».

345- En conclusion, il convient de remarquer que les règles de l'usufruit d'un portefeuille de valeurs mobilières ont été déduites par la jurisprudence à partir de la finalité de l'opération.

Lorsque l'usufruit porte sur une multitude de valeurs mobilières hétéroclites, l'usufruitier ne recherche que la rentabilité des titres et le nu-proprétaire ne souhaite que préserver la substance patrimoniale du portefeuille qu'il a vocation à recouvrer. C'est pourquoi les arbitrages sont permis à l'usufruitier, sous réserve qu'il remploie le prix de cession des titres aliénés et qu'il informe le nu-proprétaire sur l'évolution du portefeuille.

Dans une telle hypothèse, il n'est pas étonnant que la substance des actions soit réduite à l'aune de leur valeur patrimoniale. Mais dans le cas qui nous intéresse plus particulièrement, à savoir la transmission d'une entreprise, les choses se compliquent et l'on ne pourra plus réduire la substance des actions à leur seule dimension patrimoniale.

2 - La substance lorsque l'usufruit a pour fonction de transmettre une entreprise

346- Dans l'hypothèse d'une transmission d'entreprise, l'usufruit d'actions résulte d'une libéralité par laquelle un « chef d'entreprise » donne la nue-proprété de ses actions à ses héritiers⁵⁹¹ tout en se réservant un usufruit viager sur ces titres, afin de conserver ses revenus.

⁵⁹⁰ **HOVASSE (H.)**, Obs. sous Cass. 1^{ère} civ., 12 novembre 1998, J.C.P. éd. N., 1999, p. 353.

⁵⁹¹ L'utilisation du terme héritier, renvoyant au droit des successions, paraît le plus approprié dans la mesure où la donation avec réserve d'usufruit a généralement pour but d'anticiper la succession du donateur. Cependant, le donataire désigné peut ne pas être un héritier (par exemple, la maîtresse du chef d'entreprise) : dans ce cas, la règle de réduction des libéralités qui excèdent la quotité disponible, prévue aux articles 920 et s. du Code civil, s'appliquera.

Dès lors, les actions transmises ne constituent pas un portefeuille, puisque par définition un portefeuille, qu'il soit boursier ou dans une poche de manteau, a vocation à recueillir une multitude de « papiers » différents : de même qu'un portefeuille que l'on porte sur soi a pour fonction de ranger divers papiers tels que la carte d'identité, le permis de conduire, la carte bleue ou des billets de banque, le portefeuille d'actions ou de valeurs mobilières comporte des titres différents en raison de leur nature (actions ordinaires, actions de préférence, obligations, titres participatifs, etc.) ou de leur émetteur (telle ou telle personne morale, privée ou publique).

En matière de transmission d'entreprise, les actions démembrées sont identiques puisque émises par la même société.

347- C'est pourquoi on ne peut pas soumettre au même régime juridique un usufruit d'actions portant sur des titres identiques, lesquels confèrent un contrôle sur une société, et un usufruit portant sur un portefeuille, composé de titres disparates⁵⁹². La finalité poursuivie par ces deux types de patrimoine est par trop différente, même s'ils sont composés de biens similaires.

En conséquence, il conviendra de remarquer que dans l'hypothèse d'une transmission d'entreprise, la substance de l'action englobe ses droits politiques et financiers (a), ce qui justifiera la stipulation fréquente de clauses d'inaliénabilité et de retour dans les donations d'actions (b).

a - La substance de l'action englobe ses droits politiques et financiers

348- Afin de prévenir les difficultés qui pourraient naître de l'application de l'arrêt du 12 novembre 1998⁵⁹³, un auteur⁵⁹⁴ propose de distinguer les actions selon leur destination : « *Le nouveau régime de l'usufruit esquissé par la Cour de cassation n'a vocation à s'appliquer qu'à des valeurs mobilières en portefeuille. Toutes ces valeurs s'y trouvent rassemblées parce qu'elles ont pour seule destination de conserver un capital et de dégager des résultats : ce sont des titres de placement qui sont considérés sous leur seule utilité financière. La situation*

⁵⁹² Quand bien même ce type de portefeuille conférerait la possibilité d'exercer un contrôle sur une société, cela n'aurait pas d'incidence sur sa finalité qui demeurerait purement patrimoniale.

⁵⁹³ Cass. 1^{ère} civ., 12 novembre 1998. Cf. AYNES (L.), D., 1999, p. 167 ; HOVASSE (H.), J.C.P. éd. N., 1999, p. 351 ; PIEDELIEVRE (S.), J.C.P. éd. G., 1999, I, 10027 ; ZENATI (F.), R.T.D. Civ., 1999, p. 422.

⁵⁹⁴ HOVASSE (H.), Obs. sous Cass. 1^{ère} civ., 12 novembre 1998, J.C.P. éd. N., 1999, p. 353.

est profondément différente lorsque les titres confèrent le contrôle d'une société ou de façon plus générale lorsqu'il s'agit de titres de participation. De telles valeurs mobilières ont été acquises en vue d'exercer une influence dans une société déterminée. Leur destination fait obstacle à ce qu'elles puissent se fondre dans un portefeuille. Ce serait méconnaître cette destination que de permettre à l'usufruitier d'en disposer sans l'accord du nu-propiétaire [...] ».

De fait, les pouvoirs de l'usufruitier sur les actions doivent être limités en fonction de la finalité de celles-ci :

- Si elles n'ont pas d'autres objets que de « *conserver un capital et de dégager des résultats* », l'usufruitier pourra les aliéner à charge de remployer leur prix de cession pour acheter d'autres titres ;
- Au contraire, si elles « *ont été acquises en vue d'exercer une influence dans une société déterminée* », l'usufruitier ne pourra en aucun cas les aliéner, sous peine de méconnaître son obligation de conserver la substance et de subir la déchéance de ses droits⁵⁹⁵.

349- Lorsque les actions démembrées confèrent le contrôle d'une société, leur substance ne peut plus être réduite à leur seule valeur patrimoniale. L'obligation de conserver la substance des actions, mise à la charge de l'usufruitier, s'entendra davantage comme l'obligation de conserver le contrôle de la société.

350- Au demeurant, les difficultés se feront rares dans l'hypothèse d'une transmission d'entreprise puisque l'usufruitier est le donateur tandis que le nu-propiétaire est le donataire.

Dans ce cadre, la donation sera accompagnée d'un aménagement des droits politiques (α) et financiers (β) au profit de l'usufruitier. À ce titre, il est indéniable que les droits supplémentaires acquis par l'usufruitier l'inciteront fortement à préserver la substance des titres, tant du point de vue politique que financier. Son intérêt bien compris l'y poussera.

⁵⁹⁵ Cf. alinéa premier de l'article 618 du Code civil.

α - L'aménagement des droits politiques au profit de l'usufruitier

351- Sur le plan des droits politiques, la question de la répartition du droit de vote entre titulaires d'actions démembrées ayant été longuement discutée dans le chapitre précédent⁵⁹⁶, cette subdivision ne portera que sur les préceptes fondamentaux.

352- En vertu de l'alinéa premier de l'article L. 225-110 du Code civil, l'usufruitier dispose du droit de vote dans les assemblées générales ordinaires. Le texte accorde le même droit au nu-proprétaire dans les assemblées générales extraordinaires. Le principe retenu par le législateur est donc celui du vote organique, c'est-à-dire du vote en fonction de l'organe délibérant. Néanmoins, ce principe supporte une exception notable, évoquée dans le dernier alinéa de l'article L. 225-110, selon lequel « *Les statuts peuvent déroger aux dispositions du premier alinéa* ».

353- Lorsque l'usufruit d'actions résulte d'une transmission d'entreprise, le donateur qui souhaite anticiper sa succession n'entend pas toujours abandonner le contrôle de la société au donataire.

C'est pourquoi la donation sera accompagnée d'une réserve d'usufruit au profit du donateur et d'une modification des statuts visant à confier la majeure partie des droits de vote à l'usufruitier. Cette répartition statutaire du droit de vote en faveur de l'usufruitier est importante pour deux raisons :

- D'une part, elle facilite la transmission de l'entreprise en permettant au donateur usufruitier de garder le contrôle de la société pour un temps. Il pourra notamment conserver son droit de vote aux assemblées générales. De même, il conservera également ses mandats sociaux de président du conseil d'administration et/ou de directeur général⁵⁹⁷ ou de membre du directoire, voire de directeur général unique, selon la forme prise par la société anonyme. Enfin, par le biais de son vote aux assemblées générales ordinaires⁵⁹⁸, il détiendra toujours la faculté de faire nommer ses hommes liges aux autres postes de dirigeants.

⁵⁹⁶ *Supra*, n° 262 et s.

⁵⁹⁷ Selon l'article L. 225-51-1 du Code de commerce, les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général peuvent être assumées par la même personne physique ou par deux personnes physiques distinctes. Les statuts doivent déterminer laquelle de ces deux modalités s'appliquera à la société.

⁵⁹⁸ Cf. articles L. 225-18 et L. 225-75 du Code de commerce.

- D'autre part, il est indéniable que cet aménagement des droits politiques en faveur du donateur usufruitier est de nature à garantir que celui-ci préservera la substance politique des actions. L'usufruitier sera d'autant plus vigilant que c'est lui-même, avant le nu-proprétaire, qui perdra le contrôle de la société si les actions venaient à disparaître ou à être réduites en nombre insuffisant. En conséquence, l'usufruitier veillera par exemple à ce que des augmentations de capital trop importantes ne lui fassent pas perdre sa majorité et, c'est l'objet principal de la démonstration, il ne procédera pas à des aliénations d'actions comme si son usufruit portait sur un portefeuille. En outre, sur le plan financier, la perte du contrôle de la société signifierait pour l'usufruitier la perte des mandats sociaux, qui constituent généralement une grande partie des revenus du dirigeant usufruitier : « *En se faisant attribuer des postes d'administrateurs, les gros actionnaires prélèvent sur les bénéfices une part supplémentaire* »⁵⁹⁹.

354- Toutefois, des difficultés peuvent surgir quand les statuts ainsi modifiés réservent la totalité du droit de vote à l'usufruitier. En pratique, lorsque le donateur usufruitier détiendra l'intégralité de ces droits, la transmission de l'entreprise en sera encore facilitée puisque son contrôle sur la société sera sans partage, jusqu'à son départ en retraite ou son décès. Néanmoins, cette attente peut ne pas être du goût du nu-proprétaire souhaitant lui aussi exercer une part du contrôle sur l'entreprise.

355- En outre, la qualité d'associé n'étant reconnue qu'au seul nu-proprétaire par la majeure partie de la doctrine⁶⁰⁰ comme par la jurisprudence⁶⁰¹, celle-ci est intervenue pour invalider les aménagements statutaires privant le nu-proprétaire de tout droit de vote dans les arrêts du

⁵⁹⁹ **RIPERT (G.)**, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1951, n° 135, p. 299.

⁶⁰⁰ **CHAZAL (J.-P.)**, *L'usufruitier et l'associé*, Bull. Joly, 2000, § 158, p. 679 ; **DAIGRE (J.-J.)**, *Un arrêt de principe : le nu-proprétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote (à propos de Cass. com., 4 janvier 1994)*, Bull. Joly, 1994, § 62, p. 249 ; **GUENGANT (A.)**, *L'attribution du droit de vote en cas de démembrement de la propriété d'action ou de parts sociales*, J.C.P. éd. E., 1994, Les conseils Fidal, C.D.E., n° 1, p. 132 ; **LYON-CAEN (CH.) et RENAULT (L.)**, *Traité de droit commercial, Tome II, Des sociétés*, L.G.D.J., 5^{ème} éd., 1926, n° 845, p. 229-230 ; **MERCADAL (B.) et JANIN (P.)**, *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2002, n° 465, p. 46 ; **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par GERMAIN (M.), L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1086, p. 67 ; **VIANDIER (A.)**, *La notion d'associé*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 156, préface de TERRE (F.), L.G.D.J., 1978, n° 248 et s., p. 241 et s.

⁶⁰¹ « *La constitution d'un usufruit sur des parts sociales fait perdre à l'usufruitier sa qualité d'associé quelle que soit l'étendue du droit de vote qui lui est accordé par les statuts* » : Cass. com., 29 novembre 2006. Cf. **LUCAS (F.-X.)**, R.D.C., 2007, p. 422.

4 janvier 1994⁶⁰² et du 9 février 1999⁶⁰³. Ces arrêts ont permis à la Cour de cassation de réglementer les aménagements statutaires répartissant le droit de vote entre l'usufruitier et le nu-propiétaire.

356- Dans l'arrêt « *De Gaste* » du 4 janvier 1994, la Cour de cassation, en se fondant sur l'article 1844 du Code civil, pose le principe qu'aucune dérogation n'est autorisée « *concernant le droit des associés et donc du nu-propiétaire de participer aux décisions collectives tel qu'il est prévu à l'alinéa premier dudit article* ». Le problème de cette décision est qu'elle permettait deux interprétations contradictoires :

- D'une part, il pouvait être soutenu que la Cour de cassation opérait une distinction entre la participation aux assemblées et l'exercice du vote au sein de ces assemblées⁶⁰⁴ ;
- D'autre part, il pouvait également être soutenu que la participation aux décisions collectives comprenait le droit d'y voter⁶⁰⁵. Selon l'interprétation retenue, l'arrêt « *De Gaste* » pouvait être invoqué comme autorisant les aménagements statutaires conférant l'intégralité du droit de vote à l'usufruitier ou, au contraire, comme prohibant de tels aménagements.

Dans le cadre d'une transmission d'entreprise comme dans celui d'un transfert indirect du droit de vote, il est indéniable que l'interprétation libérale⁶⁰⁶, opérant une distinction entre participation aux assemblées et droit d'y voter, est plus propice à la réussite de ces deux opérations. Ces montages ne sont sûrs que s'il y a transfert de l'intégralité des droits de vote à l'usufruitier. Cela permettra notamment au donateur de garder le contrôle total de la société.

⁶⁰² Cass. com., 4 janvier 1994. Cf. **BONNEAU (Th.)**, Droit des Sociétés, mars 1994, n° 45 ; **COZIAN (M.)**, J.C.P. éd. E., 1994, 374 ; **DAIGRE (J.-J.)**, Bull. Joly, 1994, § 62, p. 249 ; **LE CANNU (P.)**, Defrénois, 1994, art. 35786, p. 556 ; **LECENE-MARENAUD (M.)**, Rev. Soc., 1994, p. 278 ; **VIANDIER (A.) et CAUSSAIN (J.-J.)**, J.C.P. éd. E., 1994, I, 363 ; **ZENATI (F.)**, R.T.D. Civ., 1994, p. 644.

⁶⁰³ Cass. com., 9 février 1999. Cf. **BONNEAU (Th.)**, Droit des Sociétés, mai 1999, n° 67, p. 9 ; **DAIGRE (J.-J.)**, Bull. Joly, 1999, § 122, p. 566 ; **GUYON (Y.)**, J.C.P. éd. E., 22 avril 1999, n° 16, p. 724 ; **HOVASSE (H.)**, Defrénois, 1999, art. 36991, p. 625 ; **LE CANNU (P.)**, Rev. Soc., 1999, p. 81.

⁶⁰⁴ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de **VIANDIER (A.)**, L.G.D.J., 1998, n° 415, p. 171.

⁶⁰⁵ **DAIGRE (J.-J.)**, obs. Sous Cass. com., 4 janvier 1994, Bull. Joly, 1994, § 62, n° 11, p. 252 ; **LECENE-MARENAUD (M.)**, Rev. Soc., 1994, p. 280 et 281.

⁶⁰⁶ **MONSALLIER (M.-C.)**, *op. cit.*, n° 415, p. 171.

357- Toutefois, c'est l'interprétation restrictive⁶⁰⁷ qui l'a emporté puisque la Cour de cassation, en précisant son raisonnement dans l'arrêt « *Château d'Yquem* », en date du 9 février 1999⁶⁰⁸, affirme que « *tout associé a le droit de participer aux décisions collectives et de voter et les statuts ne peuvent déroger à ces dispositions* ». Désormais, la règle ne souffre plus aucun doute : le nu-proprétaire ne peut plus être privé de tout droit de vote, ce qui signifie, *a contrario*, que l'usufruitier ne peut en recevoir l'intégralité.

Il convient également de remarquer que cette défense d'un droit de vote minimum du nu-proprétaire a été étendue à l'usufruitier par la jurisprudence : en vertu de l'article 578 du Code civil, un arrêt du 31 mars 2004⁶⁰⁹ attribue un droit de vote minimum au profit de l'usufruitier d'actions dans le domaine précis des décisions concernant les bénéfices. *A contrario*, l'arrêt du 9 février 1999 ne définit pas le domaine ou l'étendue du droit de vote réservée au nu-proprétaire : de la fixation de cette étendue dépend une partie de l'efficacité de la technique de la donation avec réserve d'usufruit.

Depuis cet arrêt, les aménagements statutaires, plutôt que de réserver l'intégralité du droit de vote à l'usufruitier, lui confient la presque totalité de ce droit, tout en maintenant au profit du nu-proprétaire un droit de vote symbolique, réduit à sa plus infime expression.

Toutefois, un arrêt de la Cour de cassation, en date du 2 décembre 2008⁶¹⁰, semble de nouveau reconnaître la validité des aménagements statutaires privant le nu-proprétaire de l'intégralité du droit de vote dès lors que celui-ci peut participer aux décisions collectives. Selon un auteur⁶¹¹, cet arrêt pourrait signifier un retour à l'ancienne jurisprudence « *De Gaste* » mais cette décision isolée et non publiée demande encore à être confirmée.

⁶⁰⁷ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 410, p. 168.

⁶⁰⁸ Cass. com., 9 février 1999. Cf. **BONNEAU (Th.)**, *Droit des Sociétés*, mai 1999, n° 67, p. 9 ; **DAIGRE (J.-J.)**, Bull. Joly, 1999, § 122, p. 566 ; **GUYON (Y.)**, J.C.P. éd. E., 22 avril 1999, n° 16, p. 724 ; **HOVASSE (H.)**, *Defrénois*, 1999, art. 36991, p. 625 ; **LE CANNU (P.)**, *Rev. Soc.*, 1999, p. 81

⁶⁰⁹ Cass. com., 31 mars 2004. cf. **DEBOISSY (F.) et WICKER (G.)**, J.C.P. éd. E., 9 septembre 2004, n° 37, p. 1378 ; **GROSCLAUDE (L.)**, *Droit de la famille*, mars 2005, p. 37 ; **HOVASSE (H.)**, *Droit des Sociétés*, juin 2004, n° 107, p. 26 ; **LAFORTUNE (M.-A.)**, Bull. Joly, 2004, § 168, p. 837 ; **LE CANNU (P.)**, *Rev. Soc.*, 2004, p. 317 ; *R.T.D. Com.*, 2004, p. 542 ; **LIENHARD (A.)**, *D.*, 2004, somm., p. 1167 ; **MADON (J.) et JACOMET (Th.)**, Bull. Joly, 2004, § 168, p. 844 ; **MONSÈRIÉ-BON (M.-H.) et GROSCLAUDE (L.)**, *Droit & Patrimoine*, juillet/août 2004, p. 42 ; **RABREAU (A.)**, J.C.P. éd. N., 2004, p. 1433 ; **REJET (Th.)**, *R.T.D. Civ.*, 2004, p. 318.

⁶¹⁰ Cass. com., 2 décembre 2008. Cf. **MONSALLIER-SAINT MLEUX (M.-C.)**, J.C.P.éd. G., 2009, II, 10096 ; **REJET (Th.)**, *R.T.D. Civ.*, 2009, p. 137.

⁶¹¹ **MONSALLIER-SAINT MLEUX (M.-C.)**, *idem*.

358- Pour conclure sur ce point, la réglementation jurisprudentielle de l'étendue des aménagements statutaires portant sur le droit de vote a le mérite de démontrer la véracité des assertions de cette étude : discuter du contrôle de l'usufruitier sur la société, n'est-ce pas reconnaître implicitement que celui-ci est intéressé à la conservation de la substance politique des actions, entendue comme la conservation du contrôle de la société ?

Au demeurant, les droits politiques conférés par les actions ne seront pas les seuls à inciter l'usufruitier à conserver la substance tant politique que patrimoniale des actions. Il en sera de même des droits financiers.

β - L'aménagement des droits financiers au profit de l'usufruitier

359- Le premier aménagement des droits financiers effectué au profit du donateur usufruitier, c'est l'usufruit lui-même.

Le donateur, en se réservant l'usufruit sur les actions, aura le droit de percevoir les dividendes de la société puisque ceux-ci ont la nature de fruits⁶¹² qui reviennent par définition à l'usufruitier⁶¹³.

Dès lors, comme le donateur usufruitier se sera réservé par ailleurs la plus grande partie des droits de vote grâce à un aménagement statutaire, il orientera vraisemblablement sa gestion vers le maintien d'un niveau régulier de distribution de dividendes. On pourrait alors craindre que l'usufruitier tente de promouvoir une politique sociale de court terme, négligeant les investissements permettant de pérenniser la compétitivité de la société. De ce fait, il pourrait porter atteinte à la substance patrimoniale des actions. Mais ce danger sera écarté pour deux raisons principales :

- D'une part, contrairement à ceux qu'on appelle les « actionnaires-investisseurs »⁶¹⁴, qui recherchent le profit immédiat au détriment de la pérennité de l'entreprise, l'usufruitier ne reste pas dans la société pendant quelques mois ou années : il a donné

⁶¹² Cass. com., 5 octobre 1999. Cf. **COURET (A.)**, Bull. Joly, 1999, § 258, p. 104 ; **LE CANNU (P.)**, Defrénois, 2000, art. 37090, p. 40 ; **LE NABASQUE (H.)**, Rev. Soc., 2000, p. 286.

Cass. com., 5 décembre 2000. Cf. **SCHOLER (P.)**, Bull. Joly, 2001, § 190, p. 883.

⁶¹³ Cf. article 582 du Code civil.

⁶¹⁴ **SCHMIDT (D.)**, *Où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées ?*, Rapport de synthèse, JCP éd. E., 1996, C.D.E., n° 4, p. 25.

ses actions en se réservant un usufruit viager et a tout intérêt à ce que la société puisse produire encore des dividendes à la fin de ses jours.

- D'autre part, l'usufruitier et le nu-propiétaire ne sont pas des étrangers l'un pour l'autre. Dans l'hypothèse d'une transmission d'entreprise, les deux titulaires d'actions démembrées ont des attaches familiales. Or, si le chef d'entreprise donne ses actions en se réservant l'usufruit, c'est pour anticiper sa succession et permettre à sa famille proche de prendre sa suite après son décès ou son départ en retraite. En conséquence, il est fort probable que l'usufruitier orientera sa gestion vers le long terme, de manière à transmettre une entreprise la plus viable possible. Il est même vraisemblable que l'usufruitier ne changera en rien sa manière de gérer la société et continuera la même politique sociale qu'avant la donation.

360- Le second « aménagement » des droits financiers au profit de l'usufruitier résulte de sa faculté de conserver ses mandats sociaux, grâce aux aménagements du droit de vote en sa faveur. Grâce à ses mandats, l'usufruitier tirera des revenus significatifs, qui s'ajouteront à ceux issus des dividendes.

Dès lors, si les revenus des mandats sociaux sont suffisamment conséquents, l'usufruitier aura de nouveau tendance à orienter sa gestion vers le long terme, en incorporant au capital social une grande partie des bénéfices, de manière à accroître la compétitivité de l'entreprise. En d'autres termes, les revenus qu'il tire de ses mandats sociaux inciteront l'usufruitier à ne pas faire distribuer par la société de trop importants dividendes.

À partir de ce constat, il convient d'affirmer que le maintien de ses mandats sociaux au profit du donateur usufruitier permettra et incitera celui-ci à respecter son obligation de conserver la substance patrimoniale des actions.

361- Dans les deux hypothèses qui viennent d'être indiquées, à savoir la réserve viagère d'usufruit et la conservation des mandats sociaux, on perçoit que ces aménagements financiers en faveur du donateur usufruitier ont également un impact sur la conservation de la substance politique des actions. En effet, l'appropriation par l'usufruitier des dividendes et des revenus des mandats sociaux dépend directement de la conservation du contrôle de la société, c'est-à-dire de la conservation de la substance politique des actions. C'est pourquoi

l'usufruitier aura tout intérêt à remplir son obligation de conserver la substance, sur le plan politique comme sur le plan financier.

362- Pour conclure sur ce point, il convient d'insister sur la forte imbrication des aménagements politiques et financiers au profit de l'usufruitier : les aménagements politiques auront des répercussions financières et les aménagements financiers auront des répercussions politiques. Dans tous les cas, il paraît indéniable que l'aménagement et l'imbrication de ses différents droits au profit de l'usufruitier garantira la conservation de la substance des actions par ce dernier, tant sur le plan politique que patrimoniale, comme il vient d'être démontré.

En outre, si la transmission d'une entreprise nécessite de reconnaître à la substance de l'action un caractère conjointement politique et patrimonial, cela emportera d'autres conséquences sur le régime juridique du montage, parmi lesquels la nécessité de stipuler une clause d'inaliénabilité et une clause de retour, afin de protéger les titulaires d'actions démembrées.

b - La stipulation de clauses d'inaliénabilité et de retour dans les donations d'actions

363- Les clauses d'inaliénabilité (α) et de retour (β) ont pour objet de protéger le donateur comme le donataire d'une appropriation par des tiers de leurs droits respectifs sur les actions.

α - La clause d'inaliénabilité

364- La clause d'inaliénabilité, conformément aux dispositions de l'article 900-1 du Code civil, permet d'interdire au donataire de disposer du bien qui lui est donné. Dans le cadre d'une transmission d'entreprise, le donataire n'a reçu que la seule nue-propiété sur les actions : il lui est interdit de céder cette nue-propiété à des tiers, contrairement au principe exprimé par l'article 621 du Code civil, qui autorise le nu-propiétaire à céder le bien soumis à usufruit.

365- Dans le cadre d'une transmission d'entreprise, un arrêt du 15 juin 1994⁶¹⁵ a posé la règle selon laquelle la stipulation de cette clause dans le contrat de donation permet de déroger au principe de libre disposition des biens, ce qui présente deux avantages majeurs :

⁶¹⁵ Cass. 1^{ère} civ., 15 juin 1994. Cf. **GRIMALDI (M.)**, D., 1995, somm., p. 50 ; **PATARIN (J.)**, R.T.D. Civ., 1995, p. 666 ; **ZENATI (F.)**, R.T.D. Civ., 1995, p. 919.

- D'une part, la nue-propiété des actions ne pourra pas faire l'objet d'une saisie tant que la clause sera en vigueur⁶¹⁶. De cette manière, la clause d'inaliénabilité protégera le donataire contre ses créanciers personnels.
- D'autre part, le donataire lui-même ne pourra pas aliéner ses droits sur les actions, à savoir la nue-propiété de celles-ci. Cette interdiction aura pour avantage de préserver les intérêts du donateur puisque celui-ci sera assuré que le nu-propiétaire des actions sera toujours le successeur qu'il s'est choisi pour l'entreprise. En outre, s'il est stipulé une clause de retour, celle-ci ne pourra s'appliquer que si le donataire est resté propriétaire des actions, ce dont le donateur ne peut être assuré que par une clause d'inaliénabilité.

366- Toutefois, la clause d'inaliénabilité est soumise à des conditions strictes par le législateur. Selon l'alinéa premier de l'article 900-1 du Code civil, « *Les clauses d'inaliénabilité affectant un bien donné ou légué ne sont valables que si elles sont temporaires et justifiées par un intérêt sérieux et légitime* ». Dans l'hypothèse d'une transmission d'entreprise, ces conditions peuvent être remplies sans difficultés majeures :

- En ce qui concerne le caractère temporaire, la jurisprudence reconnaît depuis longtemps que l'inaliénabilité stipulée pour la durée de vie du donateur ou du dernier survivant des donateurs est de nature temporaire⁶¹⁷.
- En ce qui concerne ensuite l'intérêt sérieux et légitime, la jurisprudence reconnaît que constitue un intérêt sérieux et légitime le fait que le donataire soit un membre de la famille plutôt qu'un tiers⁶¹⁸. De même, elle admet depuis longtemps que la clause d'inaliénabilité présente un intérêt sérieux et légitime lorsqu'elle permet d'assurer l'efficacité d'un droit de retour conventionnel⁶¹⁹.

367- Pour être opposable aux tiers, la clause portant sur des actions doit être mentionnée dans l'intitulé du compte au nom du donataire⁶²⁰. Selon l'article L. 211-3 du Code monétaire et

⁶¹⁶ Cass. 1^{ère} civ., 15 juin 1994. Cf. **GRIMALDI (M.)**, D., 1995, somm., p. 50 ; **PATARIN (J.)**, R.T.D. Civ., 1995, p. 666 ; **ZENATI (F.)**, R.T.D. Civ., 1995, p. 919.

⁶¹⁷ Cass. 1^{ère} civ., 8 janvier 1975. Cf. **PONSARD (M.)**, Defrénois, 1975, art. 30907, p. 524 ; **THUILLIER (H.)**, J.C.P. éd. G., 1976, II, 18240.

⁶¹⁸ Cass. 1^{ère} civ., 20 novembre 1985. Cf. **PATARIN (J.)**, R.T.D. Civ., 1986, p. 620.

⁶¹⁹ Cass. 2^{ème} civ., 30 juin 1993. Cf. **GRIMALDI (M.)**, D., 1995, somm., p. 50.

⁶²⁰ **PRIEUR (J.)**, **FERRET (J.-P.)** et **GIRAY (M.)**, *Pacte familial et transmission d'entreprise*, Droit des sociétés, 1992, n° 6, p. 7.

financier, ce compte sera ouvert auprès de l'émetteur ou par l'un des intermédiaires mentionnés aux 2° à 7° de l'article L. 542-1 du même code⁶²¹.

368- Pour conclure sur la clause d'inaliénabilité, il convient de remarquer que l'alinéa premier de l'article 900-1 ne confère pas un caractère intangible à cette clause. Selon ce texte, « *le donataire ou le légataire peut être judiciairement autorisé à disposer du bien si l'intérêt qui avait justifié la clause a disparu ou s'il advient qu'un intérêt plus important l'exige* ».

Cet intérêt « plus important » se comprend comme un intérêt supérieur du donataire par rapport à celui du donateur⁶²² ou, à tout le moins, comme un intérêt supérieur à ceux qui avaient justifié l'insertion de la clause d'inaliénabilité dans l'acte de donation⁶²³. Dans le cadre d'une transmission d'entreprise, la preuve de cet intérêt plus important sera difficile à rapporter dans la mesure où la clause d'inaliénabilité se justifie non seulement par les intérêts particuliers du donateur et du donataire mais aussi par l'intérêt de la société transmise. En effet, la transmission de la société au sein de la même famille garantit une stabilité du pouvoir et une certaine continuité de la politique sociale : or, l'intérêt social, entendu ici comme l'intérêt de la personne morale⁶²⁴ et de l'entreprise⁶²⁵, devrait primer les intérêts particuliers. Dès lors, la clause d'inaliénabilité ne devrait pouvoir être levée judiciairement que dans les cas où l'intérêt de la société le justifie.

β - La clause de retour

369- La clause de retour est une faculté offerte par le législateur au donateur, à l'article 951 du Code civil. Selon ce texte, « *Le donateur pourra stipuler le droit de retour des objets donnés, soit pour le cas du prédécès du donataire seul, soit pour le cas du prédécès du donataire et de ses descendants.*

Ce droit ne pourra être stipulé qu'au profit du donateur seul ».

Cette clause de retour, comme la clause d'inaliénabilité, présente l'avantage de permettre la conservation du bien dans la famille, en anticipant le prédécès possible du donataire seul ou

⁶²¹ Il s'agit principalement d'établissements bancaires et financiers.

⁶²² Cass. 1^{ère} civ., 11 janvier 2000. Cf. **PATARIN (J.)**, R.T.D. Civ., 2000, p. 381.

⁶²³ Cass. 1^{ère} civ., 25 juin 1980. Cf. Bull. civ., I, n° 198.

⁶²⁴ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 762, p. 318.

⁶²⁵ **MONSALLIER (M.-C.)**, *op. cit.*, n° 764, p. 319.

du donataire et de ses héritiers. Dans cette hypothèse, la nue-propriété des actions, cédée au donataire, reviendra dans le patrimoine de son auteur. Celui-ci, s'il veut transmettre l'entreprise à d'autres membres de sa famille, pourra réaliser une nouvelle donation avec réserve d'usufruit.

370- Pour être opposable aux tiers, la clause de retour, à l'instar de la clause d'inaliénabilité, devra également être mentionnée dans l'intitulé du compte, au nom du donataire.

371- Pour conclure sur les clauses d'inaliénabilité et de retour, il convient de rappeler que ces clauses sont d'usage courant dans les donations avec réserve d'usufruit. Elles s'avèrent particulièrement utiles dans le cadre d'une transmission d'entreprise, afin de préserver un contrôle familial sur la société. Elles le seront d'autant plus si l'on considère, comme il a été démontré dans l'étude, que la levée judiciaire de l'inaliénabilité ne pourra se faire que si elle est conforme ou supérieure à l'intérêt de la société.

372- Enfin, il n'est pas inutile de rappeler également l'influence des règles de la donation sur celles de l'usufruit, en ce qui concerne les droits financiers relatifs à la valeur de l'action. En effet, bien que ces droits, à savoir l'*abusus* et la substance, relèvent en principe du seul nu-propriétaire, il a pu être constaté que dans le cadre d'une transmission d'entreprise, l'influence de l'usufruitier était prédominante. Cela s'explique et se justifie par le fait que c'est l'usufruitier qui est à l'origine de la donation : en conséquence, c'est lui qui domine l'élaboration des règles de la donation et celles de l'usufruit. C'est ce qui rend ce type d'usufruit particulièrement original et complexe par rapport à des usufruits plus ordinaires tels que ceux issus des successions légales ou des divorces.

Toutefois, d'autres droits financiers afférents aux actions démembrées doivent être étudiés où les règles de l'usufruit sont cette fois-ci peu influencées par celles de la donation et par la prédominance du donateur usufruitier. Il s'agit des droits financiers relatifs aux revenus générés par l'action.

§ 2 - Les droits financiers relatifs aux revenus générés par l'action

373- Le nu-proprétaire et l'usufruitier doivent se partager les revenus générés par les actions démembrées. Selon le critère posé très tôt par la jurisprudence⁶²⁶, la répartition des bénéfices relève de la décision de l'assemblée générale :

- Au nu-proprétaire reviennent les bénéfices incorporés dans le capital social (A) ;
- À l'usufruitier reviennent les bénéfices distribués sous forme de dividendes (B).

A - Le droit du nu-proprétaire aux bénéfices incorporés dans le capital social

374- Le nu-proprétaire dispose d'un droit sur toutes les valeurs générées par la société qui s'incorporent à son capital social et accroissent la valeur des actions. Ces valeurs incorporées au capital social sont principalement les produits, plus communément dénommées réserves (1), et le droit préférentiel de souscription (2).

Le nu-proprétaire est également titulaire d'autres valeurs générées par la société et incorporées au capital social. C'est notamment le cas des primes d'émission, du remboursement du nominal de l'action ou encore du boni de liquidation. Ces droits ne feront pas l'objet d'une étude particulière dans la mesure où ils obéissent sensiblement aux mêmes principes que les réserves et le droit préférentiel de souscription.

1 - Les réserves

375- Il convient de définir ce que sont les réserves (a) avant d'en établir la typologie (b).

a - Définition des réserves

376- Les réserves sont des prélèvements effectués sur les bénéfices réalisés par une société et qui ne sont pas distribués aux associés. Où ces sommes sont-elles affectées ?

Pour répondre à cette question, il convient auparavant de rappeler ce qu'est une action : « *Une action est une part d'associé dans les sociétés dites de capitaux [...] qui est caractérisée par*

⁶²⁶ Cass. civ., 5 février 1890, D.P., 1890, 1, p. 300.

sa libre cessibilité de principe et se présente comme une fraction du capital social servant d'unité aux droits et obligations des associés »⁶²⁷. La caractéristique la plus importante de l'action, à ce stade de l'étude, est que celle-ci représente une fraction du capital social.

Dès lors, les réserves, produites par l'exploitation de ce capital social, permettront d'en altérer la substance en augmentant sa valeur. L'augmentation de la valeur de celui-ci entraînera mécaniquement l'augmentation de la valeur de chaque action.

377- Toutefois, on ne peut qualifier de réserves toute augmentation de la valeur du capital social. En effet, le surcroît de valeur engendré par l'exploitation du capital social, appelé bénéfices, peut recevoir deux types de qualification, selon que l'assemblée générale décidera de les incorporer au capital social ou de les distribuer sous forme de dividendes.

Seuls les bénéfices incorporés au capital social, qui augmentent la valeur des actions, peuvent recevoir la qualification de réserves et revenir au nu-proprétaire. *A contrario*, les bénéfices distribués sous formes de dividendes, en étant exclu de la substance des actions, recevront la qualification de fruits et reviendront à l'usufruitier.

Cette règle essentielle a été posée par la Cour de cassation, dans un arrêt du 5 février 1890⁶²⁸, selon lequel les sommes portées en réserves ne constituent pas des fruits civils mais un accroissement de l'actif social revenant en principe au nu-proprétaire. En conséquence, « *ce n'est pas le bénéfice distribuable qui est fruit, c'est le bénéfice distribué* »⁶²⁹ : les sommes qui ne sont pas distribuées sont quant à elle affectées aux réserves et incorporées au capital social.

378- Cette incorporation se réalisera le plus souvent par le biais d'une augmentation de capital. En effet, le nu-proprétaire exercera son droit « *à la faveur d'une augmentation de capital par incorporation des réserves [...] ou, en cas de partage social, lors de l'attribution du boni de liquidation* »⁶³⁰.

379- Cependant, il convient de remarquer que cette incorporation au capital social des réserves n'est pas intangible. En effet, l'assemblée générale de la société peut décider

⁶²⁷ CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

⁶²⁸ Cass. civ., 5 février 1890, D.P., 1890, I, p. 300.

⁶²⁹ COLOMER (A.), *Régime matrimoniaux*, Litec, 7^{ème} éd., 1995, n° 682, p 320.

⁶³⁰ PACLOT (Y.), *Remarques sur le démembrement des droits sociaux*, J.C.P. éd. E., 1997, I, 674, p. 314.

ultérieurement de verser un dividende prélevé sur les réserves. Dès lors, ces sommes changeront de qualification et de titulaire : elles ne seront plus des réserves mais des dividendes, même lorsque ceux-ci seront payés sous forme d'actions⁶³¹, et leur titulaire ne sera plus le nu-proprétaire mais l'usufruitier. Il est remarquable de constater que la volonté des associés, exprimée par l'assemblée générale, détermine artificiellement la qualification des valeurs engendrées par l'activité sociale, en fruits ou en réserves : « *L'assemblée générale est libre de ne pas distribuer tous les bénéfices, de faire un report à nouveau, de créer des réserves. Elle peut également puiser dans les réserves libres et distribuer un dividende en l'absence de bénéfices. Tout cela est régulier du moment où le bilan est sincère* »⁶³².

380- Inversement, lorsque l'assemblée générale décide de ne pas distribuer une partie des bénéfices, elle réalise alors une mise en réserve qui consiste à incorporer au capital social les bénéfices non distribués. Cette incorporation prendra la forme d'une augmentation de capital.

Concrètement, cette augmentation du capital par incorporation des réserves peut se traduire de deux manières⁶³³ :

- Soit par la création de nouvelles actions attribuées aux associés au prorata de leurs droits sociaux préexistants.
- Soit par l'élévation du montant nominal des actions existantes.

Le nu-proprétaire des actions se fera ainsi attribuer de nouvelles actions ou verra croître la valeur nominale des actions qu'il possède. Cependant, l'usufruitier bénéficiera lui aussi de cette augmentation de capital puisque l'usufruit s'étendra aux nouvelles actions ou aux actions renchéries⁶³⁴.

381- Une fois défini le concept de réserves, il convient désormais d'en établir une typologie.

⁶³¹ Selon l'alinéa premier de l'article L. 232-18 du Code de commerce, « *Dans les sociétés par action, les statuts peuvent prévoir que l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividendes, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende en numéraire ou en actions* ».

Comme l'usufruitier est le titulaire exclusif des dividendes, c'est lui qui exerce l'option. S'il opte pour des dividendes versés en actions, il en deviendra propriétaire de plein droit. Cf. **PACLOT (Y.)**, *Remarques sur le démembrement des droits sociaux*, J.C.P. éd. E., 1997, I, 674, p. 314.

⁶³² **RIPERT (G.)**, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1951, n° 133, p. 292.

⁶³³ **MERCADAL (B.) et JANIN (P.)**, *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2002, n° 11600 et s., p. 644 et s.

⁶³⁴ Cass. 2^{ème} civ., 8 février 1957, Bull. civ., II, n° 134.

b - Typologies des réserves

382- Les réserves peuvent être classées en trois groupes distincts : la réserve légale (α), la réserve statutaire (β) et les réserves libres (γ).

α - La réserve légale

383- Selon l'article L. 232-10 du Code de commerce, toutes les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés par actions doivent prélever un vingtième du bénéfice distribuable de chaque exercice pour l'affecter à un fonds de réserve qualifié de « réserve légale ».

Le texte dispose également que cette obligation ne cesse que lorsque la réserve légale atteint le dixième du capital social. Toutefois, rien n'interdit à l'assemblée de prélever plus du vingtième du bénéfice distribuable ni même de constituer en un seul prélèvement la réserve légale⁶³⁵. En outre, l'article L. 232-10 garantit la constitution de la réserve légale par la nullité de toute délibération qui serait contraire.

384- Toutefois, l'emploi de cette réserve légale n'est pas déterminé par le législateur. En pratique, il en résulte que la société transfère cette somme dans les postes d'actifs qui lui conviennent le mieux. Si la solution est incontestablement souple, puisqu'elle permet à la société de réaliser un autofinancement par le biais de cette réserve, ce procédé va néanmoins à l'encontre de la volonté du législateur qui cherchait à sécuriser l'assise financière de la société, au profit notamment des créanciers.

Cette utilisation de la réserve légale doit cependant être approuvée car elle permet de ne pas « geler » les sommes mises en réserve mais au contraire de les réinvestir, aux fins de produire de nouvelles richesses. En outre, les actifs créés par l'utilisation de la réserve légale sont autant de valeurs qui permettent de garantir les créanciers sociaux, au même titre qu'un capital immobilisé.

Cette fonction de garantie de la réserve légale se retrouve s'agissant de la réserve statutaire.

⁶³⁵ **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par GERMAIN (M.), L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1886, p. 596.

β - La réserve statutaire

385- Comme son nom l'indique, la réserve statutaire est la part du bénéfice mise en réserve en vertu d'une disposition des statuts. L'alinéa troisième de l'article L. 232-11 du Code de commerce fait allusion à cette réserve statutaire, en précisant que les dividendes ne pourront être distribués s'ils affectent le montant minimum qui doit être affecté aux réserves légales et statutaires.

Dès lors, l'assemblée générale ordinaire sera liée par les exigences posées par les statuts et ne pourra distribuer de dividendes sans avoir préalablement garni les réserves statutaires.

386- En ce qui concerne l'emploi de cette réserve statutaire, la loi, à l'instar de la réserve légale, n'en détermine pas l'usage. Celui-ci pourrait être précisé par les statuts mais cette hypothèse est peu fréquente en pratique, les actionnaires souhaitant garder une grande liberté dans l'affectation de cette réserve. Généralement, l'assemblée générale ordinaire affecte les sommes relevant de la réserve statutaire dans les postes d'actifs qui en ont besoin, comme elle le fait avec la réserve légale.

En conséquence, la critique faite à propos de l'utilisation de la réserve légale est transposable à la réserve statutaire : les fonds mis en réserve ne servent pas, en apparence, à garantir les créanciers sociaux ni à amortir les problèmes financiers que pourrait connaître la société. Néanmoins, cette critique doit être rejetée pour les mêmes raisons : l'affectation dans les postes d'actifs des sommes mises en réserve permet un autofinancement de la société et lui permet conséquemment de créer de nouvelles richesses. Quant aux créanciers sociaux, ils sont aussi bien garantis par des actifs sociaux que par des fonds « immobilisés ».

387- Pour conclure sur ce point, il convient de remarquer que si la société peut généralement employer la réserve statutaire comme bon lui semble, les statuts peuvent néanmoins se révéler contraignants quant au volume des sommes à mettre en réserve et quant à leur utilisation, si cette utilisation est précisée. C'est pourquoi il paraît plus prudent de ne pas prévoir de réserves statutaires mais plutôt de constituer, selon la politique sociale poursuivie, des réserves libres.

γ - Les réserves libres

388- Les réserves libres sont celles que l'assemblée générale ordinaire a la faculté de constituer et dont elle détermine l'étendue et l'affectation de sa propre autorité. En conséquence, la création de réserves libres ne répond pas à une obligation légale ou statutaire mais résulte de la seule volonté des actionnaires.

389- En outre, la création de réserves libres reprend en partie les mêmes motivations que celles des réserves légales ou statutaires. Il s'agira de garantir les créanciers sociaux, d'anticiper les risques futurs et, le plus souvent, de permettre l'autofinancement de la société. Ces réserves peuvent également servir à régulariser les dividendes versés après chaque exercice⁶³⁶. Mais quel que soit leur objet, les réserves libres, contrairement aux autres types de réserves, présentent l'avantage de ne pas restreindre la liberté de manœuvre de l'assemblée générale.

390- Pour conclure sur les réserves, il convient de remarquer que dans l'hypothèse d'une transmission d'entreprise, le donateur, usufruitier sur les actions, aura tout intérêt à procéder, avant la donation, à une modification des statuts visant à supprimer les réserves statutaires, afin que celles-ci n'amointrissent pas mécaniquement les sommes versées en dividendes.

Dans le même sens, il se réservera le droit de vote en matière d'affectation des bénéfices⁶³⁷, de façon à éviter que la constitution de réserves libres n'entame également la distribution des dividendes. Cet aménagement du droit de vote en faveur du donateur usufruitier est par ailleurs encouragé par la jurisprudence⁶³⁸ qui lui réserve ce droit lorsque la délibération concerne précisément les bénéfices.

⁶³⁶ **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par **GERMAIN (M.)**, L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1893, p. 598.

⁶³⁷ L'affectation des bénéfices relève de l'assemblée générale ordinaire, en vertu de l'article L. 225-98 du Code de commerce. Dans ces assemblées, l'alinéa premier de l'article L. 225-110 du Code de commerce confère le droit de vote à l'usufruitier, à moins d'une modification des statuts le privant de ce droit au profit du nu-propriétaire, ce qui est hautement improbable dans le cadre d'une transmission d'entreprise.

⁶³⁸ Cass. com., 31 mars 2004. cf. **DEBOISSY (F.) et WICKER (G.)**, J.C.P. éd. E., 9 septembre 2004, n° 37, p. 1378 ; **GROSCLAUDE (L.)**, *Droit de la famille*, mars 2005, p. 37 ; **HOVASSE (H.)**, *Droit des Sociétés*, juin 2004, n° 107, p. 26 ; **LAFORTUNE (M.-A.)**, *Bull. Joly*, 2004, § 168, p. 837 ; **LE CANNU (P.)**, *Rev. Soc.*, 2004, p. 317 ; *R.T.D. Com.*, 2004, p. 542 ; **LIENHARD (A.)**, *D.*, 2004, somm., p. 1167 ; **MADON (J.) et JACOMET (Th.)**, *Bull. Joly*, 2004, § 168, p. 844 ; **MONSÈRIÉ-BON (M.-H.) et GROSCLAUDE (L.)**, *Droit & Patrimoine*, juillet/août 2004, p. 42 ; **RABREAU (A.)**, J.C.P. éd. N., 2004, p. 1433 ; **RENET (Th.)**, *R.T.D. Civ.*, 2004, p. 318.

Toutefois, le donateur usufruitier, dont le but est de transmettre une société saine à ses héritiers, sera fréquemment amené à mettre une partie des bénéfices en réserve afin de garantir la compétitivité de l'entreprise. Cela peut même se révéler une opération fructueuse pour lui dans la mesure où, exerçant le contrôle sur la société jusqu'à son décès ou son départ en retraite, la mise en réserve de bénéfice, en contribuant à assurer le dynamisme de la société, peut également garantir le versement d'un bon niveau de dividendes sur le long terme.

En outre, le donataire nu-proprétaire ne sera pas totalement dépourvu par ces différents aménagements puisqu'il exercera toujours ses droits sur la réserve légale et sur le droit préférentiel de souscription.

2 - Le droit préférentiel de souscription

391- Selon l'alinéa premier de l'article L. 225-132 du Code de commerce, « *les actions comportent un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital* ».

Ce droit permet aux actionnaires de sauvegarder leur poids politique dans la société en leur offrant, proportionnellement au montant des actions qu'ils détiennent déjà, un droit de préférence pour acheter des actions nouvelles, émises par la société afin d'augmenter son capital. En d'autres termes, le droit préférentiel de souscription, à l'instar de la prime d'émission⁶³⁹, a pour fonction de sauvegarder les droits des actionnaires préexistants à l'occasion d'une augmentation de capital où de nouveaux actionnaires peuvent entrer dans la société.

392- Dans le cadre d'un usufruit d'actions, deux questions doivent être posées : qui, du nu-proprétaire ou de l'usufruitier, peut voter une augmentation de capital ? qui peut bénéficier du droit préférentiel de souscription ? Les réponses à ces questions nous sont fournies par le législateur.

⁶³⁹ La prime d'émission « permet d'égaliser les droits des actionnaires anciens et nouveaux, en compensant l'avantage consenti aux nouveaux actionnaires qui acquièrent des droits sur les réserves déjà constituées ou sur les plus-values d'actif apparentes ou latentes » : **MERLE (Ph.)**, *Droit commercial, les sociétés commerciales*, Précis Dalloz, 6^{ème} éd., 1998, n° 555, p. 597.

Cette prime ne présente pas le caractère d'un bénéfice réalisé par la société mais d'un apport de capital, appartenant, de ce fait, au nu-proprétaire (Cass. com., 9 juillet 1952. Cf. **BASTIAN (D.)**, J.C.P. éd. G., 1953, II, 7742).

393- En ce qui concerne le vote d'une augmentation de capital, l'alinéa premier de l'article L. 225-129 du Code de commerce dispose que « *L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour décider, sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire une augmentation de capital immédiate ou à terme. Elle peut déléguer cette compétence au conseil d'administration ou au directoire [...]* ». En conséquence, pour déterminer qui du nu-proprétaire ou de l'usufruitier peut voter l'augmentation de capital, il suffit d'identifier lequel des deux dispose du droit de vote à l'assemblée générale extraordinaire, lorsque celle-ci n'a pas délégué cette compétence à l'exécutif de la société.

Selon l'alinéa premier de l'article L. 225-110 du Code de commerce, le droit de vote aux assemblées générales extraordinaires appartient au nu-proprétaire sauf si les statuts en disposent autrement⁶⁴⁰. Toutefois, dans l'hypothèse d'une transmission d'entreprise, il est fréquent que le donateur usufruitier se réserve une grande partie du droit de vote⁶⁴¹, *a fortiori* dans les assemblées générales extraordinaires, puisqu'elles ont pour fonction de modifier les statuts.

La conclusion qui s'impose est que, dans le cadre spécifique d'une transmission d'entreprise, c'est le plus souvent l'usufruitier qui disposera du droit de voter une augmentation de capital. De prime abord, on pourrait juger que cette augmentation de capital ne va pas forcément dans le sens de ses intérêts, surtout lorsque celle-ci se fait par incorporation des réserves. Mais ce serait négliger la situation particulière de cet usufruitier : celui-ci ne défend pas principalement son intérêt personnel, auquel cas il n'aurait pas réalisé la donation. Ce qu'il recherche, c'est transmettre l'entreprise à ses héritiers tout en continuant de la gérer jusqu'à son décès ou son départ en retraite. En outre, il tire des revenus de ses mandats sociaux, ce qui relativisera l'importance qu'il accordera aux dividendes. Pour ces raisons, il n'y a pas à craindre que l'usufruitier s'oppose systématiquement aux augmentations de capital, en ce compris celles qui se réalisent par incorporation des réserves.

394- En ce qui concerne désormais la détermination du titulaire du droit préférentiel de souscription, l'alinéa premier de l'article L. 225-140 du Code de commerce dispose que « *Lorsque les titres de capital sont grevés d'un usufruit, le droit préférentiel de souscription*

⁶⁴⁰ Cf. alinéa quatrième de l'article L. 225-110.

⁶⁴¹ *Supra*, n° 352 et s.

qui leur est attaché appartient au nu-proprétaire. Si celui-ci vend les droits de souscription, les sommes provenant de la cession ou les biens acquis par lui au moyen de ces sommes sont soumis à l'usufruit [...] ».

En outre, le même texte envisage l'hypothèse où le nu-proprétaire négligerait d'exercer son droit. Dans ce cas, « *l'usufruitier peut se substituer à lui pour souscrire aux actions nouvelles ou pour vendre les droits* ». Dans le cadre d'une transmission d'entreprise, cette faculté offerte à l'usufruitier prend toute sa mesure. En effet, le donateur usufruitier souhaitant transférer l'entreprise à ses héritiers, aura tout intérêt à souscrire aux actions nouvelles afin d'éviter une perte de contrôle de la société au profit d'autres actionnaires. Quant aux sommes nécessaires pour acheter ces nouvelles actions, le donateur usufruitier les puisera dans les dividendes qu'il reçoit voire même, selon les cas, dans les revenus que lui procurent ses mandats sociaux.

395- Enfin, l'alinéa second de l'article L. 225-140 du Code de commerce prévoit un cas de figure particulier : le versement de fonds effectué par le nu-proprétaire ou l'usufruitier pour réaliser ou parfaire une souscription. Dans ce cas, « [...] *les actions nouvelles n'appartiennent au nu-proprétaire et à l'usufruitier qu'à concurrence de la valeur des droits de souscription. Le surplus des titres nouveaux appartient en pleine propriété à celui qui a versé les fonds* ».

En conséquence, les actions nouvelles seront partagées entre actions grevées d'usufruit, pour les sommes correspondantes à la valeur des droits de souscription, et en actions en pleine propriété pour celui qui a versé les fonds surnuméraires⁶⁴². Dans le cadre d'une transmission d'entreprise, cette disposition se révèle fort utile car elle incite l'usufruitier et le nu-proprétaire à garder ou accroître leur contrôle de la société.

396- Pour conclure sur ce point, il convient de remarquer que si l'article L. 225-140 du Code de commerce accorde le droit préférentiel de souscription au nu-proprétaire, c'est parce que ce droit est, selon les termes mêmes du texte, attaché aux actions. Il s'agit en effet d'un droit individuel de l'actionnaire qui permet à celui-ci de conserver son poids politique dans la société mais aussi d'empêcher que de nouveaux actionnaires n'achètent leurs actions à un prix nominal inférieur à leur valeur réelle, profitant ainsi de l'accroissement de l'actif social au

⁶⁴² Pour un exemple chiffré, Cf. **MERCADAL (B.) et JANIN (P.)**, *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2002, n° 11720, p. 657.

détriment des actionnaires préexistants⁶⁴³. En outre, comme le droit préférentiel de souscription représente un accroissement de l'action et se rattache à cette action, même lorsqu'il est vendu, il ne peut dès lors appartenir qu'au nu-proprétaire. En effet, l'usufruitier n'a vocation à recueillir que les fruits, c'est-à-dire les biens qui se détachent du bien frugifère : appliquée aux actions, cette règle ne concerne que les seuls bénéfices distribués par l'assemblée générale, sous forme de dividendes.

B - Le droit de l'usufruitier aux bénéfices distribués aux actionnaires

397- Selon l'article 582 du Code civil, « *L'usufruitier a le droit de jouir de toute espèce de fruits, soit naturels, soit industriels, soit civils, que peut produire l'objet dont il a l'usufruit* ». Lorsque l'usufruit porte sur des actions, seuls les bénéfices distribués par l'assemblée générale, dénommés dividendes, correspondent à cette définition : les dividendes sont des fruits (1). Plus précisément, ceux-ci doivent être qualifiés de fruits civils (2).

1 - Les dividendes sont des fruits

398- « *pour préciser la notion de fruit, il ne s'agit pas de rechercher les caractères de la chose en elle-même, il faut caractériser le lien qui l'unit avec l'autre bien. Ce rapport entre la chose frugifère et le fruit est un rapport de production, de création. Le bien frugifère est l'origine du fruit, si l'on préfère il est sa cause génératrice, sa cause efficiente. [...] Un autre trait marquant du rapport entre fruits et choses frugifères tient à la possibilité de les séparer l'un de l'autre. Le fruit est détachable du bien frugifère* »⁶⁴⁴. Dans cette analyse, les deux principaux critères de définition des fruits sont isolés : ceux-ci sont produits par le bien frugifère et sont détachables de ce bien.

Lorsque le bien frugifère est une action, seuls les dividendes correspondent à ces deux critères :

- D'une part, les dividendes sont issus des bénéfices produits par l'exploitation du patrimoine social ;

⁶⁴³ **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par GERMAIN (M.), L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1934, p. 621. Ce problème peut être également résolu par la création d'une prime d'émission qui compensera l'acquisition par les nouveaux actionnaires de droits sur les réserves ou les plus-values existantes.

⁶⁴⁴ **DOCKES (E.)**, *Essai sur la notion d'usufruit*, R.T.D. Civ., 1995, n° 2 à 4, p. 482 et 483.

- D'autre part, ces bénéfices ne sont pas incorporés au capital social, auquel cas ils deviendraient des produits, mais distribués aux actionnaires par décision de l'assemblée générale.

En conséquence, le vote de l'assemblée générale détermine artificiellement la qualification des bénéfices⁶⁴⁵. Si ceux-ci sont toujours produits par l'exploitation du capital social, ils ne seront qualifiés de dividendes que s'ils sont distribués aux actionnaires, c'est-à-dire détachés du capital social. *A contrario*, s'ils ne sont pas distribués, ils feront corps avec ce capital social. « *Ainsi comprend-on que les bénéfices d'une société ne puissent être qualifiés de fruits de l'action ou de la part sociale que s'ils ont fait l'objet d'une distribution. Avant que celle-ci ait eu lieu, les bénéfices existent au sein de l'actif de la société et cela accroît sans doute la valeur de la part sociale ou de l'action grevée d'usufruit. Mais cette valeur additionnelle n'est pas détachable de la part sociale elle-même* »⁶⁴⁶.

399- Néanmoins, les critères qui viennent d'être évoqués, bien que permettant de distinguer parfaitement les fruits, ne se sont pas encore substitués aux critères plus classiques. En effet, traditionnellement, la doctrine⁶⁴⁷ et la jurisprudence⁶⁴⁸ caractérisent les fruits comme des biens produits périodiquement et régulièrement par les choses, sans altération de leur substance.

Selon cette définition, les fruits développent deux autres caractéristiques : ils doivent, d'une part, être réguliers et périodiques et, d'autre part, ne pas altérer la substance du bien frugifère.

Or, il est indéniable que les dividendes s'accommodent mal de ces deux conditions. La raison en est que ces conditions furent établies pour s'appliquer à des biens corporels, meubles ou immeubles. Leur transposition à un bien incorporel tel que l'action est un exemple parfait de distorsion entre la nature spécifique de l'action et le droit des biens, conçu à l'origine pour

⁶⁴⁵ Cass. civ., 5 février 1890, D.P., 1890, 1, p. 300.

⁶⁴⁶ **DOCKES (E.)**, *Essai sur la notion d'usufruit*, R.T.D. Civ., 1995, n° 4, p. 483 et 484.

⁶⁴⁷ **CARBONNIER (J.)**, *Droit civil, Tome III, Les biens*, P.U.F., Thémis, 19^{ème} éd., 2000, n° 97, p. 170 ; **DEMOULBE (C.)**, *Cours de code Napoléon, Tome X, De la distinction des biens*, Auguste Durand et L. Hachette et Cie, 1854, n° 577 ; **PLANIOL (M.) et RIPERT (G.)**, *Traité pratique de droit civil français, Tome III, Les biens*, par PICARD (M.), L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1952, n° 776, p. 769 et n° 791, p. 783 ; **MARTY (G.) et RAYNAUD (P.)**, *Droit civil, Les biens*, par JOURDAIN (P.), Précis Dalloz, 3^{ème} éd., 1995, n° 72, p. 114 ; **ZENATI (F.) et REVET (Th.)**, *Les biens*, P.U.F., coll. Droit fondamental, 2^{ème} éd., 1997, n° 78, p. 99 et s.

⁶⁴⁸ Cass. req., 14 mars 1877, D.P., 1877, 1, p. 353 ; Cass. civ., 5 février 1890, D.P., 1890, 1, p. 300.

réglementer essentiellement des biens corporels, meubles ou immeubles, issus d'une économie rurale.

400- S'agissant, en premier lieu, de l'exigence de régularité et de périodicité, il convient de remarquer que les dividendes ne remplissent pas cette condition, pour deux raisons principales :

- D'une part, les bénéfices résultants de l'exploitation du capital social ne sont pas nécessairement distribués sous forme de dividendes mais peuvent, au contraire, être mis en réserve⁶⁴⁹, c'est à dire incorporés au capital social. Comme l'intégralité du bénéfice distribuable⁶⁵⁰ peut faire l'objet d'une mise en réserve, les dividendes n'ont pas nécessairement de caractère périodique. En outre, l'existence d'un bénéfice distribuable ne sera pas acquise à chaque exercice social, ce qui rendra d'autant moins périodique le versement de dividendes.
- D'autre part, le montant des dividendes versés dépend, entre autres facteurs, de l'étendue du bénéfice distribuable, des investissements programmés par la société et du niveau d'endettement de celle-ci. C'est pourquoi les dividendes varient d'un exercice social à l'autre et ne sont donc pas plus réguliers qu'ils ne sont périodiques.

401- S'agissant, en second lieu, de l'obligation de ne pas altérer la substance du bien frugifère, il est également permis de douter que les dividendes remplissent cette condition. Les dividendes résultants de l'exploitation du capital social font corps avec celui-ci jusqu'à la décision de l'assemblée générale de les distribuer. Ce n'est qu'une fois cette distribution votée que les dividendes se séparent du patrimoine social pour rentrer dans celui des actionnaires.

C'est pour cette raison que la distribution de dividendes constitue toujours une altération de la substance de l'action, puisqu'elle amoindrit les actifs de la société : *« la prise de bénéfices altère la substance de l'action. Une distribution, en effet, implique un prélèvement sur les actifs sociaux. Elle n'est pas un partage mais une distribution d'actifs entre les associés. La*

⁶⁴⁹ Si les réserves légales et, le cas échéant, les réserves statutaires sont déjà pourvues, le bénéfice non distribué sera affecté aux réserves libres.

⁶⁵⁰ Selon l'alinéa premier de l'article L. 232-11 du Code de commerce, *« Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué des pertes antérieures, ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts, et augmenté du report bénéficiaire ».*

valeur de l'action s'en ressent forcément quoique, le plus souvent dans des proportions négligeables »⁶⁵¹.

402- En conséquence, l'application des critères traditionnels ne permet pas de qualifier de fruits les dividendes. Ceux-ci ne sont ni périodiques ni réguliers et altèrent la substance des actions, ce dont on pourrait conclure que les dividendes ne sont pas des fruits mais des produits⁶⁵².

Néanmoins, cette solution serait malencontreuse car elle reviendrait à accepter que les dividendes soient versés au nu-propiétaire. Dès lors, l'usufruit d'actions se verrait priver de sa principale fonction, à savoir allouer des revenus à l'usufruitier : *« Admettre que les dividendes pourraient être des produits entraînerait toutefois cette conséquence, inadmissible, qu'ils seraient dus... au nu-propiétaire en cas de démembrement de la propriété du titre, ce qui retirerait presque toute utilité à l'usufruit de droits sociaux »⁶⁵³.*

De même, lorsque l'usufruit d'actions a pour cause la volonté de transmettre une entreprise, l'impossibilité pour le donateur de se réserver les dividendes aura pour effet de ne pas l'inciter à réaliser l'opération.

403- Au demeurant, les critères de périodicité, de régularité et de non-altération de la substance n'ont aucune valeur légale. La loi ne définit pas les caractéristiques des fruits. Elle distingue trois types de fruits, naturels, industriels et civils, mais sans jamais exiger de périodicité, de régularité ou d'intangibilité de la substance.

404- Cela n'est d'ailleurs pas étonnant dans la mesure où, si ces critères permettaient réellement de définir les fruits, cette qualification ne serait jamais attribuée en pratique.

Peu de biens génèrent des fruits périodiquement, régulièrement et sans altérer la substance du bien frugifère. La culture d'un fonds rural ne finit-elle pas par épuiser les sols et donc sa substance ? Son rendement est-il vraiment régulier ? La location d'un logement n'altère-t-elle

⁶⁵¹ LE NABASQUE (H.), obs. sous Cass. com., 5 octobre 1999, Rev. Soc., 2000, p. 289.

⁶⁵² « Au sens strict (et par opposition aux fruits) ce qui est retiré d'un capital moyennant une diminution de substance et en dehors d'une exploitation régulière » : CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

⁶⁵³ LE NABASQUE (H.), *idem*.

pas sa substance ? Ce logement trouve-t-il toujours preneur ? Ses revenus sont-ils, en conséquence, périodiques ? Le loyer reste-t-il invariable, c'est-à-dire régulier ? Nous pourrions multiplier indéfiniment les exemples : les critères traditionnels utilisés par la doctrine et la jurisprudence ne permettent pas de caractériser les fruits.

En d'autres termes, peu de biens pourtant qualifiés de frugifères produisent des fruits périodiquement, régulièrement et sans altérer quelque peu leur substance. Dans le domaine des valeurs mobilières, seuls certains titres négociables, les obligations non indexées, respectent ces caractéristiques. C'est pourquoi les critères de périodicité, de régularité et de non altération de la substance doivent être écartés car leur application réduirait trop sensiblement le champ d'application de l'usufruit.

405- Dans ce sens, La jurisprudence est relativement souple quant à l'application des critères de définition des fruits, en raison de la spécificité des dividendes. C'est pourquoi les dividendes sont clairement assimilés à des fruits⁶⁵⁴ par les tribunaux qui, pour parvenir à cette conclusion, relativisent notamment l'importance des critères de périodicité et de régularité⁶⁵⁵.

En témoigne les arrêts du 21 octobre 1931⁶⁵⁶ et du 7 juillet 1941⁶⁵⁷. Selon la première décision, « *Les bénéficiaires des sociétés commerciales, dans la mesure où, d'après les statuts ils doivent être répartis périodiquement entre les ayants droits, les dividendes participent de la nature de fruits civils, auxquels il y a lieu de les assimiler en ce qu'ils sont réputés s'acquérir jour par jour au cours de chaque exercice social* ». Bien que la solution soit fondée sur une disposition statutaire prévoyant la répartition périodique des dividendes, elle doit cependant être approuvée en ce qu'elle qualifie clairement les dividendes de fruits civils.

Néanmoins, ces arrêts de principe, en qualifiant les dividendes de fruits civils, en ont logiquement déduit que ceux-ci sont réputés s'acquérir jour par jour, ce qui a causé quelques difficultés dans le domaine des cessions de droits sociaux, à titre onéreux ou gratuit. Les bénéficiaires non encore distribués recevant la qualification de fruits civils, un associé ayant cédé ses actions pouvait réclamer au cessionnaire une part des dividendes distribués après la

⁶⁵⁴ **DOCKES (E.)**, *Essai sur la notion d'usufruit*, R.T.D. Civ., 1995, n° 4, p. 483 et 484.

⁶⁵⁵ **MORRIS-BECQUET (G.)**, *De la nature juridique des dividendes*, D., 2000, p. 554 ; **ZENATI (F.) et REVET (Th.)**, *Les biens*, P.U.F., coll. Droit fondamental, 2^{ème} éd., 1997, n° 78, p. 99.

⁶⁵⁶ Cass. civ., 21 octobre 1931. Cf. **BATTIFFOL (H.)**, S., 1933, 1, p. 137 ; **CORDONNIER (J.)**, D.P., 1933, 1, p. 100.

⁶⁵⁷ Cass. civ., 7 juillet 1941, D.A., 1941, p. 370 ; S., 1942, 1, 87 ; Rev. Gen. Dr. Com., 1941, 517.

cession, au prorata de la durée pendant laquelle le cédant avait la jouissance des titres. Cette exigence se fondait sur l'article 586 selon lequel les fruits civils « *sont réputés s'acquérir jour par jour et appartiennent à l'usufruitier, à proportion de la durée de son usufruit* ».

La Cour de cassation a ensuite corrigé son erreur en opérant un revirement partiel de jurisprudence, notamment par un arrêt du 23 octobre 1990⁶⁵⁸, selon lequel « *c'est la décision de l'assemblée générale de distribuer tout ou partie des bénéfices réalisés au cours de l'exercice sous forme de dividendes qui confère à ceux-ci l'existence juridique* ». Selon cette décision, les dividendes conservent implicitement la nature de fruits⁶⁵⁹, bien que des auteurs aient pu en douter⁶⁶⁰, mais ceux-ci n'existent qu'à compter de la décision de distribution prise par l'assemblée générale. Cela n'empêche pas les dividendes « *de s'acquérir au jour le jour, c'est à dire d'appartenir à l'associé dès le vote de l'assemblée générale, sans attendre [...] la perception effective* »⁶⁶¹ mais cette acquisition ne se fera qu'une fois prise par l'assemblée générale la décision de distribuer et donc de créer les dividendes. Cette solution permet de résoudre les problèmes liés à la jurisprudence antérieure puisque, désormais, un ancien actionnaire ne pourra réclamer à son cessionnaire une part des dividendes distribués après la cession⁶⁶², sauf lorsque la décision de distribuer ces dividendes avait été prise par l'assemblée générale avant la cession. En outre, un auteur remarque judicieusement que « *la qualification de fruits civils des dividendes (et non de fruits industriels) n'est aucunement contraire aux nouvelles solutions jurisprudentielles (l'arrêt du 23 octobre 1990) : la perception jour par jour des fruits civils que pose l'article 586 du code civil n'a pas d'autre signification que de donner à l'usufruitier un droit sur les dividendes dès leur vote, sans attendre le paiement* »⁶⁶³.

Depuis l'arrêt du 23 octobre 1990, la Cour de cassation n'a pas modifié sa position, sauf pour dissiper les doutes qui avaient pu naître quant à la qualification des dividendes en fruits.

⁶⁵⁸ Cass. com., 23 octobre 1990. Cf. **MARTEAU-PETIT (M.)**, J.C.P. éd. N., 1991, p. 97 ; **REINHARD (Y.)**, D., 1991, p. 173 ; **SERLOOTEN (P.)**, J.C.P. éd. E., 1991, II, 127 ; **ZENATI (F.)**, R.T.D. Civ., 1991, p. 361.

⁶⁵⁹ **ZENATI (F.) et REVET (Th.)**, *Les biens*, P.U.F., coll. Droit fondamental, 2^{ème} éd., 1997, n° 78, p. 100.

⁶⁶⁰ **AUCKENTHALER (F.)**, obs. sous C.A. Paris, 29 novembre 1996, J.C.P. éd. E., 1997, II, 957 ; **LECENE-MARENAUD (M.)**, *Les parts et actions d'une société commerciale qui appartiennent à plusieurs personnes*, Thèse Bordeaux I, 1992, n° 117, p. 121 ; **REINHARD (Y.)**, obs. sous Cass. com., 23 octobre 1990, op. cit., p. 173.

⁶⁶¹ **ZENATI (F.) et REVET (Th.)**, *idem*.

⁶⁶² « *Ainsi en affirmant que les dividendes n'ont d'existence juridique qu'à partir de leur mise en distribution, la Chambre commerciale choisit d'accorder ces dividendes à la personne qui a la qualité d'associé au moment de leur répartition que cette qualité soit le résultat d'une transmission à titre gratuit ou onéreux* » : **LECENE-MARENAUD (M.)**, *idem*. Dans le même sens, **MICHA GOUDET (R.)**, *Nature juridique des dividendes*, J.C.P. éd. E., 1998, I, p. 69 ; **REINHARD (Y.)**, obs. sous Cass. com., 23 octobre 1990, op. cit., p. 173.

⁶⁶³ **DOCKES (E.)**, *Essai sur la notion d'usufruit*, R.T.D. Civ., 1995, n° 4, p. 483 et 484. Dans le même sens, **ZENATI (F.)**, obs. sous Cass. com., 23 octobre 1990, R.T.D. Civ., 1991, p. 361.

L'arrêt du 5 octobre 1999⁶⁶⁴, confirmé par celui du 5 décembre 2000⁶⁶⁵, précise notamment que « *les sommes qui, faisant partie du bénéfice distribuable sont, soit en vertu des statuts, soit après décision de l'assemblée générale, réparties entre les actionnaires, participent de la nature des fruits* ». Désormais, la jurisprudence est fixée quant à la nature et au régime des dividendes : ceux-ci s'acquièrent au jour le jour, après le vote de l'assemblée générale, ce que l'on tenait déjà de l'arrêt du 23 octobre 1990, mais, au surplus, la Cour de cassation réaffirme explicitement que les dividendes sont des fruits, revenant de ce fait à l'usufruitier.

406- Pour conclure sur ce point, il convient de constater que « *La qualification de fruits des seuls bénéfices distribués peut désormais être considérés comme clairement admise* »⁶⁶⁶. Toutefois, le législateur distingue trois types de fruits : naturels, industriels et civils. Les dividendes appartiennent à cette dernière catégorie.

2 - Les dividendes sont des fruits civils

407- Selon l'article 582 du Code civil, « *L'usufruitier a le droit de jouir de toute espèce de fruits, soit naturels, soit industriels, soit civils, que peut produire l'objet dont il a l'usufruit* ». En conséquence, il convient d'analyser chacune de ces catégories afin de déterminer celle dans laquelle les dividendes s'insèrent le mieux.

408- En premier lieu, les dividendes sont-ils des fruits naturels ? Selon l'alinéa premier de l'article 583 du Code civil, « *les fruits naturels sont ceux qui sont le produit spontané de la terre. Le produit et le croît des animaux sont aussi des fruits naturels* ». Le texte caractérise les fruits naturels de deux manières :

- D'une part, ceux-ci sont des productions de la terre, issues de la culture et de l'élevage ;
- D'autre part, ces productions sont réputées spontanées, c'est-à-dire sans intervention humaine. Cette dernière caractéristique laisse rêveur si l'on considère que la production agricole, depuis le Néolithique⁶⁶⁷, a toujours nécessité le travail de

⁶⁶⁴ Cass. com., 5 octobre 1999. Cf. **COURET (A.)**, Bull. Joly, 1999, § 258, p. 104 ; **LE CANNU (P.)**, Defrénois, 2000, art. 37090, p. 40 ; **LE NABASQUE (H.)**, Rev. Soc., 2000, p. 286.

⁶⁶⁵ Cass. com., 5 décembre 2000. Cf. **SCHOLER (P.)**, Bull. Joly, 2001, § 190, p. 883.

⁶⁶⁶ **DOCKES (E.)**, *Essai sur la notion d'usufruit*, R.T.D. Civ., 1995, n° 4, p. 483 et 484.

⁶⁶⁷ C'est à partir du Néolithique que les sociétés préhistoriques ont accédé à une économie productive par le biais de l'agriculture et de l'élevage.

l'homme : « *les fruits naturels stricto sensu sont une chose bien rare depuis que l'homme a été chassé du paradis terrestre* »⁶⁶⁸.

Quoi qu'il en soit, les dividendes ne peuvent être qualifiés de fruits naturels⁶⁶⁹. Les actions ne produisent pas « spontanément » des dividendes :

- D'une part, c'est l'activité de la société qui permet de dégager des bénéfices ;
- D'autre part, ces derniers ne deviendront des dividendes que si l'assemblée générale décide de les distribuer.

En outre, les dividendes ne sont pas des productions agricoles.

409- Pour cette même raison, les dividendes ne pourront pas recevoir la qualification de fruits industriels, puisque ceux-ci sont également issus de l'agriculture. En effet, l'alinéa second de l'article 583 du Code civil dispose que « *Les fruits industriels d'un fonds sont ceux qu'on obtient par la culture* ». C'est pourquoi les fruits industriels « *ne constituent qu'une variété de fruits naturels* »⁶⁷⁰, en raison de leur provenance agricole.

Toutefois, le caractère agricole des fruits naturels ou industriels n'est pas jugé réhibitore par des auteurs qui considèrent que les dividendes ne sauraient être que « *des fruits par nature, et plus précisément, des fruits industriels, en tant qu'ils résultent de la mise en valeur et de l'exploitation économique de l'entreprise, expression actuelle de l'industrie* »⁶⁷¹. Cet argument est séduisant en ce qu'il fait appel à la définition contemporaine de l'industrie. Néanmoins, cette définition n'a guère de rapports avec celle des fruits industriels que donne l'alinéa second de l'article 583, selon lequel ces fruits sont issus de la culture. En outre, l'évocation d'une mise en valeur et d'une exploitation économique de l'entreprise correspond aussi bien sinon mieux aux fruits civils.

Un autre argument est invoqué pour faire des dividendes des fruits industriels : les fruits naturels ou industriels ont pour avantage d'être directement issus de la chose alors que les fruits civils « *supposent un acte juridique par lequel la jouissance est accordée à un autre. Ce pourquoi il serait mieux venu de qualifier de fruits industriels les bénéfices commerciaux, car il est de nature d'un fonds de commerce de procurer des revenus : qu'il y ait de l'argent ne*

⁶⁶⁸ DOCKES (E.), *Essai sur la notion d'usufruit*, R.T.D. Civ., 1995, n° 3, p. 483.

⁶⁶⁹ *Contra* : MORRIS-BECQUET (G.), *De la nature juridique des dividendes*, D., 2000, p. 555.

⁶⁷⁰ ZENATI (F.) et REVET (Th.), *Les biens*, P.U.F., coll. Droit fondamental, 2^{ème} éd., 1997, n° 77, p. 98.

⁶⁷¹ MORRIS-BECQUET (G.), *op. cit.*, p. 556.

suffit pas à en faire, pertinemment, des fruits civils, puisqu'il manque ce rapport juridique monnayant la jouissance, véritable critère des fruits civils »⁶⁷². Cet argument consiste à exclure le caractère de fruits civils aux dividendes en raison d'une absence supposée d'un acte juridique monnayant la jouissance à un autre. Or, concernant les dividendes, un tel acte juridique existe bel et bien et peut même prendre les formes les plus variées. Tout d'abord, le contrat de société a pour but, selon les termes de l'article 1832, « de partager les bénéfices ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter ». De ce fait, il y a bien un transfert de jouissance du patrimoine de la société vers celui des associés : le contrat de société est un acte juridique monnayant la jouissance à un autre. Toutefois, on pourrait logiquement considérer que cet « autre » ne doit pas être le propriétaire du bien frugifère, afin qu'il y ait un réel transfert de la jouissance. Dans ce cas, l'existence de cet acte juridique peut prendre la forme de toute cession à titre gratuit ou onéreux. Tel est le cas notamment de l'usufruit, que son origine soit conventionnelle ou légale, puisque l'usufruit d'actions emporte un transfert de jouissance des dividendes du propriétaire vers l'usufruitier.

410- Quoiqu'il en soit, la qualification des dividendes en fruits naturels ou industriels étant exclue, il convient dorénavant de démontrer que les dividendes sont des fruits civils. Cette démonstration sera facilitée par le fait que les fruits civils sont les seuls à ne pas correspondre nécessairement à une activité agricole⁶⁷³. De plus, si ces fruits devaient obligatoirement résulter d'un acte juridique monnayant la jouissance à un autre, ce que par ailleurs la loi n'impose pas⁶⁷⁴, les dividendes pourraient aisément remplir cette condition car l'usufruit, en particulier lorsqu'il accompagne une donation, transfère par contrat la jouissance des dividendes à l'usufruitier.

C'est pourquoi la doctrine a toujours qualifié les dividendes de fruits civils : « *Les valeurs mobilières donnant un dividende ou un intérêt payable en argent, les juristes ont considéré ces revenus comme des fruits civils et dans les comptes de partage les ont déclarés acquis au jour le jour et les ont divisés proportionnellement au temps* »⁶⁷⁵.

⁶⁷² ZENATI (F.) et REVET (Th.), *Les biens*, P.U.F., coll. Droit fondamental, 2^{ème} éd., 1997, n° 77, p. 98.

⁶⁷³ Selon l'article 584 du Code civil, « *Les fruits civils sont les loyers des maisons, les intérêts des sommes exigibles, les arrérages des rentes. Les prix des baux à ferme sont aussi rangés dans la classe des fruits civils* »

⁶⁷⁴ Cf. les articles 584 et 586 du Code civil.

⁶⁷⁵ RIPERT (G.), *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1951, n° 60, p. 141.

C'est également la position de la Cour de cassation dans les arrêts du 5 octobre 1999⁶⁷⁶ et du 5 décembre 2000⁶⁷⁷. Dans la première décision, la Cour ne se contente pas d'édicter que les dividendes « *participent de la nature des fruits* » mais suggère également que les dividendes rentrent dans la catégorie des fruits civils, en visant l'article 586 du Code civil⁶⁷⁸, selon lequel « *les fruits civils sont réputés s'acquérir jour par jour et appartiennent à l'usufruitier, à proportion de la durée de son usufruit. Cette règle s'applique aux prix des baux à ferme, comme aux loyers des maisons et autres fruits civils* ». Le visa de l'article 586 du Code civil est d'autant plus intéressant que cet article fait référence à l'acquisition jour par jour des fruits civils, ce qui tendrait à confirmer que la jurisprudence entend maintenir l'acquisition jour par jour des dividendes une fois prise la décision de l'assemblée générale de les distribuer. À l'appui de cette hypothèse, il convient d'observer que si tel n'avait pas été le cas, la Cour aurait pu viser l'article 584 au lieu de l'article 586 puisque cet article concerne également les fruits civils.

Un auteur⁶⁷⁹ a même suggéré que, par l'arrêt du 5 octobre 1999, la Cour de cassation aurait opéré un revirement total de jurisprudence afin de revenir à la jurisprudence antérieure, exprimée dans les arrêts du 21 octobre 1931⁶⁸⁰ et du 7 juillet 1941⁶⁸¹. Cette interprétation ne paraît pas convaincante car elle reviendrait à admettre que les bénéficiaires sociaux seraient à nouveau qualifiés de fruits civils avant même qu'ils ne soient distribués, c'est-à-dire avant qu'ils ne soient détachés de l'actif social, ce qui paraît contraire à la nature des fruits, ceux-ci devant être détachables et détachés du bien frugifère. En outre, les mêmes causes produisant les mêmes effets, on verrait de nouveau des anciens actionnaires réclamer à leurs cessionnaires une part des dividendes distribués après la cession, au prorata de la durée pendant laquelle ils avaient la propriété des titres.

Il paraît peu probable que la Cour de cassation ait souhaité revenir à ce régime juridique. En réalité, le visa de l'article 586 sert à rappeler que les dividendes constituent des fruits civils et que ceux-ci s'acquièrent bien jour par jour.

⁶⁷⁶ Cass. com., 5 octobre 1999. Cf. **COURET (A.)**, Bull. Joly, 1999, § 258, p. 104 ; **LE CANNU (P.)**, Defrénois, 2000, art. 37090, p. 40 ; **LE NABASQUE (H.)**, Rev. Soc., 2000, p. 286.

⁶⁷⁷ Cass. com., 5 décembre 2000. Cf. **SCHOLER (P.)**, Bull. Joly, 2001, § 190, p. 883.

⁶⁷⁸ **BONNEAU (Th.)**, *Retour en arrière (ou révolution ?) : les dividendes participent, à nouveau, de la nature des fruits (civils ?)*, Droit des sociétés, janvier 2000, p. 4.

⁶⁷⁹ **LE NABASQUE (H.)**, obs. sous Cass. com., 5 octobre 1999, Rev. Soc., 2000, p. 292 et s.

⁶⁸⁰ Cass. civ., 21 octobre 1931. Cf. **BATTIFFOL (H.)**, S., 1933, 1, p. 137 ; **CORDONNIER (J.)**, D.P., 1933, 1, p. 100.

⁶⁸¹ Cass. civ., 7 juillet 1941, D.A., 1941, p. 370 ; S., 1942, 1, 87 ; Rev. Gen. Dr. Com., 1941, 517.

Néanmoins, la règle posée par l'arrêt du 23 octobre 1990⁶⁸² continue de s'appliquer, à savoir que l'acquisition jour par jour des dividendes ne se fait qu'une fois l'existence juridique de ceux-ci décidée par le vote de l'assemblée générale.

L'application de cette règle demeure néanmoins malaisée lorsque les actions sont cotées en bourse : « *la distinction juridique se concilie bien mal avec la pratique des valeurs mobilières. Dans le calcul de la valeur du titre, la Bourse fait entrer la valeur du coupon. Celui qui vend son titre avant le détachement du coupon fait disparaître les fruits en les incorporant dans le capital* »⁶⁸³. De plus, s'agissant des coupons en Bourse, ce qui est vrai pour la vente l'est également pour l'usufruit. Une solution commode pour calculer la part qui revient respectivement au nu-propiétaire et à l'usufruitier sera de se référer à la valeur des coupons détachés lors de la fin de l'exercice social et de partager *pro rata temporis* ces dividendes à partir de la date où l'assemblée générale décidera de les distribuer.

411- Pour conclure sur les dividendes, il est acquis désormais que ceux-ci constituent des fruits civils, revenant de ce fait à l'usufruitier dès la décision de les distribuer par l'assemblée générale, sauf pour la période antérieure à la constitution de l'usufruit.

Plus généralement, la répartition des droits financiers relatifs aux revenus de l'action entre le nu-propiétaire et l'usufruitier paraît satisfaisante :

- Le nu-propiétaire, en exerçant son droit sur les revenus incorporés dans le capital social, est assuré de la conservation de la substance patrimoniale de ses actions ;
- Quant à l'usufruitier, son droit sur les dividendes lui permet de tirer des revenus des actions.

Cet équilibre garantit l'efficacité des transmissions d'entreprise par donation avec réserve d'usufruit puisque aussi bien le donateur usufruitier que le donataire nu-propiétaire pourront faire coïncider leurs intérêts le temps que la transmission soit achevée, c'est-à-dire à la fin de l'usufruit.

⁶⁸² Cass. com., 23 octobre 1990. Cf. **MARTEAU-PETIT (M.)**, J.C.P. éd. N., 1991, p. 97 ; **REINHARD (Y.)**, D., 1991, p. 173 ; **SERLOOTEN (P.)**, J.C.P. éd. E., 1991, II, 127 ; **ZENATI (F.)**, R.T.D. Civ., 1991, p. 361.

⁶⁸³ **RIPERT (G.)**, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1951, n° 60, p. 142.

Au demeurant, si le chef d'entreprise et ses héritiers relevaient d'une situation particulière, ne permettant pas de transmettre l'entreprise de manière satisfaisante en utilisant la donation avec réserve d'usufruit, une autre technique civiliste, tirée du droit des contrats et du droit des sociétés, peut également être utilisée : il s'agit de la société holding.

SECTION II

LA SOCIÉTÉ HOLDING⁶⁸⁴

412- La société holding, à l'instar de la donation avec réserve d'usufruit, offre la possibilité de réaliser une transmission d'entreprise. L'analyse concernant la validité de ce type de société, lorsque celle-ci a pour objet le transfert indirect du droit de vote⁶⁸⁵, est transposable dans les cas où celle-ci contribue à transmettre une entreprise. Cela n'est pas étonnant si l'on considère que la société holding, même lorsqu'elle a pour fonction de transmettre une entreprise, réalise toujours un transfert indirect du droit de vote et a pour but d'organiser et de gérer un groupe, fut-il seulement constitué de la holding elle-même et d'une seule filiale.

413- Cette technique a pour principal mérite de pouvoir répondre à la situation fréquente où le chef d'entreprise a plusieurs enfants dont un seul souhaite reprendre la société. Dans ce cas, « *Les holdings de transmission sont un très bon moyen de transmettre l'entreprise en montant un système sophistiqué qui permet à un enfant désireux de rester dans l'entreprise de pouvoir,*

⁶⁸⁴ Sur ce sujet :

86^{ème} CONGRÈS DES NOTAIRES DE FRANCE, *La transmission des entreprises. Vaincre les obstacles*, Lille, 1990 ; **BAFFOY (G.) et LE NENAN (R.)**, *Modalités particulières de transmission entre vifs de l'entreprise familiale*, Defrénois, 2002, art. 37589, p. 1069 ; *Relations juridiques : savoir s'entourer et gérer ses partenaires*, Les Petites Affiches, 12 Juillet 2002, n° 139, p. 63 ; **BONNARD (J.)**, *La transmission de la P.M.E., aspects juridiques et fiscaux*, Hachette, 2004 ; **CASTAGNE (S.)**, *La dernière compilation des holdings : n° 1 du « hit parade » des transmissions d'entreprise*, Droit des sociétés, décembre 1998, n°13, p. 4 ; **CASTRES SAINT MARTIN (F.)**, *Les sociétés dites « holdings »*, Thèse Paris II, 1992 ; **COILLOT (J.)**, *Transmission de l'entreprise familiale*, Les Petites Affiches, 26 septembre 1994, n° 115, p. 8 ; **MERLE (Ph.)**, *Droit commercial, les sociétés commerciales*, Précis Dalloz, 6^{ème} éd., 1998, n° 483, p. 511 et 512 ; **MONASSIER (B.)**, *Transmission d'entreprise*, Francis Lefebvre, 2003 ; **MONASSIER (B.)**, *La société holding et la transmission de l'entreprise*, J.C.P. éd. N., 1987, p. 225 ; **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 562, p. 232 ; **PAILLUSSEAU (J.)**, *Quelles structures adaptées à la création et à la transmission des PME françaises ?*, Gaz. Pal., 6 décembre 2003, n° 340, p. 31 ; **REINHARD (Y.)**, *La holding familiale*, Defrénois, 2001, art. 37313, p. 291 ; **SAINTOURENS (B.)**, *Le nouveau droit des clauses d'agrément*, Rev. Soc., 2004, p. 611 ; **TANDEAU DE MARSAC (S.)**, *La SAS, outil de transmission d'entreprise ?*, Bull. Joly, 1999, § 2, p. 28.

⁶⁸⁵ *Supra*, n° 240 et s.

tout en ayant reçu la même part que les autres, désintéresser au fur et à mesure ses frères et sœurs »⁶⁸⁶.

414- Une autre situation peut encore se présenter : celle où la société exerce plusieurs activités qui peuvent être séparées les unes des autres et confiées à chacun des héritiers. Dans ce cas, la société holding permet au chef d'entreprise de filialiser ces différentes activités, afin de les transmettre à ses enfants.

415- En outre, l'emploi d'une société holding n'exclut pas l'usage d'une donation avec réserve d'usufruit. Au contraire, les deux montages sont presque toujours conjugués car le recours à la donation avec réserve d'usufruit procure deux types d'avantages :

- D'une part, elle permet de bénéficier d'une économie fiscale, en réduisant l'assiette de l'impôt par la donation de la seule nue-propriété et en bénéficiant des avantages liés à la donation-partage⁶⁸⁷ ;
- D'autre part, elle permet de garantir des revenus viagers au chef d'entreprise ainsi que le maintien de son contrôle sur la société.

Cette complémentarité entre la société holding et la donation avec réserve d'usufruit constitue la principale raison pour laquelle nous étudierons la société holding alors même que celle-ci ne constitue pas en tant que telle un contrat civil.

416- Il convient de présenter les différents montages permettant de transmettre l'entreprise par le biais d'une société holding (§ 1) avant d'étudier les tempéraments qui doivent nécessairement être apportés à l'opération afin d'éviter que l'actionnaire majoritaire abuse de ses pouvoirs au détriment des autres héritiers (§ 2).

§ 1 - Les différents montages

417- Dans le cadre d'une transmission d'entreprise, la création d'une société holding peut se faire de deux manières :

- Par le haut, lorsque les actions de la société d'exploitation sont apportées ou cédées à une société holding (A) ;

⁶⁸⁶ **BAFFOY (G.) et LE NENAN (R.)**, *Relations juridiques : savoir s'entourer et gérer ses partenaires*, Les Petites Affiches, 12 Juillet 2002, n° 139, p. 64.

⁶⁸⁷ **REINHARD (Y.)**, *La holding familiale*, Defrénois, 2001, art. 37313, p. 292.

- Par le bas, lorsque les activités de la société d'exploitation sont filialisées au profit de sociétés nouvelles ou préexistantes (B).

A - La holding par le haut

418- C'est le montage le plus utilisé car il permet de transmettre la société d'exploitation aux enfants, à parts égales, tout en favorisant parmi eux le repreneur qui prendra le contrôle de la société et désintéressera progressivement ses co-héritiers. Comme il a été dit précédemment, la société holding est constituée par le haut lorsque les actions de la société d'exploitation lui sont apportées ou cédées. Ainsi, le contrôle de la société d'exploitation est transféré à la holding.

419- Pour rendre ce montage plus intelligible, l'exemple évoqué par Maître Baffoy et Maître Le Nénan, dans un article concernant la transmission des entreprises familiales⁶⁸⁸, sera repris.

420- Soit un chef d'entreprise, M. Poquelin, qui contrôle la quasi-totalité de la société anonyme « Hôtel de Bourgogne », d'une valeur de 3.000.000 d'euros. M. Poquelin veut transmettre son entreprise, à parts égales, à ses trois enfants, Célimène, Alceste et Elvire. Toutefois, il souhaite que Célimène, travaillant seule dans l'entreprise, devienne à terme propriétaire de la société, après désintéressement d'Alceste et d'Elvire.

Dans un premier temps, M. Poquelin consent une donation-partage des actions de sa société à raison de 1.000.000. d'euros par enfant. Cette donation peut s'effectuer en pleine propriété, si le donateur dispose d'autres revenus, ou en nu-propriété, s'il souhaite se réserver l'usufruit ou conserver le contrôle de la société. Pour simplifier l'exemple, considérons que la donation a eu lieu en pleine propriété.

Dans un second temps et conformément aux dispositions prises lors de la donation, M. Poquelin impose à ses enfants d'apporter une partie de leurs actions à une société holding, et ce dans les proportions suivantes :

- Le capital de la holding est de 1.980.000. euros. Ce capital est constitué par l'apport de Célimène de tous ses titres de la société « Hôtel de Bourgogne », soit 1.000.000.

⁶⁸⁸ **BAFFOY (G.) et LE NENAN (R.)**, *Modalités particulières de transmission entre vifs de l'entreprise familiale*, Defrénois, 2002, art. 37589, p. 1069.

d'euros, tandis qu'Alceste et Elvire n'apportent leurs actions d'« Hôtel de Bourgogne » qu'à hauteur de 490.000. euros chacun.

- La holding détient ainsi 66 % des actions de la société d'exploitation, ce qui signifie qu'elle en a le contrôle. Célimène contrôle 50,5 % de la société holding contre 49,5 % seulement pour Alceste et Elvire réunis, ce dont il résulte que Célimène détient à elle seule le contrôle de la holding.
- En conséquence, la société d'exploitation « Hôtel de Bourgogne » est contrôlée par la société holding, elle-même contrôlée par Célimène. Ainsi, cette dernière dispose indirectement du contrôle sur la société d'exploitation, grâce à l'interposition de la holding.

Dans un troisième temps, Célimène, conformément aux promesses de rachat qu'elle aura consenti à ses frères, achètera leurs participations respectives dans la société « Hôtel de Bourgogne » puis dans la société holding. Pour ce faire, elle utilisera sa part dans les dividendes distribués par la société d'exploitation. En outre, si les différents protagonistes souhaitent accélérer le processus de rachat, la société holding peut obtenir un prêt bancaire, les dividendes de la société d'exploitation étant affectés au remboursement du prêt : c'est la technique dite du Leveraged Buy-Out (L.B.O.) par laquelle on rachète une société en ayant recours à l'endettement bancaire et en générant un effet de levier facilitant l'acquisition et la défiscalisation du projet.

421- Enfin, une dernière étape consistera à fusionner la société holding et la société d'exploitation une fois toutes les actions familiales entre les mains de Célimène. Cet exemple illustre le montage d'une société holding par le haut. Il convient désormais d'évoquer un autre montage permettant de transmettre l'entreprise : la holding par le bas.

B - La holding par le bas

422- La holding par le bas résulte du régime des scissions. Dans cette hypothèse, les activités de la société d'exploitation sont filialisées au profit de plusieurs sociétés nouvelles ou préexistantes. Ce type de montage est indiqué lorsque l'entreprise est constituée d'au moins deux branches d'activités complètes et autonomes. Si, par exemple, le chef d'entreprise a deux enfants qui travaillent chacun dans l'une des deux branches, le montage peut s'avérer utile.

423- Il pourra être procédé de la façon suivante :

Dans un premier temps, deux sociétés nouvelles, A et B, seront créées et recevront chacune une branche d'activité. Les actions de ces sociétés seront attribuées au chef d'entreprise.

Dans un second temps, le chef d'entreprise pourra donner, en pleine ou en nue-propiété, les actions de la société A à l'un des enfants et les actions de la société B à l'autre.

424- Cependant, le montage d'une société holding par le bas ne présente pas autant de facilités que celui d'une holding par le haut. En effet, ce montage ne peut être réalisé que si de nombreux facteurs se conjuguent parfaitement :

- Il doit y avoir plusieurs branches d'activités complètes et autonomes ;
- Le nombre d'enfants doit correspondre au nombre de branches d'activités ;
- Chacun d'eux doit souhaiter reprendre l'une d'elles ;
- Chaque branche doit avoir une valeur équivalente pour éviter les soultes entre cohéritiers. Facteur moins décisif par rapport aux précédents.

425- Pour conclure sur les différents types de holding, il convient de constater que la holding par le haut présente l'avantage de permettre la transmission de l'entreprise quel que soit le nombre de branches d'activités, le nombre d'enfants et la volonté de ceux-ci de reprendre ou non tel ou tel pan de l'entreprise. Néanmoins, de graves difficultés peuvent surgir si l'enfant reprenneur, devenu majoritaire, spolie ses cohéritiers. C'est pourquoi des dispositions doivent être prises pour limiter les pouvoirs du nouvel actionnaire majoritaire.

§ 2 - La limitation des pouvoirs de l'actionnaire majoritaire

426- Si le montage d'une holding par le haut permet de transmettre l'entreprise à parts égales entre les différents donataires, ceux-ci ne seront pas pour autant placés sur un pied d'égalité. Au contraire, l'intention recherchée est de favoriser le reprenneur pour qu'il détienne, à terme, l'ensemble ou la majorité des actions de la société anonyme. Quant aux autres enfants, ils devront être désintéressés au fur et à mesure.

427- Le problème se pose alors du contrôle total de la société par le donataire repreneur qui userait de son pouvoir pour spolier ses frères et sœurs⁶⁸⁹ :

- Il pourrait par exemple décider de ne jamais distribuer de dividendes tout en s'attribuant une rémunération élevée.
- Il pourrait également céder ses actions en obtenant un prix majoré par le contrôle qu'elles confèrent sur la société d'exploitation. À l'inverse, les actions de ses frères et sœurs n'auront pas beaucoup de valeur car elles ne permettront pas d'exercer le contrôle sur la société.

428- Les abus du repreneur, associé majoritaire, peuvent toutefois être évités en amont, par le biais de clauses statutaires (A) et d'une convention extra-statutaire (B).

A - Les clauses statutaires

429- Les clauses insérées dans les statuts viseront principalement à s'assurer que le repreneur majoritaire ne quittera pas la société au détriment de ses cohéritiers minoritaires. Le 86^{ème} Congrès des notaires de France⁶⁹⁰ a établi une liste de ces clauses qu'il est préférable d'inclure dans les statuts de la holding, lorsque celle-ci emprunte la forme d'une société anonyme. Il s'agit principalement des clauses d'agrément (1), de préemption (2) et d'interdiction temporaire de cession (3).

Le Congrès des notaires évoque également deux autres clauses, la clause de répartition des bénéfices et la création d'actions à dividendes prioritaire sans droit de vote (devenues une variété d'actions de préférence). Toutefois, ces dernières stipulations ne paraissent pas pertinentes car elles ont, selon les conseils du Congrès, pour fonction d'accorder aux minoritaires une part plus importante des dividendes.

Or, le désintéressement de ces mêmes minoritaires se faisant par le rachat de leurs actions, grâce aux dividendes générés par la société d'exploitation, le repreneur ne peut à la fois verser des dividendes importants à ses cohéritiers tout en rachetant leurs titres sur la base des dividendes résiduels, à moins d'étendre indéfiniment la durée de l'opération de transmission.

⁶⁸⁹ 86^{ème} CONGRÈS DES NOTAIRES DE FRANCE, *La transmission des entreprises. Vaincre les obstacles*, Lille, 1990, n° 378, p. 550.

⁶⁹⁰ 86^{ème} CONGRÈS DES NOTAIRES DE FRANCE, *op. cit.*, p. 551 et s.

1 - La clause d'agrément

430- Dans une société holding constituée dans le but de transmettre une entreprise, la clause d'agrément peut empêcher chacun des actionnaires de céder ses actions, ce qui limite considérablement les conflits entre le repreneur majoritaire et ses cohéritiers minoritaires.

431- En premier lieu, la clause d'agrément permettra aux minoritaires d'empêcher le repreneur majoritaire de céder ses titres. Ainsi, ce dernier ne sera pas tenté de profiter du surcroît de valeur qu'offrent ses actions, en raison du contrôle sur la société que celles-ci procurent. Les minoritaires auront ainsi la garantie de ne pas être prisonniers de leurs titres : leurs participations dans le capital social ne permettant pas d'acquérir le contrôle, ils risquent de ne pas pouvoir vendre leurs actions ou seulement à un prix modique. En outre, l'impossibilité pour le majoritaire de revendre ses actions l'incitera à désintéresser ses frères et sœurs, conformément à ses engagements, ce qui lui permettra ensuite de céder la société s'il le désire.

432- En second lieu, la clause d'agrément permettra également au repreneur majoritaire d'empêcher les minoritaires de céder leurs titres. En effet, ces derniers pourraient être tentés de céder leurs titres en raison, par exemple, d'un conflit avec le majoritaire repreneur ou d'un besoin de liquidités. Ces différents motifs peuvent inciter les minoritaires à vendre les actions alors même que leur participation, puisque minoritaire, ne leur permettra pas d'obtenir un prix convenable. C'est pourquoi il est utile qu'une clause d'agrément puisse leur être opposée non seulement dans l'intérêt de l'actionnaire majoritaire mais également dans celui des minoritaires eux-mêmes, afin qu'ils soient désintéressés de la manière prévue initialement par le chef d'entreprise, qui leur est plus favorable.

433- Il convient toutefois de faire quelques remarques sur la validité et la portée de la clause d'agrément dans le cas qui nous occupe, en particulier lorsque la holding est une société anonyme. Dans ce type de sociétés, la loi encadre les clauses d'agrément de la manière suivante :

434- En ce qui concerne la validité de cette clause, l'alinéa premier de l'article L. 228-23 du Code de commerce dispose que celle-ci n'est valable que dans les sociétés non cotées et qu'elle doit être obligatoirement insérée dans les statuts.

De même, l'alinéa second du même texte exige que les actions ou les autres titres de capital revêtent exclusivement la forme nominative en vertu de la loi ou des statuts. Dans les sociétés non cotées, cette exigence ne pose pas de problème depuis que la dématérialisation des valeurs mobilières a rendu leurs actions nécessairement nominatives.

435- En ce qui concerne la portée de la clause d'agrément, l'alinéa troisième de l'article L. 228-23 exclut l'application de la clause d'agrément en cas de succession, de liquidation du régime matrimonial ou de cession à un conjoint, un ascendant ou un descendant. En vertu de ce texte, les cohéritiers minoritaires, tout comme le repreneur majoritaire, seront protégés de l'intrusion des tiers. De plus, l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 autorise « *l'instauration d'une clause d'agrément incluant dans son champ d'application toute cession entre actionnaires* »⁶⁹¹, ce qui permet notamment d'interdire aux cohéritiers de céder leurs actions entre eux. De ce fait, le repreneur majoritaire pourra se réserver l'exclusivité du rachat des actions. Grâce à cette disposition, la réforme de 2004 apporte une plus grande sécurité dans les transmissions d'entreprise.

En outre, le dernier alinéa de l'article L. 228-23 frappe de nullité toute cession effectuée en violation d'une clause d'agrément, ce qui accroît considérablement la portée de l'obligation.

Enfin, l'organe chargé d'accepter ou de refuser l'agrément doit être désigné par les statuts.

436- Il convient également de remarquer que les actionnaires minoritaires ne pouvant, par définition, obtenir la majorité des voix à l'assemblée générale ou au sein des autres organes de la société, il sera nécessaire de stipuler une majorité renforcée afin de rendre la clause effective.

De plus, comme les actions des minoritaires seront rachetées au fur et à mesure par le repreneur, leur faculté de refuser l'agrément diminuera en même temps que leurs

⁶⁹¹ SAINTOURENS (B.), *Le nouveau droit des clauses d'agrément*, Rev. Soc., 2004, n° 9, p. 614.

participations dans la société, ce qui signifie que la majorité renforcée devra être suffisamment élevée pour qu'ils puissent refuser l'agrément jusqu'à leur désintéressement complet.

Toutefois, la validité des clauses de majorité renforcée a longtemps posé problème :

- Certains auteurs⁶⁹² doutaient que les statuts puissent modifier la majorité prévue par les articles L. 225-98 et L. 225-121 du Code de commerce, en raison du caractère impératif de ces textes ;
- D'autres auteurs⁶⁹³ étaient au contraire favorables à ces stipulations et faisaient remarquer que les articles L. 225-98 et L. 225-121 « *signifient seulement que les règles – éventuellement statutaires – concernant la majorité s'imposent à peine de nullité* ».

Quant à la jurisprudence, elle admettait, avant la loi du 24 juillet 1966, qu'une disposition statutaire puisse exiger une majorité plus élevée, sauf lorsque cette disposition heurtait un principe d'ordre public tel que la révocation *ad nutum*.

Finalement, l'ordonnance du 22 janvier 2009⁶⁹⁴ a tranché cette question : l'alinéa second de l'article L. 225-98 dispose que dans toutes les sociétés dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé, les statuts peuvent prévoir un quorum plus élevé. A contrario, ce texte signifie également qu'il est impossible de stipuler une majorité renforcée dans les sociétés cotées.

437- En outre, si les minoritaires peuvent refuser d'agréer un acquéreur afin d'empêcher le repreneur majoritaire de vendre ses titres, cette interdiction ne pourra être que provisoire car il ne serait pas souhaitable qu'un actionnaire, fût-il même majoritaire, reste indéfiniment prisonnier de ses titres.

C'est pourquoi l'alinéa second de l'article L. 228-24 du Code de commerce impose une procédure de rachat des actions lorsque l'agrément est refusé : selon le texte, la société doit

⁶⁹² **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 563, p. 233.

⁶⁹³ **MERLE (Ph.)**, *Droit commercial, les sociétés commerciales*, Précis Dalloz, 6^{ème} éd., 1998, n° 483, p. 511 et 512.

⁶⁹⁴ Ordonnance 2009-80 du 22 janvier 2009 : Ordonnance relative à l'appel public à l'épargne et portant diverses dispositions en matière financière. **J.O.R.F.** du 23 janvier 2009, p. 1431.

faire acquérir les actions, dans un délai de trois mois suivant le refus d'agrément, par un actionnaire, un tiers ou par la société elle-même (si elle procède à une réduction du capital avec les titres). Selon l'alinéa troisième du même texte, si à l'expiration du délai de trois mois l'achat n'est pas réalisé, l'agrément est alors considéré comme donné, sauf décision de justice contraire.

Dès lors, si le départ du repreneur majoritaire devient inévitable, il est souhaitable que les minoritaires aient anticipé la façon dont chacun pourra, s'il le souhaite, racheter les actions du majoritaire. Dans cette hypothèse, une clause de préemption sera parfaitement indiquée.

2 - La clause de préemption

438- En cas de départ du repreneur majoritaire, la clause de préemption permettra aux minoritaires d'organiser le rachat des actions. Deux types de préemption peuvent être envisagés :

- Soit le rachat des titres peut être réservé exclusivement à certains minoritaires voire même à un seul d'entre eux ;
- Soit ce rachat peut être ouvert à tous.

La meilleure solution, dans le cadre d'une transmission d'entreprise, est vraisemblablement d'établir un ordre de rachat permettant de déterminer qui sont successivement les meilleurs repreneurs potentiels après le départ du repreneur originel. En conséquence, un second repreneur bénéficiera de la préemption totale des titres puis un troisième en cas de départ du second, puis un quatrième, etc. Dans tous les cas, le nouveau repreneur s'engagera à désintéresser ses frères et sœurs selon la même formule que le repreneur initial. Pour faciliter chaque reprise, un prêt bancaire remboursé par les dividendes pourra s'avérer utile.

439- Concernant désormais la validité et la portée de la clause de préemption, il convient d'observer que son régime juridique obéit aux mêmes règles que la clause d'agrément lorsque la holding de transmission emprunte la forme d'une société anonyme. Cela signifie notamment que la clause de préemption doit être insérée dans les statuts et que celle-ci doit définir précisément ses conditions d'exercice, en particulier lorsqu'il est envisagé un ordre de rachat tel que décrit précédemment. Cela signifie encore que la portée de la clause de préemption sera renforcée par la nullité de toute cession effectuée en violation de cette

stipulation, comme le dispose le dernier alinéa de l'article L. 228-23 du Code de commerce à propos des clauses d'agrément.

440- Enfin, pour accroître l'efficacité des clauses d'agrément et de préemption, il peut être avantageux d'insérer une autre clause proche dans sa finalité : la clause d'interdiction temporaire de cession.

3 - La clause d'interdiction temporaire de cession

441- La clause d'interdiction temporaire de cession intéresse aussi bien le repreneur majoritaire que ses cohéritiers minoritaires. C'est pourquoi cette clause facilitera le respect par le majoritaire de son engagement à désintéresser ses frères et sœurs puisque celui-ci ne pourra pas vendre ses titres à un tiers ou obliger ses cohéritiers minoritaires à les racheter pendant toute la période d'interdiction. En outre, cette clause lui profitera également dans la mesure où aucun des minoritaires ne pourra aliéner ses actions, obligeant ainsi les autres actionnaires et notamment le majoritaire à faire jouer la clause de préemption, c'est à dire à acheter les titres pour éviter l'entrée d'un tiers dans la société.

442- Toutefois, cette clause d'interdiction temporaire de cession est soumise à des conditions de validité. Comme il est observé par le 86^{ème} Congrès des notaires de France⁶⁹⁵, l'interdiction temporaire de cession constitue une variété de clause d'inaliénabilité et doit, en conséquence, répondre aux conditions de validité inhérentes à ce type de clause.

443- Les conditions de validité propres à la clause d'inaliénabilité sont précisées dans l'article 900-1 du Code civil. Il y est indiqué que cette clause doit être temporaire et justifiée par un intérêt sérieux et légitime. Dans le cadre d'une transmission d'entreprise, ces deux conditions peuvent être remplies sans difficultés majeures :

- D'une part, la clause d'interdiction de cession sera temporaire puisque limitée à la durée nécessaire pour désintéresser les minoritaires par le rachat de leurs actions ;
- D'autre part, l'intérêt sérieux et légitime découlera de la volonté de transmettre l'entreprise à un membre de la famille, ce qui sera précisé dans la rédaction de la

⁶⁹⁵ **86^{ème} CONGRÈS DES NOTAIRES DE FRANCE**, *La transmission des entreprises. Vaincre les obstacles*, Lille, 1990, n° 380 et s., p. 551 et s.

clause. L'intérêt social pourra également être évoqué puisque la transmission familiale garantit la stabilité de la société.

444- Pour conclure sur les clauses statutaires, il convient de remarquer que si celles-ci visent principalement à empêcher le repreneur majoritaire de céder ses actions au détriment de ses cohéritiers minoritaires, ceux-ci seront également tenus de respecter leur engagement de demeurer dans la société jusqu'à leur désintéressement complet.

Mais pour protéger les minoritaires des abus éventuels du repreneur, il ne suffit pas d'empêcher le départ des uns ou des autres de la société. Il convient également d'organiser la manière dont le repreneur va gérer la société et racheter les actions de ses cohéritiers, ce qui nécessitera la rédaction d'une convention extra-statutaire.

B - La convention extra-statutaire

445- Également dénommée pacte extra-statutaire ou pacte adjoint, cette convention résulte de la volonté des parties de ne pas surcharger les statuts et de garantir la confidentialité de leurs rapports.

446- Le 86^{ème} Congrès des notaires de France⁶⁹⁶ a établi une liste de stipulations qu'il serait souhaitable de faire figurer dans la convention extra-statutaire, dans le but d'organiser la gestion de la société et le désintéressement des minoritaires. Il s'agit principalement de clauses fixant la rémunération du dirigeant (1), la politique des dividendes (2), la sortie et le désintéressement progressif des minoritaires (3) et la possibilité de sortir en commun de la société (4). Afin de garantir le respect de ces stipulations, une clause pénale sera également insérée (5).

1 - La clause fixant la rémunération des dirigeants

447- Le repreneur, puisque majoritaire en actions dans la holding et par voie de conséquence, dans la société d'exploitation, exerce le contrôle et la gestion de ces deux sociétés. Son travail de dirigeant social constitue sa principale activité professionnelle. Toute peine mérite salaire.

⁶⁹⁶ **86^{ème} CONGRÈS DES NOTAIRES DE FRANCE**, *La transmission des entreprises. Vaincre les obstacles*, Lille, 1990, n° 386 et s., p. 554 et s.

C'est pourquoi le repreneur, en tant que dirigeant des deux sociétés, est en droit de percevoir une rémunération. Toutefois, il pourrait être tenté de se fixer une rémunération abusive et de spolier par là-même ses cohéritiers minoritaires.

448- En conséquence, il est nécessaire de fixer par avance les modalités de calcul de la rémunération du dirigeant. De multiples possibilités s'offrent alors aux parties, parmi lesquelles trois seront étudiées :

- Une première solution serait de conférer au dirigeant une rémunération égale à celle du chef d'entreprise précédent (son auteur), ce qui aurait le mérite de la simplicité mais pourrait être désavantageux pour les minoritaires si les résultats de l'entreprise baissaient sensiblement ou désavantageux pour le repreneur majoritaire si ces résultats augmentaient.
- Une deuxième solution serait de fixer une rémunération pour partie fixe et pour partie proportionnelle aux bénéfices de l'entreprise. Le repreneur sera ainsi intéressé financièrement aux résultats, par le biais par exemple d'un pourcentage sur le bénéfice distribuable.
- Une troisième solution, proposée dans les travaux du 86^{ème} Congrès des notaires de France⁶⁹⁷, consiste à limiter les appointements du repreneur à ceux que « *recevrait un dirigeant extérieur auquel feraient appel les associés* ». Néanmoins, si cette dernière solution paraît équilibrée, elle ne précise aucunement les modalités de calcul de la rémunération d'un « dirigeant extérieur ».

449- Pour conclure sur ce point, il convient de remarquer que la clause fixant le mode de rémunération du dirigeant sera insuffisante pour protéger les intérêts des minoritaires si une autre stipulation ne fixe pas la politique des dividendes.

2 - La clause fixant la politique des dividendes

450- Le repreneur majoritaire, disposant déjà d'une rémunération de dirigeant, a tout intérêt à ne pas faire distribuer de dividendes, dans le but notamment de racheter le plus rapidement possible les actions de ses cohéritiers. Cependant, un tel montage flouerait ces derniers car il consisterait pour le repreneur à acquérir leurs titres avec les dividendes qui ne leur ont pas été

⁶⁹⁷ **86^{ème} CONGRÈS DES NOTAIRES DE FRANCE**, *La transmission des entreprises. Vaincre les obstacles*, Lille, 1990, n° 387, p. 555.

versés. C'est pourquoi une clause fixant la politique des dividendes est nécessaire pour garantir des revenus équitables aux actionnaires minoritaires.

451- En outre, cette clause prévoyant la distribution d'un dividende minimum devra tenir compte des besoins d'autofinancement de l'entreprise. Les petites entreprises sont souvent soumises à la nécessité de réinvestir une grande partie de leurs bénéfices afin de rester compétitives. En conséquence, il conviendra d'éviter que le dividende minimum soit fixe. Celui-ci sera donc calculé à la fois sur la base du bénéfice distribuable et sur les besoins d'autofinancement de la société.

452- Enfin, les cohéritiers devront encore s'entendre sur l'étalement des rachats d'actions par le repreneur, en fonction notamment des rémunérations et des dividendes qu'il aura perçus.

3 - La clause fixant la sortie et le désintéressement progressif des minoritaires

453- Selon les travaux du 86^{ème} Congrès des notaires de France⁶⁹⁸, la sortie de la société est une faculté qui « *ne devrait dépendre que de l'initiative des minoritaires : il serait anormal que le majoritaire, abusant de cette clause, oblige les minoritaires à sortir de la société alors qu'ils n'en manifesteraient pas de désir* ».

Toutefois, cette position paraît contestable dans la mesure où la finalité de la transmission d'entreprise est de partager équitablement le patrimoine du chef d'entreprise entre ses différents héritiers tout en s'assurant que le contrôle total de la société d'exploitation sera détenu, à terme, par le repreneur. En outre, il serait illégitime que les nombreuses clauses statutaires et extra-statutaires, principalement mises à la charge du repreneur majoritaire, se perpétuent à ses dépens sur une trop longue période.

454- Le désintéressement proprement dit des minoritaires pose deux types de problèmes :

- D'une part, la fixation du prix de rachat des actions ;
- D'autre part, la fréquence de ces rachats.

⁶⁹⁸ **86^{ème} CONGRÈS DES NOTAIRES DE FRANCE**, *La transmission des entreprises. Vaincre les obstacles*, Lille, 1990, n° 391, p. 555.

En ce qui concerne le prix, celui-ci doit correspondre à la valeur réelle des titres, c'est-à-dire ne pas être minoré en raison de l'absence de contrôle sur la société des participations minoritaires et ne pas être majoré, au risque de défavoriser le majoritaire. C'est pourquoi il est préférable de ne pas fixer par avance le prix car les actions peuvent, à la date du rachat, avoir perdu de leur valeur, ce qui sera défavorable au repreneur majoritaire, ou au contraire avoir gagné de la valeur, ce qui sera alors défavorable aux actionnaires minoritaires. La solution la plus équilibrée consiste à s'en remettre à arbitre extérieur⁶⁹⁹ qui peut être par exemple un expert comptable ou, pourquoi pas, le père de famille, s'il est toujours vivant à la date du rachat.

En ce qui concerne la fréquence des rachats, il serait dangereux de fixer par avance une périodicité trop lourde à supporter pour le repreneur. Il convient de tenir compte de la situation financière de l'entreprise à la date de la cession⁷⁰⁰ et des liquidités dont dispose le repreneur, grâce aux rémunérations et dividendes qu'il a perçus. La meilleure solution consiste à fixer une date limite à laquelle toutes les actions devront être rachetées (par exemple 10 ans) et des dates intermédiaires où le repreneur sera contraint de procéder à des rachats, si l'entreprise a réalisé des résultats suffisants, ce qui pourra, là encore, être laissé à l'appréciation d'un arbitre extérieur. En outre, la faculté de racheter des actions à tout moment doit être laissée au repreneur, afin d'accélérer le processus.

455- Toutefois, il convient de remarquer que les engagements du repreneur de racheter les actions ne pourront pas toujours être tenus, notamment si la société ne produit pas assez de bénéfices. Dans ce cas, à moins qu'un minoritaire souhaite à son tour reprendre l'entreprise, par le jeu des clauses d'agrément et de préemption, il peut s'avérer utile que les cohéritiers anticipent leur sortie en commun de la société.

4 - La clause de sortie en commun de la société

456- Si la société génère insuffisamment des bénéfices, le repreneur ne pourra pas racheter les actions de ses cohéritiers. Il voudra alors sortir de la société en aliénant ses actions. Ses cohéritiers pourront racheter prioritairement ses actions par le biais des clauses d'agrément et

⁶⁹⁹ En matière de promesse de vente, l'article 1592 du Code civil autorise le recours à l'arbitrage d'un tiers afin de déterminer le prix.

⁷⁰⁰ **86^{ème} CONGRÈS DES NOTAIRES DE FRANCE**, *La transmission des entreprises. Vaincre les obstacles*, Lille, 1990, n° 391, p. 555.

de préemption. Mais il y a peu de chances qu'ils le fassent car la faiblesse des dividendes qu'ils auront reçu ne leur permettra pas de disposer de suffisamment de liquidités pour racheter les actions du repreneur. En outre, il ne serait pas conforme à leurs intérêts de racheter des actions d'une société qui rapporte peu.

457- Dans cette hypothèse, le repreneur majoritaire, même s'il était retardé pour un temps par la procédure d'agrément, pourrait vendre seul l'ensemble de ses actions à un tiers qui prendrait alors le contrôle de la société. Ses cohéritiers minoritaires, ne disposant pas quant à eux du contrôle sur la société, resteraient prisonniers de leurs titres ou seraient forcés de les vendre à un prix faible.

458- Pour éviter cela, il faut insérer dans la convention extra-statutaire une clause de sortie en commun. Par le jeu de cette stipulation, le repreneur majoritaire sera tenu d'informer ses cohéritiers de son intention de céder les titres ainsi que des conditions de cession. À l'issue d'un délai de réflexion, les minoritaires devront choisir entre deux options : rester dans la société ou vendre leurs actions au cessionnaire aux mêmes conditions que le repreneur.

459- Pour conclure sur ce point, il convient de remarquer que l'application de la clause de sortie en commun, au même titre que les autres clauses de la convention extra-statutaire, ne sera efficace que si la violation de ces stipulations par le majoritaire est sanctionnée financièrement. C'est là l'objet de la clause pénale.

5 - La clause pénale

460- La clause pénale, dont le régime est fixé par l'article 1152 du Code civil, a pour objet d'infliger des dommages-intérêts à celle des parties qui n'exécuterait pas ses obligations⁷⁰¹. Toute la difficulté sera de prévoir le montant de ces dommages-intérêts selon l'obligation inexécutée et le préjudice causé aux minoritaires. Le danger étant que l'indemnité conventionnelle soit inférieure ou supérieure au préjudice subi.

461- Toutefois, une solution est prévue par l'alinéa second de l'article 1152. Selon ce texte, *« le juge peut, même d'office, modérer ou augmenter la peine qui avait été convenue, si elle*

⁷⁰¹ Cf. alinéa premier de l'article 1152.

est manifestement excessive ou dérisoire ». Grâce à l'intervention du juge, chacune des parties pourra contester le montant des dommages-intérêts fixés par la clause pénale si ce montant lui paraît trop faible ou trop important.

462- Pour conclure sur la limitation des pouvoirs de l'actionnaire majoritaire, il convient de remarquer que l'ensemble des stipulations statutaires ou extra-statutaires évoquées permet de prendre en compte les cas de figure les plus importants et les plus ordinaires dans ce type d'opération.

Néanmoins, à chaque transmission d'entreprise ses particularités. Si le recours à une société holding, accompagnée d'une donation, permet de transmettre aisément la société⁷⁰², il convient d'être prudent dans la rédaction des clauses statutaires et de la convention extra-statutaire. Cette rédaction devra notamment tenir compte des spécificités de l'entreprise transmise. Il sera également conseillé de recourir aux conseils d'un expert, comptable ou notaire, afin de s'assurer de la complétude des stipulations.

463- Plus généralement, le recours à des contrats civils, tels que la donation avec réserve d'usufruit ou la société holding, donne globalement satisfaction dans l'hypothèse d'une transmission d'entreprise. Ces techniques s'adaptent parfaitement à la transmission des sociétés anonymes. Et lorsqu'une société holding, constituée dans le but de réaliser cette transmission, prend elle-même la forme d'une société anonyme, il semblerait que les nombreuses dispositions impératives qui réglementent cette forme de société ne viennent pas faire obstacle au bon déroulement de l'opération. À certains égards, ces dispositions impératives, telles que celles prévues pour les clauses d'agrément et de préemption, viennent renforcer la sécurité du montage.

464- Enfin, si les actions constituent un bon support pour transmettre l'entreprise, ce n'est pas la seule mise en valeur possible des droits financiers qui leur sont attachés. Ces droits financiers peuvent également favoriser l'obtention de crédits. Toutefois, les contrats civils utilisés pour ce faire, notamment par les opérateurs sur les marchés financiers, se sont révélés incommodes.

⁷⁰² **MONASSIER (B.)**, *La société holding et la transmission de l'entreprise*, J.C.P. éd. N., 1987, p. 226.

CHAPITRE SECOND

L'UTILISATION DES CONTRATS CIVILS AFIN D'OBTENIR DU CRÉDIT⁷⁰³

« Est-ce qu'un chien a de l'argent ?
Est-il possible au roquet de prêter trois mille ducats ?
Ou dois-je me courber bas et sur un ton servile,
d'un souffle contenu dans un humble murmure,
dire ceci :
Vous crachiez sur moi mercredi dernier, beau sire,
me repoussiez du pied tel jour, une autre fois m'appeliez chien
et pour ces courtoisies je vais vous prêter l'argent que voici ? ».

William Shakespeare, *Le marchand de Venise*,
Acte I, Scène III, Flammarion, 1994, p. 79.

465- Ce n'est pas un hasard si l'obtention de crédit constitue le cœur du sujet sur la forme comme sur le fond. Les actionnaires et les établissements financiers ont comme intérêt commun de valoriser ces titres afin d'emprunter des liquidités pour les premiers et d'obtenir une garantie fiable et proportionnée pour les seconds.

⁷⁰³ Sur ce sujet :

AUCKENTHALER (F.), *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 299 et s., p. 115 et s. ; n° 355 et s., p. 136 et s. ; *Prêts de titres*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2125 ; *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122 ; **BORDENAVE (Ph.)**, *Le risque de contrepartie*, Banque, 1990, p. 417 ; **DAMMAN (R.) et PODEUR (G.)**, *Cession de créances à titre de garantie : la révolution n'a pas eu lieu*, D., 2007, p. 319 ; **GINESTET (C.)**, *La qualification des sûretés*, Defrénois, 1999, art. 36927, p. 80. et p. 203 ; **GOUT (O.)**, *Le droit des sûretés réelles mobilières après l'ordonnance du 23 mars 2006*, Les Petites Affiches, 18 mai 2006, n° 99, p. 4 ; **GRIMALDI (M.)**, *Problèmes actuels des sûretés réelles*, Les Petites Affiches, 26 juin 1996, n° 77, p. 7 ; **LE CANNU (P.)**, *Le nantissement conventionnel des actions*, Bull. Joly, 1993, § 322, p. 1091 ; **LUNEL-JURGENSEN (A.) et GUERANGER (F.)**, *Le réméré, la pension et le prêt de titre*, Banque, 1992, p. 144, p. 246 et p. 361 ; **PERROT (A.)**, *La vente à réméré de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1993, p. 1 ; **PIEDELIEVRE (A.)**, *Premier aperçu sur la réforme du droit des sûretés par l'ordonnance du 23 mars 2006*, Defrénois, 2006, art. 38393, p. 791 ; **SIRUGUET (J.-L.) et FERRARI (A.)**, *Le réméré : une technique contestable ?*, Banque, 1991, p. 385 ; **WIEDERKEHR (G.)**, *Pacte comissoire et sûretés conventionnelles*, Études offertes à Alfred Jauffret, 1974, p. 661.

Certes, il vient immédiatement à l'esprit l'idée qu'un actionnaire pourrait tout simplement vendre ses titres afin de se procurer des liquidités, sans avoir à demander de crédit. Mais des impératifs financiers, juridiques et « politiques » l'en dissuadent souvent :

- Financièrement, les dividendes et les produits des actions peuvent être supérieurs au coût du crédit, c'est-à-dire à son taux d'intérêt ;
- Juridiquement, certains opérateurs sur les marchés financiers sont soumis à des réglementations prudentielles⁷⁰⁴ qui leur imposent de détenir une partie de leurs actifs sous forme de titres, ce qui les incitera à emprunter des liquidités à court terme⁷⁰⁵ ;
- Politiquement, un actionnaire peut exercer un contrôle sur la société émettrice qu'il souhaitera préserver.

466- En pratique, le recours aux actions pour se procurer des liquidités est principalement le fait des banques et des différents opérateurs sur les marchés financiers. Les multiples contraintes réglementaires ou économiques pesant sur ces organismes les ont incité à recourir à des cessions temporaires de titres, sous la forme notamment de contrats civils⁷⁰⁶.

467- Un bref aperçu historique permettra de cerner ces contraintes qui sont liées aux réglementations prudentielles :

Après la seconde guerre mondiale, le plafonnement des opérations de réescompte⁷⁰⁷ a provoqué une raréfaction des liquidités. Cela a incité les banques à recourir à des cessions temporaires de titres afin de se procurer les liquidités dont elles avaient besoin, notamment pour octroyer du crédit à leurs clients.

⁷⁰⁴ « La détention des titres en propriété est aussi imposée par la réglementation de certains organismes (O.P.C.V.M., entreprises d'assurances, caisses de retraite) qui leur impose de détenir tout ou partie de leur actif en titres. Or, ces organismes peuvent souhaiter éviter les fluctuations des titres. Les transferts temporaires leur en offrent la possibilité » : **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 303, p. 117.

⁷⁰⁵ De manière à ce que les titres reviennent rapidement dans leurs actifs à une date donnée, afin que leur comptabilité fasse bien état du respect de la réglementation.

⁷⁰⁶ Puis sous la forme de nouveaux contrats, d'inspiration civiliste, qui offrent généralement une meilleure sécurité juridique : pension, portage, prêt de titres financiers, nantissement de comptes-titres. Ces contrats seront étudiés dans la seconde partie.

⁷⁰⁷ « Escompte effectué par un organisme central (le plus souvent la banque de France) au profit d'un établissement bancaire et portant sur un effet que cet établissement a déjà escompté une fois au profit de son propre client » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

Peu après, un décret du 6 octobre 1960⁷⁰⁸ a rendu obligatoire le respect par les banques de coefficients de trésorerie leur imposant de conserver une partie de leurs dépôts sous forme de titres. De nouveau, les banques ont procédé à des cessions temporaires afin de subvenir à leurs besoins de liquidités.

Enfin, en droit positif, un nouvel essor a été donné à ces montages par la décision du Conseil national du crédit du 3 septembre 1981 limitant la rémunération des comptes à terme : depuis lors, les établissements non admis au marché monétaire, tels que les O.P.C.V.M.⁷⁰⁹, les entreprises d'assurance, les caisses de retraite et les sociétés de bourse, ne peuvent plus obtenir une « *rémunération satisfaisante de leurs liquidités à court terme* »⁷¹⁰. C'est pourquoi ces organismes « *eurent donc recours à des achats de titres à réméré auprès de contreparties qui rémunéraient les fonds correspondant au prix de vente, à un taux proche de celui du marché monétaire* »⁷¹¹.

468- À ce stade de l'étude, il convient de remarquer deux caractéristiques majeures des cessions de titres aux fins d'obtenir du crédit :

- D'une part, celles-ci sont principalement réalisées par des opérateurs sur les marchés financiers ;
- D'autre part, ces opérateurs ne recourent généralement à ces types de contrats que pour des opérations à court terme, parfois quelques jours seulement.

469- Si les contrats civils permettent d'obtenir du crédit grâce à des actions, c'est que celles-ci ont une valeur intrinsèque susceptible « d'assurer » le créancier. Pour s'en rendre compte, il suffit de rappeler les différents droits financiers inhérents aux actions⁷¹² :

- D'une part, l'action représente une fraction du capital social, chaque actionnaire étant propriétaire d'une portion de la société ;
- D'autre part, l'action représente également un droit de créance éventuel et subordonné sur les gains produits par la société⁷¹³, éventuel car les gains générés par les actions⁷¹⁴

⁷⁰⁸ Les dispositions du décret n° 60-08 du 6 octobre 1960 sont reprises par le règlement C.R.B.F. n° 91-05 du 15 février 1991 relatif au ratio de solvabilité des établissements de crédit.

http://www.banquedefrance.eu/fr/supervi/telechar/regle_bafi/textes/CRBF91_05.pdf

⁷⁰⁹ Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières. Ces organismes peuvent acheter ou céder temporairement des titres jusqu'à 100 % de leurs actifs. Cf. article R. 214-16 I du Code monétaire et financier.

⁷¹⁰ AUCKENTHALER (F.), *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122, n° 2, p. 2.

⁷¹¹ *Idem*.

⁷¹² *Supra*, n° 303 et s.

sont des droits futurs dont l'existence sera incertaine et subordonné car les actionnaires seront primés par les créanciers sociaux⁷¹⁵.

En d'autres termes, les droits financiers attachés aux actions se composent principalement d'un droit sur la valeur du titre et d'une vocation à partager les bénéfices⁷¹⁶.

470- Le droit sur la valeur sera le plus déterminant car celui-ci permettra de bien proportionner l'assiette de la sûreté au montant du crédit consenti⁷¹⁷. Néanmoins, cette valeur tient toujours compte des bénéfices générés par la société : « *la valeur des actions tient moins compte du rendement annuel actuel, c'est-à-dire des dividendes versés, que de la valeur des actifs et surtout de la faculté de la société à produire des bénéfices ultérieurs (y compris ceux qui ne seront distribués), ce que les financiers appellent la valeur actualisée du potentiel de croissance de l'entreprise* »⁷¹⁸.

Il résulte de cette observation que deux critères sont principalement utilisés par les analystes financiers afin de calculer la valeur des actions :

- D'une part, la valeur des actifs de la société ;
- D'autre part, la faculté pour cette société de générer des bénéfices ultérieurs. C'est pourquoi la capacité bénéficiaire de l'entreprise, élément de calcul de la valeur des actions, ne sera jamais négligée par un établissement de crédit lorsqu'il étudiera la demande de prêt.

471- En outre, si ces établissements cherchent à se faire remettre des actions ou d'autres titres en garantie, c'est que le transfert temporaire d'actions constitue une sûreté réelle⁷¹⁹, c'est-à-dire fondée sur un transfert de droit réel⁷²⁰, que les créanciers préfèrent aux sûretés

⁷¹³ **RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, *Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales*, par GERMAIN (M.), L.G.D.J., 18^{ème} éd., 2002, n° 1510, p. 309.

⁷¹⁴ Dividendes, droits préférentiels de souscription, droits de remboursement des apports, droits de partage du *boni* de liquidation, primes d'émission...

⁷¹⁵ Fournisseurs, salariés, Trésor public, banques, obligataires...

⁷¹⁶ Cf. article 1832 du Code civil : « *La société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter* ».

⁷¹⁷ **LE CANNU (P.)**, *Le nantissement conventionnel des actions*, Bull. Joly, 1993, § 322, n° 3, p. 1092.

⁷¹⁸ **BISSARA (P.)**, *L'intérêt social*, Rev. Soc., 1999, p. 20.

⁷¹⁹ « *Sûreté portant sur un ou plusieurs biens déterminés, meubles ou immeubles, appartenant au débiteur ou à un tiers, consistant à conférer, sur ce bien, un droit réel* » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

⁷²⁰ « *Droit qui porte directement sur une chose (jus in re) et procure à son titulaire tout ou partie de l'utilité économique de cette chose. Ex. la propriété est le droit réel le plus complet* » : **CORNU (G.)**, *idem*.

personnelles⁷²¹, fondées sur l'adjonction d'un ou de plusieurs débiteurs supplémentaires au côté du débiteur principal : « À la différence d'une sûreté personnelle, une sûreté réelle rompt l'égalité entre les créanciers : elle est une cause de préférence d'un créancier sur les autres ; elle s'obtient, non contre le débiteur, mais contre des homologues concurrents »⁷²².

472- Toutefois, si les actions représentent en principe une valeur adaptée aux besoins de sécurité des établissements de crédit, cette sécurité sera très différente en fonction de la nature du droit réel accordé.

Sur les marchés financiers, les créanciers recherchent principalement l'octroi d'un droit réel principal⁷²³, plus précisément un droit de propriété. En d'autres termes, les opérateurs sur ces marchés souhaitent se munir de sûretés-propriété ou sûretés fiduciaires. Cependant, l'interdiction des pactes commissaires⁷²⁴, en principe supprimée par l'ordonnance du 23 mars 2006⁷²⁵, subsiste en droit commun des sûretés puisque l'ouverture d'une procédure collective suspend la conclusion ou l'exécution d'un pacte commissaire⁷²⁶. Cette survivance de l'interdiction des pactes commissaires rend illusoire la protection offerte par une sûreté-propriété en droit commun⁷²⁷.

Il en sera d'ailleurs de même pour les sûretés fondées sur la technique du nantissement. En effet, Les créanciers ne pourront pas plus compter sur un éventuel droit réel accessoire⁷²⁸, par le biais du nantissement de meubles incorporels⁷²⁹, en raison de cette même suspension de la conclusion ou de l'exécution des pactes commissaires en cas de procédure collective. En

⁷²¹ « Sûreté consistant dans l'engagement, envers le créancier, d'un ou plusieurs autres débiteurs (principaux ou accessoires) » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadriges », 2004.

⁷²² **GRIMALDI (M.)**, *Problèmes actuels des sûretés réelles*, Les Petites Affiches, 26 juin 1996, n° 77, p. 7.

⁷²³ « Les droits réels principaux sont le droit de propriété et ses démembrements » : **GUINCHARD (S.) et MONTAGNIER (G.)**, *Termes juridiques*, Dalloz, 14^{ème} éd., 2005.

⁷²⁴ « Convention [...] par laquelle le créancier se fait consentir le droit de s'approprier de lui-même (sans avoir à le demander au juge) la chose remise en gage, faute de paiement à l'échéance » : **CORNU (G.)**, *idem*.

⁷²⁵ Ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 : Réforme du droit des sûretés. **J.O.R.F.** du 24 mars 2006, p. 44.

⁷²⁶ Cf. article L. 622-7 I du Code de commerce.

⁷²⁷ En réaction à l'inadaptation de ce droit commun des sûretés, les marchés financiers, relayés par le législateur, ont progressivement mis en place un droit spécial des sûretés en matière de titres. Ce sont nos contrats d'inspiration civiliste, examinés dans la seconde partie de cette étude. Parmi ces nouveaux contrats, la plupart sont des sûretés fiduciaires qui échapperont à la suspension provisoire des poursuites individuelles prévue en cas d'ouverture d'une procédure collective.

⁷²⁸ « Par opposition aux droits réels principaux, il existe des droits réels accessoires ; ils sont liés à l'existence d'une créance dont ils garantissent le recouvrement » : **GUINCHARD (S.) et MONTAGNIER (G.)**, *idem*.

⁷²⁹ Cf. articles 2355 et s. du Code civil.

outre, le nantissement de meubles incorporels est soumis à une réglementation incompatible avec les objectifs visés par des opérateurs sur les marchés financiers.

473- Il résulte de ce constat que les contrats civils, parce qu'ils sont soumis au droit commun des sûretés, ne peuvent se conformer aux exigences de sécurité des opérateurs sur les marchés financiers : « *La propriété comme sûreté est née de l'imperfection des sûretés traditionnelles, essentiellement dans le contexte de l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire du débiteur. Ce besoin s'est fait d'autant plus fort que le risque dit de contrepartie, c'est à dire celui de la défaillance du cocontractant, s'est accru avec l'internationalisation des marchés et la diversification des opérateurs* »⁷³⁰.

De fait, le nantissement de meubles incorporels⁷³¹ n'offre pas une sécurité suffisante au créancier lorsque celui-ci est un opérateur sur les marchés financiers (Section I). Quant aux contrats civils opérant un transfert temporaire de propriété, leur validité est toute aussi fragile en raison notamment du maintien de l'interdiction des pactes commissaires : *de facto*, cette interdiction s'applique aux sûretés-propriétés de droit commun (Section II).

SECTION I

L'INSUFFISANTE SÉCURITÉ DU CONTRAT DE NANTISSEMENT DE MEUBLES INCORPORELS

474- Le nantissement de meubles incorporels, prévu aux articles 2355 et suivants du Code civil, est issu de la réforme du droit des sûretés instituée par l'ordonnance du 23 mars 2006⁷³². Cette réforme s'inspire du rapport du groupe de travail présidé par le professeur Grimaldi, remis au garde des Sceaux le 31 mars 2005.

⁷³⁰ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 299, p. 115 et 116.

⁷³¹ On opposera dans cette étude le nantissement de meubles incorporels, réglementé dans le Code civil, au nantissement de comptes-titres, réglementé dans le Code monétaire et financier. Ce dernier est un contrat spécial, dérogeant au nantissement de meubles incorporels en matière de titres tels que les actions.

⁷³² Ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 : Réforme du droit des sûretés. **J.O.R.F.** du 24 mars 2006, p. 44.

475- Toutefois, la réforme s'est quelque peu éloignée des propositions du groupe de travail.

En témoigne le refus d'introduire dans le Code civil le nantissement de comptes-titres, dénommé gage de compte d'instruments financiers avant l'ordonnance du 8 janvier 2009⁷³³, ce qui entraîne une certaine confusion dans le nouveau droit des sûretés.

Seul l'article 2355 fait référence au droit commun du nantissement de meubles incorporels tandis que tous les articles qui suivent ne font plus référence qu'au seul nantissement de créance : « *On ne peut donc que constater que ce nouveau chapitre est mal construit sur un plan formel car, intitulé : « Dispositions relatives au nantissement de meubles incorporels », il ne s'intéresse pratiquement qu'à une catégorie de nantissement. Que reste-t-il, en matière de nantissement, de la volonté de rendre le nouveau droit des sûretés plus lisibles ?* »⁷³⁴.

476- Néanmoins, l'article 2355 règle le problème des meubles incorporels autres que des créances dans son dernier alinéa, en précisant que le nantissement « *qui porte sur d'autres meubles incorporels est soumis, à défaut de dispositions spéciales, aux règles prévues pour le gage de meubles corporels* ». Grâce à ce renvoi, il est possible de déterminer le régime du nantissement de meubles incorporels autres que des créances.

477- Dans ce sens, il convient de remarquer qu'en matière d'actions, les « dispositions spéciales » auxquelles fait référence le dernier alinéa de l'article 2355 existent : ce sont celles du nantissement de comptes-titres. Ce dernier contrat sera étudié dans la seconde partie de l'étude : il est préalablement nécessaire de démontrer l'inadaptation du droit commun lorsque les parties sont des opérateurs sur les marchés financiers et lorsque le contrat a pour objet des actions.

Au demeurant, l'application d'un nantissement de droit commun sur des actions n'est pas une hypothèse d'école : les parties à un nantissement de comptes-titres qui n'auront pas, ne pourront pas ou ne voudront pas respecter les conditions d'application propres à ce contrat ou celles qui n'apporteront pas la preuve de son existence verront automatiquement leur

⁷³³ Ordonnance n°2009-15 du 8 janvier 2009 : Ordonnance relative aux instruments financiers. **J.O.R.F.** du 9 janvier 2009, p. 570. Cf. **PACLOT (Y.)**, *La réforme des instruments financiers par l'ordonnance du 8 janvier 2009*, Bull. Joly Bourse, 2009, § 9, p. 59.

⁷³⁴ **GOUT (O.)**, *Le droit des sûretés réelles mobilières après l'ordonnance du 23 mars 2006*, Les Petites Affiches, 18 mai 2006, n° 99, p. 6.

convention requalifiée en gage de droit commun, c'est-à-dire en nantissement de meubles incorporels.

478- Fort de ces constatations, il sera démontré que le régime juridique du nantissement de meubles incorporels est inadapté à un nantissement d'actions par des opérateurs sur les marchés financiers (§ 1).

De plus, son application à des actions sera dans la plupart des cas écartée en raison de l'existence du nantissement de comptes-titres, devenu le nantissement de droit commun en matière d'actions ou plus largement, de titres financiers (§ 2).

§ 1 - L'inadaptation du régime du nantissement de meubles incorporels

479- Le nantissement de meubles incorporels est « *l'affectation, en garantie d'une obligation, d'un bien meuble incorporel ou d'un ensemble de biens meubles incorporels, présents ou futurs* »⁷³⁵. Lorsqu'il porte sur des biens autres que des créances, son régime est le même que celui du gage de meubles corporels, par renvoi du dernier alinéa de l'article 2355 du Code civil.

Ce régime est particulièrement inadapté aux actions en raison de son mode de constitution (A) mais surtout d'exécution (B) et de réalisation (C).

A - La constitution du nantissement

480- La constitution du nantissement de meubles incorporels est inadaptée aux actions de société anonyme en raison principalement de son formalisme résultant de la conjugaison des articles 2336, 2337 et 2338 du Code civil.

481- Une première formalité ne pose pas de problème : il s'agit de la rédaction d'un écrit contenant « *la désignation de la dette garantie, la quantité des biens donnés en gage ainsi que leur espèce ou leur nature* »⁷³⁶. Cet écrit sera d'autant plus utile qu'il permettra aux parties de se réserver la preuve du nantissement et de son contenu.

⁷³⁵ Cf. alinéa premier de l'article 2355 du Code civil.

⁷³⁶ Cf. article 2336 du Code civil.

482- Les difficultés surviennent avec l'obligation prévue par l'alinéa premier de l'article 2337 et par l'article 2338 de faire publier le nantissement sur un registre spécial afin de le rendre opposable aux tiers. Cette publicité est incompatible avec les impératifs de rapidité que recherchent les opérateurs sur les marchés financiers : les cessions temporaires de titres qu'ils effectuent sont souvent à très court terme et ne peuvent supporter un délai de publication. D'autant plus que celle-ci est de nature à engendrer un coût supplémentaire.

Toutefois, il convient de remarquer que l'alinéa second de l'article 2337 prévoit une exception notable à la publication. Selon ce texte, le nantissement est également opposable aux tiers « *par la dépossession entre les mains du créancier ou d'un tiers convenu du bien qui en fait l'objet* ». Cette disposition, en ce qu'elle permettrait d'écarter les formalités de publicité, rend plus attractif le nantissement de biens incorporels pour les opérateurs sur les marchés financiers. Mais il subsistera un risque en cas de faillite du débiteur car d'autres créanciers pourront demander à ce que les actions reviennent dans le patrimoine du débiteur par le biais de la nullité de la période suspecte⁷³⁷ ou de l'action paulienne⁷³⁸. Ce risque est cependant mesuré.

483- En outre, le coût de la publicité sera moins élevé par rapport au droit antérieur à l'ordonnance du 23 mars 2006⁷³⁹ qui exigeait deux formalités supplémentaires :

- D'une part, un enregistrement de l'écrit⁷⁴⁰ qui donnait lieu au paiement d'un impôt ;
- D'autre part, une signification au débiteur⁷⁴¹ qui donnait lieu à des frais d'huissier.

484- Pour conclure sur ce point, la constitution du nantissement ne sera adaptée aux opérateurs sur les marchés financiers que s'il est procédé à une dépossession du débiteur, celle-ci n'étant plus une condition de validité du nantissement depuis l'ordonnance du 23 mars 2006. À défaut, les formalités de publicité rendront l'opération plus lente et plus coûteuse.

⁷³⁷ Cf. article L. 632-1 du Code de commerce.

⁷³⁸ Cf. article 1167 du Code civil.

⁷³⁹ Ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 : Réforme du droit des sûretés. **J.O.R.F.** du 24 mars 2006, p. 4475.

⁷⁴⁰ Cf. ancien article 2074 du Code civil.

⁷⁴¹ Cf. ancien article 2075 du Code civil.

B - L'exécution du nantissement

485- Traditionnellement, le gage supposait la dépossession du débiteur et la mise en possession corrélative du créancier. L'ordonnance du 23 mars 2006 a supprimé cette obligation. Désormais, les articles 2340 et 2341 disposent que le nantissement de meubles corporels ou de meubles incorporels autres que des créances peut s'effectuer avec ou sans dépossession.

Appliquée à des actions, cette disposition permettrait au débiteur resté en possession de procéder aux arbitrages nécessaires pour maintenir ou accroître la valeur du portefeuille. Mais cette solution sera rendue impossible par la nécessité, pour le créancier, de procéder aux formalités de publicité dans les cas de nantissement sans dépossession, afin de rendre la sûreté opposable aux tiers.

486- Il en résulte un choix difficile pour les parties :

- Soit elles préfèrent un nantissement sans dépossession et il faudra accomplir des formalités de publicités lentes et coûteuses ;
- Soit elles préfèrent un nantissement avec dépossession, exonéré de ce fait des formalités, mais où le débiteur ne pourra continuer de procéder aux arbitrages nécessaires à la mise en valeur de son portefeuille.

487- Cette dernière solution est particulièrement néfaste pour des opérateurs sur des marchés financiers. En réalité, le caractère incorporel des actions, suite à la dématérialisation des valeurs mobilières, s'accommode mal de l'exigence de dépossession du débiteur⁷⁴².

Celle-ci exigerait en principe que le débiteur vire ses actions sur le compte du créancier, ce qui permettrait à ce dernier d'éviter d'effectuer une publicité du nantissement mais priverait le débiteur de sa faculté de réaliser les arbitrages nécessaires.

De plus, dans l'hypothèse où toutes les actions constitueraient un bloc de contrôle sur une société donnée, la dépossession du débiteur au profit du créancier aurait pour effet de lui faire perdre ce contrôle ainsi que ces éventuels mandats sociaux.

⁷⁴² **AUCKENTHALER (F.)**, *Gage de compte d'instruments financiers*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1997, fascicule n° 2130, n° 4, p. 2.

488- Ce choix cornélien n'est pas de nature à satisfaire les opérateurs sur les marchés financiers qui souhaiteraient permettre au débiteur de gérer le portefeuille sans être soumis à un formalisme pesant. Là encore, le nantissement de droit commun se révèle obsolète par rapport au nantissement de comptes-titres qui permettra, avec l'accord du créancier, au débiteur pourtant « dépossédé » de procéder aux arbitrages nécessaires sans imposer de publicité⁷⁴³.

489- Enfin, un dernier problème relatif à l'exécution du nantissement réside dans son caractère indivisible prévu par l'article 2349 du Code civil. Cette indivisibilité, si elle est protectrice des intérêts du créancier ou de ses héritiers⁷⁴⁴, est un facteur de rigidité pour les parties qui ne pourront pas librement faire évoluer l'assiette de l'emprunt et celle de la sûreté.

C - La réalisation du nantissement

490- C'est sans doute dans sa réalisation que le nantissement d'actions de droit commun est le plus fragilisant pour les créanciers.

491- Cette fragilité a pour origine la pusillanimité du législateur qui n'a pas souhaité mettre véritablement fin à la prohibition des pactes commissaires à l'occasion de la rédaction de l'ordonnance du 23 mars 2006.

De fait, si cette ordonnance, par le biais des articles 2348 du Code civil et L. 521-3 du Code de commerce, autorise la conclusion de pactes commissaires, elle interdit également la conclusion et la réalisation de ces pactes en cas d'ouverture d'une procédure collective⁷⁴⁵ ou de crédit à la consommation⁷⁴⁶.

Il en résulte que l'autorisation des pactes commissaires a une portée limitée, insuffisante en tout cas pour que les créanciers, en particulier lorsqu'ils sont des opérateurs sur les marchés financiers, fassent confiance dans le nantissement de meubles incorporels tel qu'il est réglementé par le Code civil.

⁷⁴³ *Infra*, n° 854 et s.

⁷⁴⁴ Cf. alinéa troisième de l'article 2349 du Code civil.

⁷⁴⁵ Cf. article L. 622-7 I du Code de commerce.

⁷⁴⁶ Cf. article L. 311-22 du Code de la consommation.

La raison de cette défiance est que les dispositions relatives aux procédures collectives réduisent singulièrement les droits du créancier nanti. À défaut de pouvoir exécuter un pacte commissaire, il devra demander au juge l'attribution des actions nanties, avec peu de chances de succès. Fréquemment, le créancier gagiste ou nanti est sacrifié⁷⁴⁷ :

- Il est, comme le chirographaire, soumis à l'arrêt des poursuites individuelles⁷⁴⁸, ce qui signifie que son droit de poursuite est suspendu pendant toute la période d'observation.
- En cas de liquidation judiciaire, il perd son gage ou son nantissement sauf si le liquidateur n'a pas entrepris la liquidation des biens grevés dans le délai de trois mois suivant le jugement ouvrant la liquidation⁷⁴⁹.
- En cas d'adoption d'un plan de sauvegarde, le bien gagé ou nanti peut être vendu par le tribunal⁷⁵⁰ et le créancier bénéficiaire de cette sûreté sera payé après d'autres créanciers privilégiés.
- Il pourra également se voir imposer une substitution de garantie par le tribunal⁷⁵¹ qui sera souvent moins avantageuse.

492- Pour conclure sur le régime du nantissement de meubles incorporels tel qu'il est réglementé par le Code civil, il convient de rappeler que le régime du gage antérieur à l'ordonnance du 23 mars 2006 posait encore plus de problèmes.

Celui-ci imposait notamment un formalisme plus exigeant, plus lent et plus coûteux lorsqu'il s'appliquait à des meubles incorporels tels que des actions. Il n'en demeure pas moins que les améliorations apportées par la réforme du droit des sûretés ne sont pas de nature à satisfaire des opérateurs sur les marchés financiers.

En outre, il apparaît que le nantissement de comptes-titres est devenu le nantissement de droit commun en matière d'actions, ce qui achève de marginaliser le nantissement de meubles incorporels.

⁷⁴⁷ GRIMALDI (M.), *Problèmes actuels des sûretés réelles*, Les Petites Affiches, 26 juin 1996, n° 77, p. 13.

⁷⁴⁸ Cf. article L. 622-7 I du Code de commerce.

⁷⁴⁹ Cf. article L. 643-2 du Code de commerce.

⁷⁵⁰ Cf. alinéa premier de l'article L. 626-22 du Code de commerce.

⁷⁵¹ Cf. alinéa troisième de l'article L. 626-22 du Code de commerce.

§ 2 - L'exclusion du nantissement de meubles incorporels s'agissant d'actions

493- Avant même la réforme du 23 mars 2006 instituant le nantissement de meubles incorporels, le gage civil et le gage commercial s'étaient révélés inadaptés aux actions comme aux autres titres négociables.

C'est pourquoi le législateur, répondant aux sollicitations des opérateurs sur les marchés financiers, a créé de nombreux gages spéciaux : le gage de valeurs mobilières de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983⁷⁵², le gage de titres de créance négociables de la loi n° 91-716 du 26 juillet 1991⁷⁵³, le gage de bons du trésor de l'ordonnance n° 45-679 du 13 avril 1945⁷⁵⁴ et le gage des espèces.

494- Ce n'est que par la loi du 2 juillet 1996⁷⁵⁵ que le gage de compte d'instruments financiers, devenu nantissement de comptes-titres depuis l'ordonnance du 8 janvier 2009⁷⁵⁶, a été conçu afin d'unifier le régime des nantissements sur titres financiers. Ce régime est désormais codifié aux articles L. 211-20 et suivants du Code monétaire et financier, parachevé par les articles D. 211-10 et suivants du même code.

Comme le remarque un auteur, ce nouveau contrat « *a constitué une réforme majeure du droit des sûretés sur actifs scripturaux. Ce gage n'est plus celui de tel ou tel actif déterminé mais porte sur un ensemble d'instruments financiers substituables par subrogation réelle et individualisée par une inscription à un compte spécial* »⁷⁵⁷.

495- De surcroît, le décret d'application confirme le caractère dérogatoire de cette sûreté réelle : « *Le décret, par les précisions qu'il apporte, paraît bien confirmer le caractère dérogatoire et autonome de ce gage spécial et la probable exclusion du gage de droit*

⁷⁵² Article 29.

⁷⁵³ Article 19.

⁷⁵⁴ Article 7.

⁷⁵⁵ Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 : Modernisation des activités financières. **J.O.R.F.** du 4 juillet 1996, p. 10063.

⁷⁵⁶ Ordonnance n°2009-15 du 8 janvier 2009 : Ordonnance relative aux instruments financiers. **J.O.R.F.** du 9 janvier 2009, p. 570.

⁷⁵⁷ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 75, p. 27. Dans le même sens, **DAIGRE (J.-J.)**, *Précisions relatives au gage de compte d'instruments financiers. Commentaires du décret du 21 mai 1997*, *Droit des sociétés*, juillet-août 1997, n° 9, p. 4. Dans le même sens, **MOUY (S.) et DE VAUPLANE (H.)**, *Gage sur titres : une réforme innovante*, Banque, 1996, p. 54 ; **MARTIN (D. R.)**, *Du gage d'actifs scripturaux*, D., 1996, p. 263.

commun, de la même manière que la cession des valeurs mobilières sur un marché réglementé n'obéit plus aux règles ordinaires »⁷⁵⁸.

496- Cette exclusion du nantissement de droit commun est clairement exprimée par l'article D. 211-14 du Code monétaire et financier. Selon ce texte, « *Les dispositions des articles D. 211-10 à D. 211-13 ne s'appliquent pas aux nantissements portant sur des parts de sociétés civiles de placement immobilier ou des parts de sociétés d'épargne forestière, qui demeurent soumis aux dispositions des articles 1866 à 1868 du Code civil* ».

Il résulte d'une interprétation *a contrario* de cet article que les actions et la majeure partie des titres financiers sont soumis au seul nantissement de comptes-titres devenu le nantissement de droit commun en matière de titres⁷⁵⁹.

497- Pour conclure sur ce point, le nantissement de droit commun est inadapté voire même exclu lorsqu'il s'agit d'actions. Les autres techniques issues du droit commun, reposant sur un transfert de propriété, ne sont pas plus efficaces.

SECTION II

LES RISQUES DU TRANSFERT TEMPORAIRE DE PROPRIÉTÉ EN DROIT COMMUN

498- Les opérateurs sur les marchés financiers se sont rapidement rendus compte des imperfections présentées par le nantissement de droit commun, d'autant plus que ces imperfections étaient plus sensibles avant la réforme du 23 mars 2006. Ils se sont donc tournés immédiatement vers des contrats civils leur permettant de transférer provisoirement la propriété des actions.

⁷⁵⁸ **DAIGRE (J.-J.)**, *Précisions relatives au gage de compte d'instruments financiers. Commentaires du décret du 21 mai 1997*, Droit des sociétés, juillet-août 1997, n° 9, p. 4.

⁷⁵⁹ **AUCKENTHALER (F.)**, *Gage de compte d'instruments financiers*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1997, fascicule n° 2130, n° 2 et 3, p. 2.

De fait, la propriété demeure la reine des sûretés, ce qui explique le développement de sûretés fiduciaires⁷⁶⁰. Certes, celles-ci présentent le désavantage de priver le débiteur de l'utilité du bien mais, en contrepartie, les créanciers pensaient pouvoir échapper à la législation sur la faillite.

499- Les contrats civils qui furent principalement utilisés par ces opérateurs étaient le prêt de consommation et la vente à réméré. Ces deux conventions permettaient notamment d'opérer un transfert de propriété avec restitution à terme⁷⁶¹.

Ce transfert de propriété porte corrélativement sur une somme d'argent et sur des actions. Le prêt d'argent, c'est-à-dire le crédit, constitue l'opération principale tandis que le prêt ou la vente à réméré d'actions n'intervient qu'à titre accessoire afin de garantir le remboursement des fonds⁷⁶².

La promotion du prêt et de la vente à réméré d'actions afin de constituer et de garantir un crédit a été assurée principalement par Mme Perrot dans une étude exhaustive sur la vente à réméré de valeurs mobilières⁷⁶³. Selon l'auteur, « *La particularité de la faculté de rachat a permis d'utiliser la vente comme technique de crédit, transférant la propriété à titre de garantie* »⁷⁶⁴. Dans le même sens, l'auteur décrit le prêt de la manière suivante : « *Substitut de la vente à réméré, le prêt de titres est une garantie donnée à un emprunt contracté – le but de l'emprunteur étant alors l'obtention de liquidités, ainsi qu'il est pratiqué en matière de réméré* »⁷⁶⁵.

500- En principe, seuls les établissements de crédit peuvent prêter des fonds en raison de leur monopole sur toutes les opérations de banque, prévu par l'article L. 511-5 du Code monétaire et financier⁷⁶⁶.

⁷⁶⁰ **GRIMALDI (M.)**, *Problèmes actuels des sûretés réelles*, Les Petites Affiches, 26 juin 1996, n° 77, p. 7 ; **PERROT (A.)**, *La vente à réméré de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1993, p. 1.

⁷⁶¹ Contrairement à la vente avec réserve de propriété, réglementée aux articles 2367 et s. du Code civil, où le vendeur reste propriétaire jusqu'à son paiement complet. Il en résulte que la réserve de propriété n'opère qu'un seul transfert de propriété sans qu'il soit prévu une restitution à terme. Cf. **PUIG (P.)**, *La fiducie et les contrats nommés*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 74.

⁷⁶² **AUCKENTHALER (F.)**, *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122, n° 99, p. 12.

⁷⁶³ **PERROT (A.)**, *idem*.

⁷⁶⁴ **PERROT (A.)**, *op. cit.*, n° 3, p. 3.

⁷⁶⁵ **PERROT (A.)**, *op. cit.*, n° 92, p. 45.

⁷⁶⁶ Article L. 511-5 du Code monétaire et financier.

Toutefois, de nombreuses exceptions sont prévues par le même Code, notamment aux articles L. 511-5 et L. 511-6 :

- Selon l'article L. 511-5, une personne physique ou morale ne disposant pas de la qualité d'établissement de crédit peut opérer une opération de banque isolée. Cette exception résulte d'une interprétation *a contrario* de ce texte qui interdit aux personnes susnommées de faire ce type d'opération « *à titre habituel* ».
- L'alinéa premier de l'article L. 511-6 prévoit que « *Sans préjudice des dispositions particulières qui leur sont applicables, les interdictions définies à l'article L. 511-5 (opérations de banque à titre habituel) ne concernent ni les institutions et services énumérés à l'article L. 518-1, ni les entreprises régies par le Code des assurances, ni les sociétés de réassurance, ni les organismes agréés soumis aux dispositions du livre II du code de la mutualité pour les opérations visées au e du 1° de l'article L. 111-1 dudit code, ni les entreprises d'investissement, ni les établissements de paiement, ni les organismes collecteurs de la participation des employeurs à l'effort de construction pour les opérations prévues par le Code de la construction et de l'habitation, ni les organismes de titrisation, ni les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, ni les organismes de placement collectif immobilier* ».

501- Il résulte de ces dispositions que les principaux opérateurs sur les marchés financiers, bien que n'ayant pas obligatoirement le statut d'établissements de crédit, peuvent opérer des opérations de banque. Cela leur permettra de poursuivre deux finalités complémentaires :

- En premier lieu, ces opérateurs peuvent titrer profit des liquidités dont ils disposent en acquérant provisoirement des titres auprès d'une contrepartie qui s'engagera à rémunérer les fonds prêtés ou vendus à réméré à un taux proche de celui du marché monétaire⁷⁶⁷.
- En second lieu, les acquisitions temporaires de titres permettent aux opérateurs de se mettre en conformité avec les réglementations prudentielles leur imposant de détenir une partie de leurs actifs en titres : « *Tel est notamment le cas des O.P.C.V.M. de court terme et des investisseurs institutionnels comme les entreprises d'assurances ou les caisses de retraite. Pour les O.P.C.V.M. de court terme, anciennement de réméré, le recours au réméré permet de détenir des titres en propriété sans en subir les*

⁷⁶⁷ **AUCKENTHALER (F.)**, *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122, n° 100, p. 12.

fluctuations puisque ceux-ci seront repris par le vendeur contre restitution du prix majoré d'un intérêt proche de celui servi sur le marché monétaire. Ceci explique que ces O.P.C.V.M. puissent offrir à leurs actionnaires et porteurs de parts un rendement proche de celui d'un placement monétaire tout en détenant des valeurs mobilières et des T.C.N. comme leur enjoint leur réglementation »⁷⁶⁸.

502- Grâce à ce montage, les actions serviront de sûreté au créancier jusqu'au complet remboursement des liquidités. D'autres titres peuvent également être utilisés par les parties et peu importe que ceux-ci soient identiques ou diversifiés : seul compte leur valeur et leur rendement afin de bien proportionner la sûreté aux sommes prêtées.

503- Le prêt de consommation comme la vente à réméré permettent d'opérer cette double translation de propriété, argent contre actions, à titre temporaire. Les régimes juridiques de ces conventions ne nous sont pas inconnus car ils ont déjà été évoqués à deux reprises dans l'étude :

- D'une part, lors de l'analyse de la mise à disposition d'actions à un administrateur ou à un membre du conseil de surveillance⁷⁶⁹ ;
- D'autre part, lors de l'analyse des contrats opérant un transfert indirect du droit de vote⁷⁷⁰.

504- Dans chacune de ces hypothèses, c'est la translation de propriété qui rendait ces conventions attractives pour les parties. Dans le cadre de la mise à disposition d'actions aux fins de garantie d'un emprunt, ce caractère translatif sera une nouvelle fois déterminant : « *La propriété, instrument de garantie, devient un instrument de crédit* »⁷⁷¹.

Néanmoins, les régimes juridiques de ces contrats, même ajustés à cette finalité particulière, présentaient et présentent encore des incertitudes quant à leur validité. C'est sous cet angle que seront étudiés successivement le prêt de consommation (§ 1) et la vente à réméré (§ 2).

⁷⁶⁸ **AUCKENTHALER (F.)**, *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122, n° 100, p. 12.

⁷⁶⁹ *Supra*, n° 40 et s.

⁷⁷⁰ *Supra*, n° 292 et s.

⁷⁷¹ **PERROT (A.)**, *La vente à réméré de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1993, p. 22.

§ 1 - Le prêt de consommation

505- Il convient préalablement de déterminer la nature du prêt applicable (A) avant d'étudier son régime (B) et les incertitudes pesant sur sa validité (C).

A - Nature du prêt d'actions

506- À l'instar de la mise à disposition d'actions à un futur dirigeant ou du transfert indirect du droit de vote, le prêt d'actions aux fins de garantir un crédit prendra la forme d'un prêt de consommation. Une nouvelle fois, le prêt à usage ou commodat est exclu (1) au profit du prêt de consommation (2), en raison notamment de la nécessité de transférer la propriété des actions au créancier.

1 - Exclusion du prêt à usage

507- Selon l'article 1875 du Code civil, « *le prêt à usage est un contrat par lequel l'une des parties livre une chose à l'autre pour s'en servir, à la charge pour le preneur de la rendre après s'en être servi* ». En vertu de ce texte, le prêt à usage pourrait parfaitement s'appliquer à des actions afin de garantir un crédit, d'autant plus que l'article 1878 du Code civil ajoute que « *Tout ce qui est dans le commerce, et qui ne se consomme pas par l'usage, peut être l'objet de cette convention* ».

508- Néanmoins, si les caractéristiques précédemment évoquées du prêt à usage (transfert de l'*usus* sur le bien, application aux choses « dans le commerce ») ne posent pas de difficultés dans l'hypothèse d'un prêt d'actions garantissant le remboursement d'un crédit, il est d'autres caractéristiques de ce prêt qui le rendent inadapté à la finalité poursuivie :

- En premier lieu, la restitution d'actions équivalentes à celles qui ont été prêtées est rendue impossible par leur caractère incorporel (a) ;
- En second lieu, l'absence de translation de propriété rend impossible l'utilisation du prêt à usage comme sûreté fiduciaire (b) ;
- En troisième lieu, le prêt à usage est essentiellement gratuit (c).

a - Le caractère incorporel des actions fait obstacle à l'individualisation des actions prêtées

509- Les actions, depuis leur dématérialisation⁷⁷² par l'article 94 II de la loi de finances pour 1982⁷⁷³ et par le décret du 2 mai 1983⁷⁷⁴, ne sont plus individualisables. En conséquence, les actions ne sont plus matérialisées que par une inscription au compte de leur propriétaire : « depuis la dématérialisation, les titres de valeurs mobilières ne sont plus identifiées que par une inscription en compte prise chez l'émetteur – titres nominatifs – ou chez un intermédiaire affilié à la SICOVAM [devenu Euroclear France] – titres au porteur – La transmission des titres inscrits en compte, s'opère par un simple virement de compte à compte »⁷⁷⁵.

De plus, si d'autres actions de même catégorie et émises par les mêmes sociétés venaient à se fondre dans la même inscription en compte, on ne pourrait plus distinguer les actions prêtées de celles surajoutées.

510- Pour cette raison, le prêt à usage ne peut être appliqué à des actions, quelles que soit la finalité poursuivie, car il est impossible de restituer exactement les mêmes titres à l'issue du prêt s'ils se sont confondus avec d'autres titres de mêmes catégories émises par les mêmes sociétés. Or, l'article 1875 du Code civil dispose que c'est la chose prêtée qui doit être rendue et non une chose équivalente ou similaire. À défaut, le prêt serait de toute manière requalifié en prêt de consommation.

b - L'absence de translation de propriété du prêt à usage

511- Selon l'article 1877 du Code civil, « *Le prêteur demeure propriétaire de la chose prêtée* ». C'est principalement cette caractéristique du prêt à usage qui le rend inadapté pour garantir le remboursement d'un crédit. En effet, le prêteur d'argent ne consentira ce prêt que si son débiteur lui transfère provisoirement la propriété de ses actions, afin de se ménager une garantie efficace.

⁷⁷² GERMAIN (M.), *Sociologie de la dématérialisation*, Archives de philosophie du droit, Tome XLII, *L'argent et le droit*, Sirey, 1998, p. 105.

⁷⁷³ Loi n° 81-1160 du 30 décembre 1981 : Loi de finances pour 1982. **J.O.R.F.** du 31 décembre 1981, p. 3539.

⁷⁷⁴ Décret n° 83-359 du 2 mai 1983 : Application de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983. **J.O.R.F.** du 3 mai 1983, p. 1359.

⁷⁷⁵ PERROT (A.), *La vente à réméré de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1993, n° 61, p. 27.

Le prêt à usage n'opérant pas de translation de propriété, il en résulte que le créancier de la somme prêtée, en ne devenant pas corrélativement et provisoirement propriétaire des actions, sera dans la position d'un chirographaire. En cas de défaillance de son débiteur, il sera soumis à la législation sur les procédures collectives et perdra pratiquement toute chance de recouvrer les fonds prêtés.

c - Le prêt à usage est essentiellement gratuit

512- Selon l'article 1876 du Code civil, « *Ce prêt est essentiellement gratuit* ». Là encore, cette disposition rend ce type de prêt particulièrement inadapté à des opérateurs sur des marchés financiers. En effet, l'opération est réalisée dans un but lucratif par le prêteur d'argent qui souhaitera obtenir un intérêt de la somme qu'il a prêté tandis que son débiteur, prêteur d'actions, souhaitera que ces intérêts soient principalement défalqués des fruits et des produits générés par les actions. En d'autres termes, la combinaison d'un prêt d'argent et d'un prêt d'actions rendra impossible la gratuité de l'opération et donc l'utilisation d'un prêt à usage.

513- Des précédentes observations, il résulte que le prêt à usage ne peut être utilisé pour garantir le remboursement d'un crédit. Tel ne sera pas le cas du prêt de consommation qui permettra un transfert temporaire de propriété.

2 - Qualification du prêt d'actions en prêt de consommation

514- Parmi les caractéristiques du prêt de consommation qui le rendent attractif vis-à-vis des opérateurs sur les marchés financiers, les plus déterminantes sont les suivantes :

- En premier lieu, le prêt de consommation opère un transfert de propriété (a) ;
- En second lieu, il permet la stipulation d'intérêts (b).

a - Le prêt de consommation transfère la propriété

515- Selon l'article 1893 Du Code civil, « *Par l'effet de ce prêt, l'emprunteur devient le propriétaire de la chose prêtée ; et c'est pour lui qu'elle périt, de quelque manière que cette perte arrive* ». Appliqué au prêt d'actions, cela signifie que le créancier de la somme d'argent

recevra en garantie la propriété des actions. Il s'agit bien d'une sûreté fiduciaire ou sûreté-propriété telle qu'elle est recherchée par les opérateurs sur les marchés financiers.

b - Le prêt de consommation permet la stipulation d'intérêts

516- Selon l'article 1905 du Code civil, « *Il est permis de stipuler des intérêts pour simple prêt soit d'argent, soit de denrées, ou autres choses mobilières* ». Là encore, le caractère onéreux du prêt de consommation sera conforme aux desseins des parties. Le prêteur de fonds pourra obtenir un intérêt qui sera généralement retenu sur les fruits et les produits générés par les actions si ceux-ci sont suffisants. En tout état de cause, l'alinéa second de l'article 1907 du Code civil exige que le taux de l'intérêt conventionnel soit fixé par écrit.

517- En outre, ce type de montage étant l'apanage des opérateurs sur les marchés financiers, il convient de rappeler que le taux d'intérêt sera proche de celui du marché monétaire⁷⁷⁶, ce qui permettra au créancier, qu'il soit un de ces opérateurs ou un établissement de crédit, de valoriser ses liquidités de court terme.

518- La nature du prêt d'actions étant désormais déterminée, il convient maintenant d'établir le régime de ce prêt lorsqu'il a pour fonction de garantir un emprunt.

B - Régime du prêt d'actions

519- Le régime du prêt d'actions garantissant un crédit nécessitera de distinguer la période de formation du contrat (1) de sa période d'exécution (2) et enfin de son dénouement (3).

1 - La formation du prêt

520- Le prêt d'actions, lorsqu'il est réalisé dans le but de garantir un crédit, peut être réalisé par « *toute personne physique ou morale, capable et pouvant disposer de titres [...]. À cet égard, le prêt de titres de droit commun est plus souple que celui régi par les articles L. 432-6 à L. 432-11 du Code monétaire et financier* [désormais articles L. 211-22 et suivants du même

⁷⁷⁶ **AUCKENTHALER (F.)**, *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122, n° 100, p. 12.

code], *lesquels imposent des conditions aux emprunteurs* »⁷⁷⁷. Il peut également porter sur n'importe quel type d'actions : au porteur ou nominative, cotée ou non cotée sur un marché réglementé, ordinaire ou de préférence⁷⁷⁸. En outre, si le sujet de l'étude se limite aux seules actions, il convient de remarquer que tous les titres peuvent être cédés en garantie : actions, parts sociales, obligations, titres de créance négociables, etc.

521- Une observation doit être faite à propos des différents opérateurs sur les marchés financiers. Bien que ceux-ci bénéficient de la possibilité d'utiliser le prêt de titres financiers, plus avantageux sur le plan fiscal⁷⁷⁹, ils auront parfois intérêt à utiliser le prêt de titres de droit commun en raison du régime plus souple qui gouverne celui-ci. En effet, le prêt de titres financiers, afin d'éviter la fraude fiscale, ne peut pas porter sur des titres donnant lieu au paiement d'un dividende ou d'un intérêt donnant droit à un crédit d'impôt. Dès lors, le prêt de droit commun, s'agissant de ces titres, permettra d'échapper aux conditions d'application restrictives du prêt de titres financiers⁷⁸⁰.

522- En outre, la circonstance que l'action soit au porteur ou nominative ne sera pas sans incidences sur la formation du contrat. En effet, le prêt de consommation d'actions, puisqu'il transfère la propriété, constitue une cession d'actions. Et les éventuelles clauses d'agrément s'appliquent à tous les types de cessions⁷⁸¹, à condition que les titres soient nominatifs « *en vertu de la loi ou des statuts* »⁷⁸².

A contrario, lorsque les actions sont au porteur, la clause d'agrément ne s'appliquera pas. C'est pourquoi il sera conseillé aux parties de ne prêter que des actions au porteur afin d'éviter de perdre un temps précieux, notamment pour des opérateurs sur les marchés financiers qui doivent être d'autant plus réactifs que leurs montages sur titres sont courts.

Néanmoins, si le prêteur d'actions ne dispose pas d'un portefeuille d'actions, par définition diversifié, mais plutôt d'un bloc de contrôle, constitué parfois de titres nominatifs, la clause d'agrément deviendra inévitable et conditionnera l'obtention du crédit.

⁷⁷⁷ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 359, p. 139.

⁷⁷⁸ Sous réserve que ces actions de préférence soient négociables et génèrent des dividendes.

⁷⁷⁹ Ce prêt spécial bénéficie de la neutralité fiscale.

⁷⁸⁰ **AUCKENTHALER (F.)**, *Prêts de titres*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2125, p. 7.

⁷⁸¹ Cf. alinéa premier de l'article L. 228-23 du Code de commerce.

⁷⁸² Cf. alinéa second de l'article L. 228-23 du Code de commerce.

523- Une autre difficulté se pose en matière fiscale. En effet, le prêt d'actions de droit commun entraînant une translation de propriété, l'administration fiscale sera en droit d'imposer la plus-value⁷⁸³. Elle le fera d'ailleurs deux fois : lors de la cession puis lors de la rétrocession.

Ce surcoût fiscal sera réhibitoire pour des opérateurs sur les marchés financiers : ces derniers ayant recours fréquemment aux cessions temporaires de titres, généralement pour de très courtes durées, l'imposition sur la plus-value réduirait considérablement les gains de ces opérations.

524- Enfin, si la formation du prêt d'actions ne nécessite pas la rédaction d'un écrit *ad validitatem* en vertu du principe de consensualisme⁷⁸⁴ en droit des contrats, il est recommandé d'en rédiger un *ad probationem*. La rédaction du contrat de prêt d'actions indiquera notamment :

- La cause du prêt d'actions, à savoir garantir corrélativement le prêt d'argent.
- Les conditions financières particulières à ce type d'opération. Les revenus des actions (dividendes, droits préférentiels de souscription, réserves, etc.) reviennent en principe à l'emprunteur⁷⁸⁵. Le cas échéant, celui-ci devra défalquer ces revenus des intérêts qui lui sont dus au titre du prêt d'argent. Toutefois, les opérateurs sur les marchés financiers ne transfèrent pas de titres pendant une période de distribution de dividendes ou de produits, ce qui leur permet de rendre neutre ces cessions sur le plan comptable et fiscal.
- Il convient dans ce sens de rappeler que la stipulation d'intérêts par écrit est une exigence de l'article 1907 du Code civil. C'est la seule exception au principe du consensualisme puisqu'en matière d'intérêts, l'écrit est exigé *ad validitatem*.
- Les conditions relatives à la durée du prêt d'actions, durée qui dépendra étroitement de celle du prêt d'argent.
- Enfin, les conditions relatives à la restitution des actions au prêteur. Deux solutions sont théoriquement possibles : soit celui-ci redevient propriétaire de titres au fur et à mesure des remboursements qu'il aura effectué au prêteur d'argent ; soit il redevient

⁷⁸³ « En droit commun le prêt de titres ne fait pas l'objet de disposition fiscale particulière » : **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 375, p. 145.

⁷⁸⁴ « Principe (lui-même découlant de l'autonomie de la volonté) en vertu duquel, sauf exception, tous les actes juridiques sont consensuels » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

⁷⁸⁵ **AUCKENTHALER (F.)**, *Prêts de titres*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2125, p. 9.

propriétaire de l'ensemble des actions après remboursement de l'intégralité du prêt d'argent. Mais la pratique du droit des affaires est très différente : s'agissant de prêts réalisés par des opérateurs sur les marchés financiers, le remboursement du prêt d'argent et la restitution corrélative des actions s'effectuent en un seul paiement en fin de contrat. Ce paiement « en bloc » est rendu nécessaire par la durée très courte des cessions temporaires de titres sur les marchés financiers.

525- Parmi les mentions énumérées, certaines sont relatives à la période d'exécution du prêt.

2 - L'exécution du prêt

526- L'exécution du prêt d'actions suppose que les parties s'entendent principalement sur trois points :

- En premier lieu, sur le mode de restitution des actions ;
- En second lieu, sur le droit aux fruits et aux produits générés par les actions ;
- En troisième lieu, sur le contrôle que l'emprunteur d'actions exercera le cas échéant sur la ou les sociétés émettrices.

527- S'agissant de la restitution des actions, l'article 1899 du Code civil dispose que « *le prêteur ne peut redemander les choses prêtées avant le terme convenu* ». Toutefois, des restitutions anticipées peuvent être prévues contractuellement. Cela permettra en principe aux parties de choisir entre une restitution proportionnelle des actions au fur et à mesure du remboursement du prêt d'argent ou une restitution intégrale lorsque toutes les sommes prêtées auront été remboursées.

Sur ce point, les intérêts du débiteur et de son créancier semblent diverger : le débiteur souhaitera recouvrer ses actions au fur et à mesure de ses remboursements tandis que le créancier souhaitera garder la plus large assise à la sûreté dont il dispose. Des solutions de compromis peuvent être trouvées. À titre d'exemple, il peut être envisagé de ne restituer les actions qu'à hauteur de la moitié de la valeur des sommes remboursées : cela contribuera à sécuriser le créancier jusqu'à ce qu'intervienne le remboursement total des sommes prêtées et la restitution corrélative des titres résiduels (la moitié dans notre hypothèse).

Toutefois, cette difficulté ne se présente que lorsque les parties s'engagent à moyen ou à long terme. *A contrario*, lorsque les parties au prêt d'actions sont des opérateurs sur les marchés financiers, les cessions temporaires de titres sont prévues pour de courtes durées, ce qui suppose que le remboursement du prêt d'argent et la restitution corrélative des actions soient réalisés en un seul paiement au terme du contrat.

528- S'agissant du droit aux fruits et aux produits, ceux-ci appartiennent au propriétaire des actions. Les opérateurs sur les marchés financiers, puisqu'ils réalisent des cessions de titres sur de courtes durées, évitent généralement d'opérer ces transferts pendant une période de distribution de dividendes ou de produits. Ce qui permet évidemment de résoudre le problème de leur sort et d'imprimer un caractère neutre au prêt d'actions sur le plan comptable et fiscal.

À défaut de prévision dans ce sens, la solution est classique : le créancier de la somme d'argent, en devenant emprunteur d'actions, devient le propriétaire de celles-ci pendant toute la durée du prêt⁷⁸⁶. C'est donc lui qui percevra les dividendes mais aussi les produits tels que les droits préférentiels de souscription ou les réserves. Dès lors, il sera important que les parties aient prévu, lors de la rédaction du contrat, le sort final de ces fruits et produits. Dans cette hypothèse, la solution la plus commode est qu'ils soient défalqués des intérêts dus par le débiteur. Quant à l'éventuel surplus, il sera restitué à ce dernier à l'issue du prêt.

529- S'agissant enfin du contrôle de l'emprunteur d'actions sur une ou plusieurs sociétés, deux approches divergentes du problème sont possibles :

- D'une part, le prêteur d'actions peut souhaiter conserver le contrôle sur la ou les sociétés considérées ;
- D'autre part, l'emprunteur d'actions peut désirer exercer ce contrôle de manière à s'assurer des revenus conséquents en orientant la politique de versement des dividendes et en s'attribuant les mandats sociaux.

Toutefois, le prêt d'actions est généralement prévu pour une très courte durée, quelques jours, lorsqu'il est utilisé par des opérateurs sur les marchés financiers. De ce fait, l'emprunteur n'aura jamais en pratique la possibilité d'intervenir de manière décisive dans la gestion des sociétés concernées. D'autant plus que le prêteur d'actions veillera à ce qu'aucune assemblée

⁷⁸⁶ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 364, p. 140.

générale ne soit convoquée pendant l'opération. Il en résultera que le prêteur d'actions gardera ses mandats sociaux et maintiendra la même politique sociale.

Il n'en demeurera pas moins que c'est l'emprunteur d'actions qui disposera du droit de vote aux assemblées générales si celles-ci étaient convoquées pendant la durée du prêt : «*fréquemment, la convention prévoit une interruption du prêt avant l'exercice de cette prérogative. En effet, bien que propriétaire, l'emprunteur n'a généralement pas l'intention de se comporter en véritable associé*»⁷⁸⁷. Quoi qu'il en soit, en cas de convocation d'une assemblée générale, les parties prendront soin de conclure une convention de vote⁷⁸⁸ en faveur du prêteur d'actions.

3 - Le dénouement du prêt

530- La fin du prêt d'actions est fonction de celle du prêt d'argent. Comme ce dernier sera généralement conclu pour une durée déterminée, le prêt d'actions sera lui même conclu pour une durée déterminée, identique à celle du prêt d'argent. Au terme de ce prêt, toutes les sommes prêtées seront remboursées et toutes les actions seront restituées.

À défaut de remboursement du crédit, le créancier emprunteur d'actions pourra conserver celles-ci à hauteur de la somme due et de ses accessoires (intérêts), à moins que le débiteur soit en faillite et que, par conséquent, la suspension des pactes commissaires frappe le créancier.

A contrario, si le débiteur défaillant n'est pas en faillite, le créancier épargné par la suspension des pactes commissaires devra néanmoins, après s'être remboursé, restituer au débiteur l'éventuel reliquat d'actions⁷⁸⁹. Ce dernier pourra au besoin exiger cette restitution en utilisant l'action en répétition de l'indu, prévue aux articles 1376 et suivants du Code civil.

531- Une fois les actions restituées en tout ou en partie au débiteur, cette seconde translation de propriété n'échappera pas à l'administration fiscale qui imposera de nouveau la plus-

⁷⁸⁷ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 365, p. 141.

⁷⁸⁸ *Supra*, n° 199 et s.

⁷⁸⁹ Hypothèse où les actions prêtées auraient une valeur supérieure à la somme prêtée.

value⁷⁹⁰. C'est la raison pour laquelle le prêt de droit commun ne sera pas rentable pour des opérateurs sur les marchés financiers qui effectuent fréquemment des cessions temporaires de titres et ce pour de courtes durées. D'où l'apparition de nouveaux contrats, d'inspirations civilistes, tels que le prêt de titres financiers ou la pension qui bénéficient de la neutralité fiscale. Ces nouveaux contrats, leurs avantages et leurs inconvénients, seront étudiés dans la seconde partie de l'étude.

532- La restitution des actions pose un autre problème relatif aux variations de leurs cours. Un changement de valeur des actions peut advenir entre la formation et l'extinction du prêt. Les actions peuvent subir une augmentation ou une diminution de leur valeur. Néanmoins, cela n'affectera pas les obligations des parties : l'emprunteur devra restituer les mêmes titres quelle que soit leur valeur à la date de l'extinction du prêt. Cette règle résulte de l'article 1902 du Code civil selon lequel : « *L'emprunteur est tenu de rendre les choses prêtées, en même quantité et qualité, et au terme convenu* ».

En vertu de cette disposition, si l'emprunteur a cédé les titres entre-temps, il devra en racheter d'autres, identiques, c'est-à-dire émis par les mêmes sociétés et de mêmes catégories, même si les actions se sont renchériées entre-temps.

En ce qui concerne le prêteur, sa situation est différente selon que les actions aient augmenté ou diminué de valeur : si les actions ont augmenté, il en tira profit ; si les actions ont diminué, il subira seul la moins-value.

Toutefois, cette variation des cours est généralement peu décisive s'agissant d'un contrat entre opérateurs sur les marchés financiers en raison :

- De la durée très succincte de leurs opérations sur titres.
- De la finalité du contrat, à savoir garantir un crédit, ce qui implique que les titres ont vocation à revenir au débiteur au terme convenu quelle que soit l'évolution de leur valeur.

⁷⁹⁰ Cette double perception fiscale sera pour beaucoup dans la création du prêt de titres financiers. Ce prêt de titres, dérogeant au droit commun et réglementé par la loi, sera étudié dans la seconde partie consacrée spécifiquement aux contrats d'inspiration civiliste.

533- Enfin, il convient de réserver l'hypothèse où l'emprunteur serait dans l'impossibilité de restituer en nature, le cas pouvant se produire si la société émettrice disparaît à la suite d'une liquidation judiciaire, d'une scission ou d'une fusion. Il s'agit ici d'une hypothèse d'école dans la mesure où les opérateurs sur les marchés financiers et les établissements de crédit s'appuient sur des titres stables.

Quoi qu'il en soit, la solution à cet éventuel problème est la suivante : l'emprunteur d'actions est tenu de supporter les conséquences de la perte en vertu du principe *res perit domino*⁷⁹¹, exprimé par l'article 1893 du Code civil selon lequel : « *Par l'effet de ce prêt, l'emprunteur devient le propriétaire de la chose prêtée ; et c'est pour lui qu'elle péricule, de quelque manière que cette perte arrive* ». Appliquée à un prêt d'actions réalisé dans le but de garantir un crédit, cette règle signifie que l'emprunteur d'actions, lui-même créancier d'une somme d'argent, devra rembourser le prêteur en cas de disparition des actions.

L'article 1903 du Code civil, à propos de cette impossibilité de restituer en nature, dispose que l'emprunteur « *est tenu d'en payer la valeur eu égard au temps et au lieu où la chose devait être rendue d'après la convention*.

Si ce temps et ce lieu n'ont pas été réglés, le paiement se fait au prix du temps du lieu où l'emprunt a été fait ».

Dans le cadre d'un prêt d'actions garantissant un prêt d'argent, le temps et le lieu où doivent être rendues les actions est convenu par avance : le prêt d'argent et le prêt d'actions sont tous deux conclus à durée déterminée. C'est donc en principe le premier alinéa de l'article 1903 qui devrait s'appliquer : en cas d'impossibilité absolue de restituer en nature, l'emprunteur d'actions devra restituer une somme égale à la valeur des actions au jour du terme du contrat.

Cependant, comment déterminer la valeur des actions au jour de la fin du contrat si ces actions n'existent plus ? On pourrait déterminer la valeur des actions disparues en fonction de celles qui ont été constituées dans les « nouvelles » sociétés, suite aux fusions ou aux scissions. Mais cela ne respecterait pas la lettre de l'article 1903 et ne permettrait pas de régler le problème des actions disparues suite à une liquidation judiciaire.

⁷⁹¹ « *La perte est pour le propriétaire* » : CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

C'est pourquoi la seule solution résidera dans l'application du second alinéa de l'article 1903. Selon ce texte, l'emprunteur d'actions devra restituer une somme égale à la valeur des actions au jour de la conclusion du contrat, somme à laquelle s'ajoute la rémunération du prêteur. De nouveau, la finalité du contrat, garantir un crédit, permettra au prêteur et à l'emprunteur d'actions de s'accommoder de cette solution : ni l'un ni l'autre ne seront perdants si le paiement se fait au prix des actions au jour de la conclusion du contrat.

534- Pour conclure sur le prêt d'actions garantissant un crédit, il convient de remarquer que le régime du prêt de droit commun n'est pas satisfaisant, en particulier lorsqu'il est utilisé par des opérateurs sur les marchés financiers. Ce régime se révèle inadapté, sur le plan fiscal et juridique, à des cessions temporaires de titres. En outre, de grandes incertitudes pèsent sur la validité de ce contrat lorsqu'il est utilisé pour garantir un crédit par des actions.

C - Les incertitudes pesant sur la validité du prêt d'actions

535- Ces incertitudes sont de deux natures :

- D'une part, le prêt de consommation doit porter sur des choses consommibles, ce qui n'est pas le cas des actions (1) ;
- D'autre part, la réglementation sur les pactes commissaires fait courir un risque au créancier lorsque le prêt d'actions garantit un crédit (2).

1 - Les actions ne sont pas consommibles

536- Selon l'article 1874 du code civil, le prêt de consommation porte sur « *des choses qui se consomment par l'usage qu'on en fait* », c'est à dire des choses consommibles. Or, comme il a déjà été relevé précédemment⁷⁹², les actions ne sont pas consommibles, naturellement ou civilement⁷⁹³. On peut les employer sans les détruire matériellement (consommation naturelle) ou sans les faire sortir de son patrimoine (consommation civile)⁷⁹⁴. L'exemple de l'usufruit de

⁷⁹² *Infra*, n° 79 et s.

⁷⁹³ Cass. 1^{ère} civ., 4 avril 1991. Cf. **DIDIER (P.)**, *Rev. Soc.*, 1991, p. 737 ; **ZENATI (F.)**, *R.T.D. Civ.*, 1994, p. 381.

Cass. 1^{ère} civ., 12 novembre 1998. Cf. **AYNES (L.)**, *D.*, 1999, p. 167 ; **HOVASSE (H.)**, *J.C.P. éd. N.*, 1999, p. 351 ; **PIEDELIEVRE (S.)**, *J.C.P. éd. G.*, 1999, I, 10027 ; **ZENATI (F.)**, *R.T.D. Civ.*, 1999, p. 422.

⁷⁹⁴ **AUBRY (C.) et RAU (C.)**, *Droit civil français*, Tome II, par **ESMEIN (P.)**, Librairies Techniques, 7^{ème} éd., 1961, p. 58.

valeurs mobilières illustre parfaitement le caractère non consommable des actions : dans le cas contraire, elles seraient soumises au régime du quasi-usufruit⁷⁹⁵.

537- Cependant, la majorité de la doctrine considère que la consommabilité peut avoir pour source la volonté de l'homme, exprimée contractuellement⁷⁹⁶, ou que la seule fongibilité des actions suffit à leur ouvrir la voie du prêt de consommation⁷⁹⁷. Néanmoins, il est rare en pratique que les parties à un prêt d'actions stipulent expressément la qualification des actions en biens consommables. Or, seule cette stipulation expresse serait de nature à rendre consommable conventionnellement les actions⁷⁹⁸.

538- De plus, cette consommabilité par la volonté de l'homme est critiquée par certains auteurs pour lesquels il est chimérique de juger que des titres peuvent se consommer par l'usage que l'on en fait alors qu'ils peuvent *de facto* être utilisés sans être détruits ou aliénés⁷⁹⁹. Il en résulte que le prêt de consommation ne devrait pas leur être valablement appliqué : « *le Code civil exige cumulativement la fongibilité et la consommabilité pour qu'il puisse avoir prêt de consommation* »⁸⁰⁰.

539- Au demeurant, la jurisprudence ne s'est pas prononcée sur la possibilité de rendre consommable conventionnellement des actions (a). Elle préfère juger que la seule fongibilité suffit pour valider les prêts de consommation portant sur des actions (b).

⁷⁹⁵ GUYON (Y.), *Traité des contrats, Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, L.G.D.J., 1^{ère} éd., 1993, n° 266, p. 330.

⁷⁹⁶ AUCKENTHALER (F.), *Prêts de titres*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2125, p. 6 ; COLLART-DUTILLEUL (F.) et DELEBECQUE (Ph.), *Contrats civils et commerciaux*, Précis Dalloz, 3^{ème} éd., 1996, n° 622, p. 481 ; JEANTIN (M.), *Les prêts de titres*, Rev. Soc., 1992, p. 482 ; MERCADAL (B.) et JANIN (P.), *Sociétés commerciales*, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2002, n° 7664, p. 416 ; TERRE (F.), *L'influence de la volonté individuelle sur les qualifications*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 2, préface de LE BALLE (R.), L.G.D.J., 1957, n° 24, p. 27.

⁷⁹⁷ Des auteurs considèrent que la consommabilité de l'article 1892 signifie fongibilité : Cf. AUBRY (C.) et RAU (C.), *Cours de droit civil français, Tome VI, Les biens*, L.G.D.J., 3^{ème} éd., 1856, § 394, p. 431 ; BAUDRY-LACANTINERIE, *Précis de droit civil, Tome II*, 10^{ème} éd., 1909, n° 1064 et 1063 ; COZIAN (M.) et VIANDIER (A.), *Droit des sociétés*, Litec, 5^{ème} éd., 1992, n° 627, p. 210 ; HEINRICH (J.-B.), *Du prêt de titres*, Rev. Jurisp. Com., 1992, p. 286 ; MALAURIE (Ph.) et AYNES (L.), *Cours de droit civil, Tome VIII, Les contrats spéciaux*, Cujas, 1990, n° 894, p. 385. Selon Troplong, « *Les choses qui se consomment par l'usage s'appellent vulgairement choses fongibles, parce qu'elles se remplacent les unes par les autres* ». Cf. TROPLONG, *Du prêt*, 1845, n° 9.

⁷⁹⁸ JEANTIN (M.), *idem*.

⁷⁹⁹ GUYON (Y.), *idem* ; URBAN (Q.), *Les prêts d'actions à des administrateurs dans la stratégie des groupes de sociétés, une pratique juridique périlleuse*, J.C.P. éd. G., 2000, I, 232, p. 1004.

⁸⁰⁰ GUYON (Y.), *Prêts de titres*, J-Cl. Sociétés, 1991, fascicule n° 2125.

a - L'impossibilité de les rendre consommables conventionnellement

540- Deux arguments sont exposés par la doctrine majoritaire pour défendre la thèse de la consommabilité conventionnelle des actions. Ces arguments ont déjà été évoqués précédemment dans l'étude⁸⁰¹ :

541- En premier lieu, la classification en biens consommables ou non consommables n'est pas d'ordre public : « *la volonté peut fort aussi bien rendre consommables les choses qui ne le sont pas que non consommables les choses qui le sont* »⁸⁰².

Les professeurs Collart-Dutilleul et Delebecque confirment cette analyse en précisant que cette distinction entre les choses consommables et les choses non consommables « *n'intéresse pas les grands équilibres économiques et sociaux, et les parties peuvent ainsi considérer comme consommables des biens qui, d'après les classifications habituelles, ne le seraient pas* »⁸⁰³.

542- En second lieu, le professeur Grimaldi et Monsieur Roux se fondent sur la jurisprudence de la Cour de cassation en matière de quasi-usufruit de valeurs mobilières⁸⁰⁴. Selon la Cour, « *les choses qui ne sont pas fongibles par leur nature peuvent devenir telles par la convention des parties*⁸⁰⁵ ». Par analogie, les parties pourraient également qualifier contractuellement un bien de consommable.

543- Ces arguments sont cependant combattus par d'autres auteurs, tels les professeurs Lucas et Neau-Leduc⁸⁰⁶, selon lesquels la fongibilité et la consommabilité ne peuvent être comparées.

⁸⁰¹ *Supra*, n° 91 et s.

⁸⁰² **TERRE (F.)**, *L'influence de la volonté individuelle sur les qualifications*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 2, préface de LE BALLE (R.), L.G.D.J., 1957, n° 24, p. 27.

⁸⁰³ **COLLART-DUTILLEUL (F.) et DELEBECQUE (Ph.)**, *Contrats civils et commerciaux*, Précis Dalloz, 3^{ème} éd., 1996, n° 622, p. 481.

⁸⁰⁴ **GRIMALDI (M.) et ROUX (J.-F.)**, *La donation de valeurs mobilières avec réserve de quasi-usufruit*, Defrénois, 1994, art. 35677, n° 8, p. 8.

⁸⁰⁵ Cass. req., 30 mars 1926, D.H., 1926, p. 217.

⁸⁰⁶ **LUCAS (F.-X.) et NEAU-LEDUC (P.)**, *Mise à disposition d'actions à des administrateurs ou à des membres du conseil de surveillance*, Droit des sociétés, novembre-décembre 1999, p. 13.

Selon ces auteurs, un bien peut être qualifié contractuellement de fongible dans la mesure où il est possible de le considérer comme interchangeable avec n'importe quel autre bien envisagé subjectivement comme son équivalent : « *deux choses qui ne sont pas objectivement interchangeables le deviennent de fait si les parties acceptent de les regarder comme telles et de se faire restituer l'une plutôt que l'autre* »⁸⁰⁷. Cette liberté des parties résulte de la définition très souple de la fongibilité en droit français : « *Choses qui, n'étant déterminées que par leur nombre, leur poids ou leur mesure, peuvent être employées indifféremment l'une pour l'autre dans un paiement* »⁸⁰⁸.

Cette appréciation subjective n'est pas possible en matière de consomptibilité car celle-ci se définit de manière stricte. Une chose consomptible est une « *Chose dont on ne peut faire usage sans la détruire (boissons, denrées) ou l'aliéner (monnaie)* »⁸⁰⁹. En d'autres termes, un bien consomptible est un bien qui se consomme par l'usage, naturellement ou civilement. Les parties ne peuvent subjectivement qualifier un bien de consomptible alors que sa nature intangible le rend non consomptible. De fait, les actions font partie de cette seconde catégorie car elles ne se détruisent pas matériellement par l'usage et elles peuvent être utilisées sans être aliénées : « *la qualification de bien consomptible se fonde sur le constat qu'il faut, pour se servir du bien, le détruire. Il n'y a plus ici la moindre place laissée à la subjectivité. Force est d'admettre qu'existent des qualifications, dont celle de bien consomptible, sur lesquelles la volonté de l'homme ne peut exercer qu'une influence négligeable* »⁸¹⁰.

544- L'analyse des professeurs Lucas et Neau-Leduc emporte d'autant plus facilement la conviction que la jurisprudence ne s'est jamais risquée de qualifier les actions de consomptibles. Celle-ci préfère valider l'usage du prêt de consommation d'actions en estimant que la fongibilité des choses prêtées est nécessaire mais suffisante.

⁸⁰⁷ LUCAS (F.-X.) et NEAU-LEDUC (P.), *Mise à disposition d'actions à des administrateurs ou à des membres du conseil de surveillance*, Droit des sociétés, novembre-décembre 1999, p. 13.

⁸⁰⁸ CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

⁸⁰⁹ CORNU (G.), *idem*.

⁸¹⁰ LUCAS (F.-X.) et NEAU-LEDUC (P.), *idem*.

b - La fungibilité des actions, suffisante en l'état actuel de la jurisprudence

545- Dans un arrêt célèbre du 8 mai 1950⁸¹¹, la Cour de cassation valide les prêts de consommation portant sur des titres en se fondant sur leur fungibilité. Elle remarque notamment que les parties avaient prévu que l'emprunteur puisse aliéner ces titres, à charge pour lui d'en restituer des semblables en fin de contrat.

546- Ce faisant, la Cour donne raison à un courant doctrinal qui estimait, outre le fait que la consomptibilité a longtemps été confondue avec la fungibilité⁸¹², que cette dernière suffisait à caractériser l'objet du prêt de consommation⁸¹³.

547- Il résulte de cette interprétation de la Cour que la consomptibilité exigée par l'article 1892 du Code civil est confondue avec la notion plus large de fungibilité. Il est certain que le caractère non individualisable des actions, du fait de leur dématérialisation, rend celles-ci fungibles et permettra en conséquence à l'emprunteur de rendre des actions similaires, c'est-à-dire des titres de même catégorie émis par les mêmes sociétés : *« la fungibilité des valeurs mobilières conduit à admettre la restitution à l'équivalent au lieu de la restitution à l'identique, puisque les choses fungibles peuvent être employées indifféremment l'une pour l'autre dans un paiement ; une situation similaire doit être retenue en matière de restitution de valeurs mobilières dématérialisées »*⁸¹⁴.

Il n'en demeure pas moins que la solution jurisprudentielle est aventureuse car elle conduit à définir un concept délimité objectivement par un autre dont les frontières sont subjectives. Le droit y perd de la clarté même si la finalité est justifiable.

548- Quoi qu'il en soit, les interrogations sur la possibilité d'opérer un prêt de consommation d'actions ne sont pas les seules incertitudes auxquelles les parties devront faire face. Un

⁸¹¹ Cass. civ., 8 mai 1950. Cf. **DELAIRE (J.)**, J.C.P. éd. G., 1950, II, 5602.

⁸¹² « Les choses qui se consomment par l'usage s'appellent vulgairement choses fungibles, parce qu'elles se remplacent les unes par les autres ». Cf. **TROPLONG**, *Du prêt*, 1845, n° 9. Dans le même sens, **AUBRY (C.) et RAU (C.)**, *Cours de droit civil français, Tome VI, Les biens*, L.G.D.J., 3^{ème} éd., 1856, § 394, p. 431 ; **BAUDRY-LACANTINERIE**, *Précis de droit civil, Tome II*, 10^{ème} éd., 1909, n° 1064 et 1063.

⁸¹³ **COZIAN (M.) et VIANDIER (A.)**, *Droit des sociétés*, Litec, 5^{ème} éd., 1992, n° 627, p. 210 ; **HEINRICH (J.-B.)**, *Du prêt de titres*, Rev. Jurisp. Com., 1992, p. 286 ; **MALAUURIE (Ph.) et AYNES (L.)**, *Cours de droit civil, Tome VIII, Les contrats spéciaux*, Cujas, 1990, n° 894, p. 385.

⁸¹⁴ **PERROT (A.)**, *La vente à réméré de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1993, n° 57, p. 26.

problème plus important réside dans la suspension des pactes comissoires en cas de faillite du débiteur.

2 - La suspension des pactes comissoires⁸¹⁵

549- Le prêt de consommation d'actions confère une sûreté-propiété ou sûreté fiduciaire au créancier. Celui-ci disposant de la propriété des actions, il est en principe à l'abri de la défaillance du débiteur. Cette sécurité aurait dû sortir renforcée par la légalisation des pactes comissoires prévue par l'ordonnance du 23 mars 2006⁸¹⁶.

550- En effet, l'interdiction de ces pactes faisait courir un danger aux sûretés-propiétés lorsque celles-ci empruntaient la forme d'un contrat civil tel que le prêt de consommation ou la vente à réméré. Selon l'ancien article 2078 du Code civil, le créancier ne pouvait, à défaut de paiement, disposer du « gage » : il devait obtenir en justice que le gage lui demeure en paiement ou qu'il soit vendu aux enchères. En pratique, il était rare que le créancier obtienne cette autorisation et il devait subir la procédure de redressement ou de liquidation judiciaire du débiteur aux côtés des autres créanciers, privilégiés ou chirographaires.

551- Certes, une sûreté-propiété ou sûreté fiduciaire est un droit réel principal et n'est donc pas théoriquement assimilable à un gage, lequel constitue « seulement » un droit réel accessoire. C'est précisément pour éviter l'interdiction des pactes comissoires frappant le gage que les créanciers se sont tournés vers des sûretés-propiété malgré leur caractère jugé archaïque⁸¹⁷ en raison de la privation de l'utilité du bien imposé au débiteur⁸¹⁸ : le transfert de propriété devait en principe permettre à un créancier impayé de « *pouvoir s'approprier le bien remis en garantie afin de le vendre et de se désintéresser. Or, dans un dessein de protection*

⁸¹⁵ Sur ce sujet :

AUCKENTHALER (F.), *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 301, p. 116 ; **DAMMAN (R.) et PODEUR (G.)**, *Cession de créances à titre de garantie : la révolution n'a pas eu lieu*, D., 2007, p. 319 ; **GINESTET (C.)**, *La qualification des sûretés*, Defrénois, 1999, art. 36927, p. 80. et p. 203 ; **GOUT (O.)**, *Le droit des sûretés réelles mobilières après l'ordonnance du 23 mars 2006*, Les Petites Affiches, 18 mai 2006, n° 99, p. 4 ; **GRIMALDI (M.)**, *Problèmes actuels des sûretés réelles*, Les Petites Affiches, 26 juin 1996, n° 77, p. 7 ; **PERROT (A.)**, *La vente à réméré de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1993, p. 1 ; **PIEDELIEVRE (A.)**, *Premier aperçu sur la réforme du droit des sûretés par l'ordonnance du 23 mars 2006*, Defrénois, 2006, art. 38393, p. 791 ; **WIEDERKEHR (G.)**, *Pacte comissoire et sûretés conventionnelles*, Études offertes à Alfred Jauffret, 1974, p. 661.

⁸¹⁶ Ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 : Réforme du droit des sûretés. **J.O.R.F.** du 24 mars 2006, p. 4475.

⁸¹⁷ **PERROT (A.)**, *op. cit.*, n° 63, p. 28.

⁸¹⁸ Privation toute relative s'agissant d'actions et lorsque les parties sont des opérateurs sur les marchés financiers puisque les cessions temporaires de titres sont de courtes durées.

du débiteur, cette appropriation directe du gage par un créancier a toujours été interdite, ce qui explique historiquement le recours à la notion de propriété [...] »⁸¹⁹.

Ainsi, le créancier-propriétaire pouvait théoriquement se préserver de la concurrence des créanciers nantis : « *Les titres transférés en propriété étant sortis du patrimoine de son débiteur, le créancier ne subit aucun concours de la part d'autres créanciers, même présentant un rang ou un privilège supérieur* »⁸²⁰. Devenus propriétaires des actions dès la conclusion du contrat, les créanciers pensaient pouvoir échapper aux pactes commissaires et partant aux procédures collectives. Mais la jurisprudence les a rattrapés en étendant le régime du pacte commissaire aux sûretés fiduciaires. Le but était évidemment d'éviter que l'entreprise en difficulté ne voit tous ses actifs disparaître au profit des créanciers propriétaires : comme il est traditionnel en la matière, la sauvegarde de l'entreprise était privilégiée par rapport à la sauvegarde des intérêts des créanciers. C'est pourquoi la jurisprudence antérieure à la réforme du 23 mars 2006 témoignait « *d'une application rigoureuse de la prohibition des pactes commissaires* »⁸²¹. Un prêt d'actions garantissant un prêt d'argent constituait selon les juges un pacte commissaire prohibé⁸²².

La jurisprudence antérieure à la réforme du droit des sûretés considérait que les dispositions des anciens articles 2078 du Code civil et L. 521-3 alinéa quatrième du Code de commerce étaient d'ordre public : dès lors, les parties ne pouvaient déroger ou contourner l'interdiction des pactes commissaires sans encourir la nullité de leur convention⁸²³.

552- La légalisation des pactes commissaires par le nouvel article 2348 du Code civil, suite à la réforme du 23 mars 2006, ne remédie que très partiellement au problème car l'ouverture d'une procédure collective suspend la conclusion ou l'exécution de ce pacte⁸²⁴. Il en résulte que les sûretés fiduciaires telles que le prêt d'actions de droit commun seront, en cas de procédure collective, qualifiées de pactes commissaires et suspendues. Or, les créanciers, notamment lorsqu'ils sont des opérateurs sur les marchés financiers, ne seront pas plus sécurisés par une suspension du pacte commissaire que par une annulation.

⁸¹⁹ **PERROT (A.)**, *La vente à réméré de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1993, n° 65, p. 29.

⁸²⁰ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 301, p. 116.

⁸²¹ **AUCKENTHALER (F.)**, *Les transferts temporaires de titres*, R.J.D.A., mai 1993, p. 316.

⁸²² Cass. com., 13 janvier 1965, R.T.D. Com., 1965, p. 418.

⁸²³ **AUCKENTHALER (F.)**, *idem*.

⁸²⁴ Cf. article L. 622-7 I du Code de commerce.

553- Pour conclure sur le prêt de consommation d'actions, il convient de remarquer que ce prêt n'est pas adapté à la garantie d'un prêt d'argent en raison de son régime (traitement fiscal, réglementation du prêt par le Code civil) et des incertitudes qui pèsent sur sa validité :

- Incertitudes propres au prêt de consommation lorsqu'il s'agit de déterminer si les actions sont consommables ou non ;
- Incertitudes relatives au droit des sûretés avec la suspension des pactes commissaires en cas de procédure collective.

En outre, la vente à réméré d'actions, autre contrat civil que les opérateurs sur les marchés financiers utilisaient souvent avant la création de nouvelles conventions, ne présente pas plus d'avantages.

C'est même à l'occasion d'une opération proche de la vente à réméré d'actions, lors de l'affaire de la *DG Bank*⁸²⁵, qu'a été mise à jour la fragilité des contrats civils garantissant un crédit, même lorsqu'ils prenaient la forme d'une sûreté fiduciaire.

§ 2 - La vente à réméré

554- Historiquement, « *L'existence d'un régime légal fixé par le Code civil et d'un traitement fiscal avantageux ont permis au réméré de s'imposer au début des années 80 comme le procédé de transfert temporaire de titres du marché financier français. En pratique, le réméré a connu de nombreuses applications, principalement comme instrument de marché, où les opérations menées par les O.P.C.V.M. ont concerné des volumes considérables. Il a même servi de qualificatif pour certaines S.I.C.A.V. de court terme alors appelées S.I.C.A.V. de réméré* »⁸²⁶.

De nombreux gestionnaires de liquidités non admis au marché interbancaire tels que les O.P.C.V.M., les sociétés d'assurance, les caisses de retraite ou les sociétés de bourse ont utilisé le réméré afin d'effectuer des placements à un taux proche du marché monétaire⁸²⁷.

⁸²⁵ **AUCKENTHALER (F.)**, *Les transferts temporaires de titres*, R.J.D.A., mai 1993, p. 243 ; **BORDENAVE (Ph.)**, *Le risque de contrepartie*, Banque, 1990, p. 417 ; **LUNEL-JURGENSEN (A.)** et **GUERANGER (F.)**, *Le réméré, la pension et le prêt de titre*, Banque, 1992, p. 144, p. 246 et p. 361 ; **SIRUGUET (J.-L.)** et **FERRARI (A.)**, *Le réméré : une technique contestable ?*, Banque, 1991, p. 385.

⁸²⁶ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 390, p. 151.

⁸²⁷ **AUCKENTHALER (F.)**, *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122, p. 12.

En outre, beaucoup de ces opérateurs, en achetant des titres à réméré, obéissaient aux contraintes de leur réglementation leur imposant de détenir une partie de leurs actifs en titres⁸²⁸. Le réméré de titres permettait enfin de faire face aux obligations de contrepartie ou de transférer un crédit d'impôt.

555- Toutefois, l'affaire de la *DG Bank*, en 1990, a fortement ébranlé la confiance des opérateurs sur les marchés financiers dans ce type de contrat. En l'espèce, une grande banque allemande, la *DG Bank*, avait refusé dans un premier temps de racheter des titres suite à leur forte décote. Elle s'y était pourtant engagée par un contrat de pension⁸²⁹ où le rachat des titres est obligatoire. Ultérieurement, la banque a assumé ces engagements mais cet incident a fait prendre conscience de la faiblesse de certains montages :

- D'une part, la plupart des banques impliquées ne s'étaient pas réservées un écrit prouvant l'existence de la convention et son contenu ;
- D'autre part, il est apparu que si la convention utilisée avait été un réméré, où le rachat des titres est facultatif, les cocontractants de la *DG Bank* n'auraient pas pu l'obliger à les racheter.

556- C'est suite à cette affaire que les contrats civils, prêts de consommation et ventes à réméré, ont pratiquement été abandonnés par les opérateurs sur les marchés financiers au profit de nouveaux contrats, d'inspiration civiliste, créés ou modifiés par le législateur afin d'offrir un cadre plus sûr aux cessions temporaires de titres⁸³⁰.

557- Afin de se faire une idée sur les avantages et les inconvénients générés par la vente à réméré d'actions, lorsque celle-ci a pour fonction de garantir un crédit, il convient d'étudier son régime (A) et les incertitudes qui pèsent sur la validité de ce contrat (B).

A - Régime de la vente à réméré d'actions

558- La vente à réméré est réglementée par les articles 1659 et suivants du Code civil. Appliquée à des fins de garantie d'un crédit, elle prend la forme d'une vente d'actions dans laquelle le vendeur dispose de la faculté de racheter les titres jusque cinq ans après la cession.

⁸²⁸ **AUCKENTHALER (F.)**, *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122, p. 12.

⁸²⁹ *Infra*, n° 680 et s.

⁸³⁰ *Infra*, n° 598 et s.

En d'autres termes, la vente à réméré d'actions se décompose en deux obligations réciproques :

- D'une part, le vendeur d'actions cède des titres pour garantir le remboursement du prêt d'argent qu'il sollicite ;
- D'autre part, l'acheteur d'actions acquiert les titres en payant le vendeur, la somme payée correspondant en réalité à la somme prêtée. Au terme prévu par les parties, le vendeur rachète les titres en payant à son cocontractant une somme équivalente au prix de cession initial augmenté des intérêts.

De ces deux translations de propriété, le paiement de la somme d'argent, c'est-à-dire le prêt d'argent, constitue l'opération principale tandis que la vente des actions n'intervient qu'à titre accessoire, afin de garantir le crédit.

559- La vente à réméré d'actions sera analysée dans les développements qui suivent de manière à mettre en valeur les ajustements apportés par les opérateurs sur les marchés financiers lorsque le montage a pour fonction de garantir un prêt d'argent par des actions.

Seront successivement examinées la formation de la vente à réméré (1), son exécution (2) et son dénouement (3).

1 - La formation de la vente à réméré

560- Selon l'article 1659 du Code civil, « *La faculté de rachat est un pacte par lequel le vendeur se réserve de reprendre la chose vendue, moyennant la restitution du prix principal et le remboursement dont il est parlé à l'article 1673* ».

Dans l'hypothèse présente, la vente à réméré d'actions va constituer à elle seule l'opération de crédit : le vendeur obtiendra une somme d'argent en contrepartie de ses actions et ne récupérera ces dernières qu'en les rachetant à son acquéreur. La vente à réméré intègre à la fois le crédit et sa garantie.

561- À l'instar du prêt, la vente à réméré, lorsqu'elle a pour finalité de garantir un crédit, peut porter sur n'importe quel type de titre : actions, titres de créances négociables, obligations ou

encore parts sociales. Le sujet se limitant aux actions, seuls ces titres seront analysés. Cependant, les actions peuvent elles-mêmes prendre des formes variées : au porteur ou nominatives, cotées ou non sur un marché réglementé, ordinaires ou de préférence, etc.

562- La distinction entre actions au porteur ou nominatives sera la plus déterminante, en raison des éventuelles clauses d'agrément stipulées dans les statuts des sociétés. Ces clauses s'appliquent à tous les types de cessions⁸³¹, à condition que les titres soient nominatifs « *en vertu de la loi ou des statuts* »⁸³². C'est pourquoi il sera conseillé aux parties de n'utiliser que des actions au porteur, afin d'éviter les procédures d'agrément. À défaut, cette procédure constituera une contrainte juridique supplémentaire et fera perdre un temps précieux aux parties, surtout aux opérateurs sur les marchés financiers, puisque leurs opérations sur titres sont conçues sur de brèves périodes.

563- En outre, la cession réalisée par la vente à réméré aura également une incidence fiscale puisque l'administration sera en droit d'imposer les plus-values lors de la cession puis lors de la rétrocession.

Toutefois, le fisc favorise les « faux rémérés », selon l'expression du professeur Auckenthaler, dans lesquels le vendeur « *envisage avec suffisamment de certitude d'exercer le réméré* »⁸³³ : Dès lors, la plus ou moins-value est neutralisée puisqu'il est acquis que les titres reviendront dans le patrimoine du vendeur avant « *la clôture de l'exercice où la vente est intervenue* »⁸³⁴. Cette disposition est particulièrement intéressante pour des opérateurs sur les marchés financiers puisque leurs opérations sur titres respectent les conditions posées par l'administration fiscale :

- D'une part, les parties tiennent le rachat d'actions pour une obligation et non une faculté ;
- D'autre part, leurs montages sont conçus pour de très courtes périodes, ce qui garantit le rachat avant la clôture de l'exercice où la vente est intervenue.

⁸³¹ Cf. alinéa premier de l'article L. 228-23 du Code de commerce.

⁸³² Cf. alinéa second de l'article L. 228-23 du Code de commerce.

⁸³³ AUCKENTHALER (F.), *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122, , n° 88, p. 11.

⁸³⁴ *Idem.*

564- Enfin, si la formation de la vente à réméré d'actions, à l'instar de celle du prêt d'actions, ne nécessite pas obligatoirement la rédaction d'un écrit *ad validitatem*, il est néanmoins recommandé d'en rédiger un *ad probationem*. Le contrat de vente à réméré d'actions indiquera notamment :

- La cause de la vente à réméré d'actions, à savoir garantir un crédit.
- Les conditions financières de la vente à réméré, à savoir notamment le prix de rachat des actions, fixé par avance et correspondant au prix de vente initial, c'est-à-dire la somme prêtée, augmentée des intérêts. Quant aux revenus générés par les titres (dividendes, droits préférentiels de souscription, réserves, etc...), ils reviennent en principe à l'acquéreur. Mais la pratique est différente en raison de la qualité des parties : les opérateurs sur les marchés financiers évitent de transférer des titres pendant les périodes de distribution de fruits ou de produits. Cela leur permet de simplifier leurs rapports financiers et d'imprimer un caractère neutre à la vente à réméré d'actions sur le plan comptable et fiscal.
- Les conditions relatives à la durée de la vente à réméré d'actions, durée qui dépendra de celle du prêt d'argent sans pouvoir excéder cinq années puisque l'article 1660 du Code civil dispose que « *La faculté de rachat ne peut être stipulée pour un terme excédant cinq années. Si elle a été stipulée pour un terme plus long, elle est réduite à ce terme* ». Toutefois, ce délai ne pose pas de problèmes dans notre hypothèse puisqu'il a déjà été précisé que les opérateurs sur les marchés financiers effectuent leurs cessions temporaires de titres sur court terme.
- Enfin, les conditions relatives à la restitution des actions au vendeur, conditions qui intéresseront également la période d'exécution du prêt.

2 - L'exécution de la vente à réméré

565- L'exécution de la vente à réméré, à l'instar du prêt, suppose que les parties s'entendent principalement sur trois points :

- En premier lieu, sur le mode de restitution des actions ;
- En second lieu, sur le droit aux fruits et aux produits générés par les actions ;
- En troisième lieu, sur le contrôle que l'emprunteur d'actions exercera le cas échéant sur la ou les sociétés émettrices.

566- S'agissant de la restitution des actions, elle s'opère naturellement par le rachat des actions par le vendeur. Ce rachat des actions peut en principe être partiel ou intégral.

Toutefois, dans la présente hypothèse, les parties à la vente sont des opérateurs sur les marchés financiers, ce qui induit que les cessions temporaires de titres sont prévues pour de courtes durées. Dès lors, le remboursement du prêt d'argent et la restitution corrélative des actions sont réalisés en un seul paiement, au terme du contrat.

567- S'agissant du droit aux fruits et aux produits, ceux-ci appartiennent au propriétaire des actions. En conséquence, ce sera l'acheteur qui bénéficiera en principe des droits financiers inhérents aux actions : « *L'acheteur doit être considéré comme un véritable propriétaire : il a un droit d'usage sur la chose, il en perçoit les fruits et il peut concéder des droits qui seront affectés par la condition résolutoire, comme le sien* »⁸³⁵.

Cependant, les opérateurs sur les marchés financiers évitent soigneusement d'opérer ces transferts pendant une période de distribution de dividendes ou de produits, ce qui réduit et supprime les difficultés relatives au sort des fruits et produits et permet de neutraliser la convention sur le plan comptable et fiscal.

Si toutefois les parties opèrent une vente à réméré pendant une période de distribution, la solution ne présentera pas de difficulté : l'acheteur d'actions, en tant que propriétaire, devient titulaire des dividendes et des produits⁸³⁶. Néanmoins, il pourra être prévu conventionnellement que ces fruits et produits soient défalqués des intérêts dus par le débiteur (le vendeur à réméré)⁸³⁷. La solution sera identique quant au surplus éventuel : le débiteur aura vocation à le récupérer si la convention le prévoit.

568- Concernant désormais le transfert éventuel du contrôle sur telle ou telle société, le problème se pose dans les mêmes termes que pour le prêt d'actions. La vente à réméré opérant une translation de propriété des actions du vendeur vers l'acquéreur, ce dernier se verra attribuer la qualité d'actionnaire dans les sociétés émettrices et disposera en principe du droit de vote. Si les actions sont en nombre suffisant, l'acquéreur pourra disposer d'un contrôle sur

⁸³⁵ **PERROT (A.)**, *La vente à réméré de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1993, p. 13.

⁸³⁶ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 416, p. 162 ; **PERROT (A.)**, *idem*.

⁸³⁷ **AUCKENTHALER (F.)**, *op. cit.*, n° 417, p. 163.

une ou plusieurs sociétés. Cette situation pourrait être préjudiciable au vendeur qui perdrait alors l'intégralité de son contrôle sur la ou les sociétés susvisées.

Mais de nouveau, les parties à une vente à réméré d'actions étant le plus souvent des opérateurs sur les marchés financiers qui réalisent des cessions de titres sur court terme, cela atténue fortement le risque de perte de contrôle d'une société. De plus, ces opérateurs prennent le soin d'éviter de transférer les actions pendant la période où sont convoquées des assemblées générales. Il en résulte que l'acheteur ne pourra pas voter dans lesdites assemblées, que le vendeur conservera ses éventuels mandats sociaux et qu'il maintiendra la même politique sociale.

Si toutefois les parties réalisaient quand même une vente à réméré d'actions pendant la période de convocation des assemblées générales, la solution sera la suivante : l'acheteur d'actions, devenu propriétaire, disposera librement du droit de vote. C'est pourquoi, dans ce dernier cas, il est conseillé aux parties de conclure une convention de vote en faveur du vendeur à réméré.

3 - Le dénouement de la vente à réméré

569- La fin de la vente à réméré d'actions sera fonction de celle du prêt d'argent. L'acquéreur d'actions, simple prêteur d'argent, souhaite recouvrer les liquidités ainsi que les intérêts. La vente à réméré d'actions sera donc conclue pour une durée déterminée.

570- Cette durée ne pourra jamais excéder cinq années en raison des dispositions de l'article 1660 du Code civil selon lequel : « *La faculté de rachat ne peut être stipulée pour un terme excédant cinq années. Si elle a été stipulée pour un terme plus long, elle est réduite à ce terme* ». Toutefois, s'agissant d'opérateurs sur les marchés financiers, le délai de rachat sera plus proche de cinq jours que de cinq ans, ce qui rend peu contraignant l'article 1660 du Code civil.

571- Si l'extinction de la vente à réméré se déroule correctement, c'est-à-dire par le rachat des actions par le vendeur initial, cette nouvelle cession sera en principe soumise une seconde fois par l'administration fiscale à l'impôt sur les plus-values.

Une exception importante est cependant prévue : « *Si le rachat est effectué au cours de la même période fiscale, la vente initiale est réputée inexistante* »⁸³⁸. C'est évidemment vers cette solution que se tourneront les opérateurs sur les marchés financiers afin de neutraliser fiscalement leurs cessions temporaires de titres. Ils le feront d'autant plus facilement que ces montages seront réalisés dans des délais très courts.

572- La restitution des actions au vendeur posera la question de leur variation de cours pendant le transfert, même si cette variation n'affectera pas les obligations des parties : L'acquéreur devra restituer les mêmes titres, quelle que soit leur valeur, à l'issue de la vente à réméré. En effet, l'article 1659 du Code civil dispose que la vente à réméré est « *un pacte par lequel le vendeur se réserve de reprendre la chose vendue* ». Si l'acquéreur a lui-même cédé les titres entre-temps, il sera tenu d'en racheter d'autres, de même catégorie⁸³⁹, quelle que soit leur valeur. En outre, l'article 1664 dispose que « *Le vendeur à pacte de rachat peut exercer son action contre un second acquéreur, quand même la faculté de rachat n'aurait pas été déclarée dans le second contrat* ». Quant au vendeur initial, le prix de rachat des actions ayant été fixé par avance, il sera seul comptable de la plus ou moins-value.

573- À défaut de rachat à la date prévue, l'acheteur deviendra définitivement propriétaire des titres sans pouvoir forcer le vendeur à exercer le réméré. En effet, l'article 1662 du Code civil dispose que « *Faute pour le vendeur d'avoir exercé son action en rachat dans le terme prescrit, l'acquéreur demeure propriétaire irrévocable* ».

Il en résulte un risque de contrepartie considérable pour l'acheteur d'actions, ainsi qu'il est apparu dans l'affaire de la *DG Bank*⁸⁴⁰ en 1990. Cette affaire illustre parfaitement le risque des ventes à réméré de titres. Suite à une décote des titres, la banque allemande refusa de les racheter, bien qu'elle y soit tenue par un contrat de pension. Même si elle s'est ravisée ensuite, il n'en demeure pas moins que si la convention utilisée n'avait pas été une pension, où le rachat est obligatoire, mais un réméré, où le rachat est facultatif, les cocontractants de la *DG Bank* auraient été contraints de demeurer propriétaires des titres dépréciés.

⁸³⁸ **PERROT (A.)**, *La vente à réméré de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1993, p. 42.

⁸³⁹ « *La fongibilité des valeurs mobilières conduit à admettre la restitution à l'équivalent au lieu de la restitution à l'identique, puisque les choses fongibles peuvent être employées indifféremment l'une pour l'autre dans un paiement* » : **PERROT (A.)**, *op. cit.*, p. 26.

⁸⁴⁰ **AUCKENTHALER (F.)**, *Les transferts temporaires de titres*, R.J.D.A., mai 1993, p. 243 ; **BORDENAVE (Ph.)**, *Le risque de contrepartie*, Banque, 1990, p. 417 ; **LUNEL-JURGENSEN (A.)** et **GUERANGER (F.)**, *Le réméré, la pension et le prêt de titre*, Banque, 1992, p. 144, p. 246 et p. 361 ; **SIRUGUET (J.-L.)** et **FERRARI (A.)**, *Le réméré : une technique contestable ?*, Banque, 1991, p. 385.

574- Enfin, il se peut également que le vendeur à réméré ne puisse pas racheter les actions en raison de l'ouverture d'une procédure collective à son encontre. Dans ce cas, l'acheteur pourra même être inquiété par la suspension de la conclusion ou de l'exécution des pactes commissaires prévue par l'article L. 622-7 du Code de commerce.

575- Comme il a été précisé en amont, l'affaire de la *DG Bank* a fortement ébranlé la confiance des opérateurs sur les marchés financiers. De trop lourdes incertitudes pèsent sur la validité de la vente à réméré et le caractère facultatif du rachat constitue l'un des principaux points d'achoppement.

B - Les incertitudes pesant sur la validité de la vente à réméré d'actions

576- Ces incertitudes sont de deux natures :

- D'une part, la réglementation des pactes commissaires, malgré la réforme du 23 mars 2006⁸⁴¹, fait courir un risque au créancier lorsque la vente à réméré d'actions garantit un crédit (1) ;
- D'autre part, l'absence d'obligation de rachat par le vendeur met également en danger le créancier en cas de décote des actions (2).

1 - La suspension des pactes commissaires

577- À l'instar du prêt d'actions, la vente à réméré confère une sûreté-proprété ou sûreté fiduciaire au créancier. La propriété, reine des sûretés, devrait en principe protéger le créancier contre la défaillance de son débiteur et ce d'autant plus que l'ordonnance du 23 mars 2006 autorise désormais la conclusion de pactes commissaires.

578- Le nouvel article 2348 du Code civil accroît théoriquement la sécurité juridique du créancier en même temps qu'il accroît la liberté contractuelle. Mais l'apport de ce texte est pour ainsi dire réduit à néant par les dispositions de l'article L. 622-7 du Code de commerce qui prévoient la suspension de la conclusion ou de l'exécution d'un pacte commissaire suite à l'ouverture d'une procédure collective.

⁸⁴¹ Ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 : Réforme du droit des sûretés. **J.O.R.F.** du 24 mars 2006, p. 4475.

579- Or, la jurisprudence antérieure à la réforme du 23 mars 2006 a souvent assimilé les sûretés-propriété tels que le prêt ou la vente à réméré d'actions à des pactes comissoires : « *La vente constitue, en effet, un moyen commode et efficace de tourner l'interdiction des pactes comissoires et risque d'être requalifiée par les juges en contrat de prêt avec pacte comissoire prohibé* »⁸⁴².

Dans un arrêt du 13 janvier 1965⁸⁴³, la Cour de cassation, à propos d'un prêt d'actions garantissant un prêt d'argent, a affirmé clairement que le transfert de propriété tombait sous le coup de la prohibition des pactes comissoires. Cette attitude ferme se justifiait par le caractère d'ordre public des anciens articles 2078 du Code civil et L. 521-3 alinéa quatrième du Code de commerce⁸⁴⁴.

580- Cette jurisprudence est toujours valable dans la mesure où les dispositions de l'article L. 622-7 du Code de commerce sont également d'ordre public. Simplement, les sûretés fiduciaires telles que la vente à réméré d'actions n'encourent plus désormais l'annulation mais la suspension suite à l'ouverture d'une procédure collective. La situation n'est guère plus confortable pour les créanciers, surtout si ceux-ci sont des opérateurs sur les marchés financiers : la défaillance de l'un d'eux peut entraîner des défaillances en chaîne.

En outre, l'objectif principal du législateur et de la jurisprudence, à savoir protéger l'entreprise en difficulté contre une « vampirisation » de tous ses actifs par des créanciers propriétaires, est toujours d'actualité : « *le but de la législation récente, en droit des affaires, est la sauvegarde des entreprises. Il y a là une contradiction entre le droit des affaires qui traduit les impératifs économiques d'une société à un moment donné et le droit des sûretés, qui constitue un handicap à un essor économique nécessaire* »⁸⁴⁵. La protection de l'emploi est et sera toujours opposée à la protection des créanciers, peu importe que les obstacles mis sur le chemin des bailleurs de fonds ne les incitent à limiter l'octroi de crédit et à compenser par des taux d'intérêt plus élevés les défaillances que les pouvoirs publics espèrent leur faire assumer.

⁸⁴² **PERROT (A.)**, *La vente à réméré de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1993, p. 19.

⁸⁴³ Cass. com., 13 janvier 1965, R.T.D. Com., 1965, p. 418.

⁸⁴⁴ **AUCKENTHALER (F.)**, *Les transferts temporaires de titres*, R.J.D.A., mai 1993, p. 316.

⁸⁴⁵ **PERROT (A.)**, *op. cit.*, p. 32.

581- Quoi qu'il en soit, la conclusion qui s'impose est qu'il est dangereux pour un créancier de recourir, en l'état, à des sûretés-proprété tels que le prêt ou la vente à réméré d'actions. Le maintien *de facto* de la prohibition des pactes commissaires limite considérablement leur sécurité juridique. Au demeurant, un autre danger spécifique à la vente à réméré d'actions guette les créanciers.

2 - L'absence d'obligation de rachat

582- Selon l'article 1662 du Code civil, « *Faute par le vendeur d'avoir exercé son action en rachat dans le terme prescrit, l'acquéreur demeure propriétaire irrévocable* ».

Il en résulte que le vendeur dispose d'une faculté et non d'une obligation de rachat, ce qui est évidemment préjudiciable pour les opérateurs sur les marchés financiers qui entendent attribuer un caractère obligatoire au rachat des actions. En pratique, lorsque le réméré était couramment utilisé par ces opérateurs, les cessions d'actions étaient toujours suivies de rétrocessions sans que personne ne s'inquiète de leur caractère facultatif.

583- Mais si le vendeur à réméré ne souhaitait pas racheter les actions, rien ne pouvait le contraindre à le faire à moins qu'une contre-lettre, prenant la forme d'une promesse de rachat, ne soit signée par les parties. En l'absence de cet engagement, le vendeur à réméré pouvait s'abstenir de racheter les actions et la vente aurait acquis un caractère définitif, adoptant le régime juridique d'une vente pure et simple telle qu'elle est réglemantée aux articles 1582 et suivants du Code civil.

584- Ce danger a été mis en lumière lors de l'affaire de la *DG Bank*⁸⁴⁶, précédemment évoquée, à propos d'un contrat de pension. Les faits sont emblématiques du risque de contrepartie sur les marchés financiers : la banque allemande *DG Bank* a refusé pendant un temps de racheter des titres qu'elle avait cédé en pension, suite à leur forte décote sur les marchés boursiers. Plus tard, elle a finalement accepté de racheter ces titres comme l'y contraignait le contrat de pension.

⁸⁴⁶ **AUCKENTHALER (F.)**, *Les transferts temporaires de titres*, R.J.D.A., mai 1993, p. 243 ; **BORDENAVE (Ph.)**, *Le risque de contrepartie*, Banque, 1990, p. 417 ; **LUNEL-JURGENSEN (A.)** et **GUERANGER (F.)**, *Le réméré, la pension et le prêt de titre*, Banque, 1992, p. 144, p. 246 et p. 361 ; **SIRUGUET (J.-L.)** et **FERRARI (A.)**, *Le réméré : une technique contestable ?*, Banque, 1991, p. 385.

Il n'en demeure pas moins que cet incident a fait prendre conscience des dangers pesant sur la vente à réméré : contrairement à la pension, le réméré, instrument privilégié de cession temporaire des titres à cette époque, ne prévoit pas d'obligation de rachat. S'il n'était pas remédié au problème, le système des cessions temporaires de titres pouvait s'effondrer comme un château de cartes, entraînant avec lui le reste des opérations boursières.

585- C'est pour cette raison que le 26 janvier 1990, Philippe Lagayette, sous-gouverneur de la Banque de France, exposa devant l'association des trésoriers de banque comment remédier à l'avenir aux risques de contreparties apparus suite à l'affaire de la *DG Bank* :

« Il est nécessaire de mettre à la disposition des opérateurs un ou plusieurs instruments d'échange de titres contre liquidités plus sûrs et mieux reconnus internationalement que ne l'est le réméré. »

Les prêts de titres adossés contre espèces pourraient se substituer en souplesse au réméré à une double condition : un nouvel aménagement législatif pour le rendre compatible avec la loi sur l'épargne de 1987, complétée en 1988, et un effort de la place pour acclimater sa technique.

La pension pour sa part, longtemps pratiquée sur la place de Paris, pourrait être utilisée par les opérateurs en lieu et place du réméré, pour autant que soit effectuée la livraison des titres supports de l'opération »⁸⁴⁷.

586- Cette intervention met parfaitement en exergue la volonté des praticiens, bientôt relayés par le législateur, de concevoir ou d'améliorer de nouveaux contrats plus sûrs pour les opérateurs sur les marchés financiers. Cependant, les propos qui vont suivre démontreront que cette sécurité accrue s'est faite au détriment de la liberté contractuelle.

⁸⁴⁷ SIRUGUET (J.-L.) et FERRARI (A.), *Le réméré : une technique contestable ?*, Banque, 1991, p. 390.

PARTIE II

**VERS DE NOUVEAUX
CONTRATS,
D'INSPIRATION
CIVILISTE, APPLIQUÉS
AUX ACTIONS**

« La différence entre un jardin et un désert, ce n'est pas l'eau c'est l'homme ».

Proverbe Touareg.

587- De nombreux contrats recourent à des techniques connues du Code civil sans pour autant être qualifiés et réglementés par ce Code : simplement, ils lui empruntent un certain nombre de techniques contractuelles qui, assemblées, donnent naissance à des contrats originaux, à la fois différents des contrats nommés par le Code civil et néanmoins semblables puisque ces nouveaux contrats ont souvent été créés pour leur être substitués.

En d'autres termes, un contrat « d'inspiration civiliste » présente trois caractéristiques :

- En premier lieu, il utilise des montages connus du droit civil, dans une proportion plus ou moins importante ;
- En deuxième lieu, il emprunte en conséquence une partie de son régime juridique à ces montages ;
- En troisième lieu, il permet de poursuivre des finalités similaires à celles dévolues aux contrats civils dans le domaine des actions et des autres instruments financiers.

588- Les contrats civils, analysés dans la première partie de l'étude, laissent planer certaines incertitudes.

Ainsi en est-il par exemple du prêt de consommation d'actions dont la validité ou l'efficacité est entamée, selon les finalités poursuivies, par la non-consomptibilité de ces titres, la suspension des pactes commissaires en cas de procédure collective ou encore l'interdiction pour les dirigeants de contracter des emprunts auprès de la société, lorsque ce prêt a pour but de les faire accéder à leurs postes.

Il en est de même pour la vente à réméré qui, outre sa durée limitée à cinq ans et son absence d'obligation de rachat, pose des problèmes similaires au prêt : le réméré est lui aussi soumis à la suspension des pactes commissaires en cas de procédure collective et peut être contesté au titre de l'interdiction pour les dirigeants de contracter des emprunts auprès de la société.

Comme il a été observé au chapitre précédent, ces incertitudes pèsent lourdement sur les contrats civils lorsqu'ils font office de sûretés. Plus largement, il convient de remarquer que

ces contrats subissent une contrainte fiscale importante puisque chaque cession d'action est soumise en principe à l'imposition de la plus-value.

589- Toutefois, le coût fiscal doit être relativisé lorsque la fréquence d'utilisation de ces contrats civils est marginale. Lorsqu'il s'agit de faire accéder à son poste un administrateur ou un membre du Conseil de surveillance, de transférer indirectement le droit de vote ou encore de transmettre l'entreprise, il n'est pas nécessaire d'opérer régulièrement des cessions temporaires d'actions. Ces différents montages ne nécessitent qu'une ou deux cessions d'actions : une pour la transmission de l'entreprise, deux pour l'accès du futur dirigeant à son poste, le transfert du droit de vote et la garantie d'un crédit sur long terme (une cession et une rétrocession). Le coût fiscal, dans ces différentes hypothèses, sera supportable car les cessions seront peu nombreuses au regard de la durée relativement longue de ces contrats.

590- En revanche, le coût fiscal d'un transfert temporaire d'actions ne sera pas indifférent pour des opérateurs devant recourir fréquemment à ces transferts et ce sur de courtes périodes. C'est le cas sur les marchés financiers où les contrats civils étaient utilisés pour trois raisons principales :

- Garantir des crédits sur court terme ;
- Se procurer des titres dont la livraison est requise ;
- Disposer d'une partie de ses actifs en titres afin de respecter une réglementation prudentielle.

Outre les incertitudes pesant sur la validité ou l'efficacité de ces montages lorsqu'ils recourent à des contrats civils, ceux-ci doivent correctement anticiper leur traitement fiscal.

591- Pour s'en rendre compte, il suffit de présenter brièvement les hypothèses de cessions temporaires de titres sur les marchés financiers :

592- En premier lieu, les actions peuvent être transférées provisoirement à titre de sûreté. Cet usage a largement été évoqué dans le chapitre précédent. Il a été démontré que le transfert de la propriété des actions avait pour but de protéger le créancier, devenu propriétaire des titres, contre la concurrence d'autres créanciers, notamment en cas de procédure collective. Sur les marchés financiers, le recours à ce type de montage est fréquent et présente la caractéristique de se dérouler sur court terme, ce qui le rend sensible au coût fiscal.

593- En second lieu, les opérateurs sur les marchés financiers peuvent recourir à des cessions temporaires d'actions dans le but de se procurer des titres dont la livraison est requise. Là encore, il s'agira d'une opération sur court terme sensible au coût fiscal. Deux cas peuvent se présenter :

- Premier cas, le risque de liquidité. Celui-ci « *consiste pour un acheteur de titres à ne pas être livré à l'échéance convenue parce que son vendeur n'est pas en mesure de le livrer dans les délais. Outre le préjudice direct qu'il cause à l'acquéreur, le défaut de livraison nuit à l'ensemble de la place financière sur laquelle il intervient* »⁸⁴⁸. Dans ce cas, le vendeur peut éviter le problème en empruntant des titres pour les livrer, à charge pour lui de restituer des titres analogues à son prêteur dans les délais et selon le mode de rémunération convenus.
- Second cas, la couverture d'une opération de marché. Celle-ci se divise en trois grandes catégories : l'arbitrage⁸⁴⁹, la contrepartie⁸⁵⁰ et la tenue de marché⁸⁵¹. Dans l'ensemble de ces cas, le recours à un transfert temporaire de titres est fréquent car les opérateurs qui empruntent ces titres peuvent en retirer une plus-value (arbitrage et contrepartie) ou se procurer un stock de titres dont l'importance dépasse leurs possibilités (tenue de marché)⁸⁵².

594- En troisième lieu, le recours à ces cessions temporaires sur les marchés financiers peut encore se justifier par une réglementation spéciale. Deux exemples peuvent être fournis :

- La réglementation prudentielle bancaire⁸⁵³. Cette réglementation a été instituée par les autorités nationales et internationales dans le but d'éviter qu'une défaillance d'un opérateur sur les marchés financiers produise des défaillances en chaîne d'autres opérateurs. C'est pourquoi les établissements de crédit doivent détenir un minimum de fonds propres par rapport aux risques qu'ils prennent. Cela signifie qu'ils doivent

⁸⁴⁸ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 304, p. 118.

⁸⁴⁹ L'arbitrage « *consiste à tirer parti d'un écart entre deux cours : dans le temps entre le comptant et le terme ou, dans l'espace, entre deux places financières* » : **AUCKENTHALER (F.)**, *op. cit.*, n° 308, p. 120.

⁸⁵⁰ « *Opération consistant, pour les intermédiaires habilités (not. Les agents de change), à acheter ou vendre des titres à leur clientèle, en dehors des heures de bourse et pour leur propre compte, à un prix égal au dernier cours coté en bourse* » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

⁸⁵¹ La tenue de marché est « *le fait, pour un opérateur, d'animer le marché d'un instrument financier donné en proposant en permanence un cours acheteur et un cours vendeur, auxquels il s'engage traiter pour une quantité minimale* » : **AUCKENTHALER (F.)**, *op. cit.*, n° 310, p. 121.

⁸⁵² « *les établissements teneurs de marché ont besoin d'un stock de titres dont l'importance dépasserait leurs possibilités. Aussi empruntent-ils des titres aux OPCVM afin de les vendre immédiatement à leurs partenaires. Ils rachètent ensuite le même nombre de titres sur le marché, afin de les restituer à l'OPCVM* » : **GUYON (Y.)**, *Prêts de titres*, J.-Cl. Sociétés, 1991, fascicule n° 2125, p. 4.

⁸⁵³ Règlement C.R.B.F. n° 91-05 du 15 février 1991 relatif au ratio de solvabilité des établissements de crédit. http://www.banquedefrance.eu/fr/supervi/telechar/regle_bafi/textes/CRBF91_05.pdf

disposer, sous forme de liquidités, d'un certain pourcentage de leurs engagements, principalement constitués des crédits qu'ils octroient. Dans cette hypothèse, les établissements de crédit recourent aux cessions temporaires de titres afin de prêter leurs liquidités en se faisant remettre en garantie des titres. Il en résulte qu'ils peuvent de la sorte faire fructifier ces liquidités tout en respectant la réglementation puisque les prêts d'argent garantis par des titres sont, là encore, conclus sur court terme.

- Deuxième exemple, la réglementation des O.P.C.V.M. Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières ont l'obligation de détenir tout ou partie de leur actif en titres⁸⁵⁴. Cette réglementation pose problème, notamment pour les O.P.C.V.M. qui recherchent un rendement régulier, similaire à celui offert par les taux du marché monétaire dont ils sont exclus depuis 1981⁸⁵⁵. C'est pourquoi ces organismes se fournissent temporairement en titres, jusqu'à 100 % de leurs actifs⁸⁵⁶, afin de s'assurer une rémunération régulière : « *Les titres sont acquis contre versement d'une somme constitutive d'un prix dans le cas de la pension ou de la vente à réméré. Ces sommes correspondantes portent intérêt au profit du cessionnaire (l'O.P.C.V.M.) et, à l'échéance, les titres sont rétrocédés contre restitution du prix initial augmenté des intérêts* »⁸⁵⁷.

595- À la suite de cette brève présentation des finalités poursuivies par les opérateurs sur les marchés financiers, il convient de formuler trois remarques :

- En premier lieu, comme les finalités étudiées dans cette partie sont essentiellement financières, il sera possible de se référer non seulement aux actions mais également aux autres instruments financiers.
- En second lieu, les transferts temporaires de titres sont fréquents et sur court terme, ce qui rend les parties d'autant plus vigilantes sur les conséquences fiscales de ces montages.

⁸⁵⁴ Cf. articles L. 214-4 et s. du Code monétaire et financier.

⁸⁵⁵ Une décision du Conseil national du crédit du 3 septembre 1981 limite la rémunération des comptes à terme : il en résulte que les établissements non admis au marché monétaire, tels que les O.P.C.V.M., les entreprises d'assurance, les caisses de retraite et les sociétés de bourse n'obtiennent plus de rémunération satisfaisante pour leurs liquidités à court terme. cf. **AUCKENTHALER (F.)**, *Vente à réméré*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122, n° 2, p. 2.

⁸⁵⁶ Cf. article R. 214-16 I alinéa second du Code monétaire et financier. Le décret n° 2007-1206 du 10 août 2007 (Décret adaptant les règles applicables aux organismes de placement collectif et aux sociétés d'investissement à capital fixe. **J.O.R.F.** du 12 août 2007, p. 13549) permet aux O.P.C.V.M. d'acquies temporairement des instruments financiers jusqu'à 100 % de leurs actifs contre seulement 10 % auparavant.

⁸⁵⁷ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 303, p. 117.

- En troisième lieu, les sommes engagées étant importantes, la validité et l'efficacité des contrats utilisés ne doivent pas pouvoir être mises en doute car, à défaut, les marchés financiers s'en trouveraient nécessairement fragilisés.

596- C'est pour ces raisons que les opérateurs sur les marchés financiers, le plus souvent relayés par le législateur, ont eu recours à de nouveaux contrats, d'inspiration civiliste, afin de limiter le coût fiscal des transferts temporaires de titres et de remédier aux incertitudes juridiques qui pesaient sur les contrats civils.

597- Parmi ces nouveaux contrats, il conviendra de se focaliser sur les plus emblématiques : prêt de titres financiers, pension, portage⁸⁵⁸, nantissement de comptes-titres, etc.

De fait, l'objet de cette seconde partie sera d'analyser les nouveaux contrats, d'inspiration civiliste, afin d'en déterminer les avantages et les inconvénients.

Dans un premier temps, il conviendra d'insister particulièrement sur les contrats plus spécifiques aux marchés financiers, contrats dont la sécurité et l'efficacité sont remarquables mais qui sont confinés dans un champ d'application très restreint (Titre I).

Dans un second temps, la réflexion se portera sur la fiducie⁸⁵⁹. Une fois le régime juridique de ce contrat expurgé des erreurs commises par le législateur, celui-ci permettra de poursuivre des finalités plus nombreuses tout en offrant la sécurité et la liberté nécessaires aux contractants (Titre II).

⁸⁵⁸ Cette convention se distingue des autres par son caractère innommé qui la rend plus souple mais aussi plus fragile.

⁸⁵⁹ Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

TITRE PREMIER

LA PROLIFÉRATION DES CONTRATS AYANT POUR ORIGINE LES MARCHÉS FINANCIERS

« Il faut être sobre de nouveautés en matière de législation, parce que s'il est possible, dans une institution nouvelle, de calculer les avantages que la théorie nous offre, il ne l'est pas de connaître tous les inconvénients que seule la pratique peut découvrir ; qu'il faut laisser le bien si l'on doute du mieux ; qu'en corrigeant un abus il faut encore voir les dangers de la correction même. [...] Que l'histoire nous offre à peine la promulgation de deux ou trois bonnes lois dans l'espace de plusieurs siècles ».

Portalis, *Discours préliminaire au projet de Code civil*,
Confluences, Collection Voix de la Cité, p. 16.

598- Pour les opérateurs sur les marchés financiers, les contrats civils ne sont pas entièrement satisfaisants, en raison de leur coût fiscal et des incertitudes juridiques qui pèsent sur leur validité et leur efficacité.

L'affaire de la *DG Bank*⁸⁶⁰ a notamment révélé les faiblesses des contrats civils et plus particulièrement celles de la vente à réméré d'actions. Les cessions temporaires de titres ont été fortement fragilisées par cet incident.

C'est pourquoi les opérateurs sur les marchés financiers, relayés par le législateur, sont intervenus en créant et en améliorant de nouveaux contrats, d'inspiration civiliste, pour les substituer aux contrats civils préexistants⁸⁶¹.

⁸⁶⁰ **AUCKENTHALER (F.)**, *Les transferts temporaires de titres*, R.J.D.A., mai 1993, p. 243 ; **BORDENAVE (Ph.)**, *Le risque de contrepartie*, Banque, 1990, p. 417 ; **LUNEL-JURGENSEN (A.) et GUERANGER (F.)**, *Le réméré, la pension et le prêt de titre*, Banque, 1992, p. 144, p. 246 et p. 361 ; **SIRUGUET (J.-L.) et FERRARI (A.)**, *Le réméré : une technique contestable ?*, Banque, 1991, p. 385.

⁸⁶¹ A savoir la vente à réméré et le prêt de consommation de droit commun.

599- Ces nouveaux contrats peuvent être classés en deux catégories :

- D'une part, la plupart d'entre eux opèrent un transfert temporaire de la propriété sur les actions (Chapitre premier) ;
- D'autre part, une attention particulière doit être accordée au nantissement de comptes-titres, seul contrat utilisé sur les marchés financiers qui n'opère pas de transfert de propriété (Chapitre second).

CHAPITRE PREMIER

LES CONTRATS OPÉRANT UN TRANSFERT TEMPORAIRE DE PROPRIÉTÉ SUR LES ACTIONS

« Il est mille fois plus aisé de faire le bien que de le bien faire »,
Montesquieu, *De L'esprit des lois*,
Livre XXVIII, Chapitre XLI, A. Belin, 1817, p. 488.

600- Les principaux contrats opérant un transfert temporaire de propriété sur les actions, créés à l'initiative des marchés financiers ou du législateur, sont le prêt de titres financiers, la garantie des obligations financières, la pension et le portage. Les trois premiers sont des contrats nommés (Section I) ; le dernier est un contrat innommé (Section II).

SECTION I

LES CONTRATS NOMMÉS

601- Des contrats sont qualifiés de nommés lorsque, *« par opposition aux contrats innommés, leurs appellations, consacrées par la loi, correspondent à une espèce particulière de convention soumise, en tant que telle, à certaines règles spéciales »*⁸⁶².

602- S'agissant de nouveaux contrats, d'inspiration civiliste, qui opèrent un transfert temporaire de propriété sur des actions, trois exemples doivent être étudiés :

- Le prêt de titres financiers institué par la loi du 17 juin 1987⁸⁶³ (§ 1) ;
- La garantie des obligations financières (§ 2) ;

⁸⁶² **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

⁸⁶³ Loi n° 87-416 du 17 juin 1987 : Loi sur l'épargne. **J.O.R.F.** du 18 juin 1987, p. 6519.

- La pension, création de la pratique bancaire, avant qu'elle ne soit consacrée et réglementée par la loi du 31 décembre 1993⁸⁶⁴ (§ 3).

Dans les trois cas, les principales dispositions qui régissent ces contrats sont désormais contenues dans le Code monétaire et financier. Toutefois, le Code de commerce ne devra pas pour autant être négligé car il renferme lui aussi des dispositions qui influent sur le régime de ces conventions.

§ 1 - Le prêt de titres financiers⁸⁶⁵

603- Les articles 31 à 38 de la loi du 17 juin 1987⁸⁶⁶, codifiés aux articles L. 211-22 et suivants du Code monétaire et financier⁸⁶⁷, définissent le régime juridique et fiscal du prêt de titres spécial.

De plus, l'article L. 221-22 3° renvoie aux articles 1892 à 1904 du Code civil, c'est-à-dire aux dispositions réglementant le prêt de consommation, pour compléter le régime juridique du prêt de la loi de 1987⁸⁶⁸. Ce renvoi au droit commun rend d'autant plus évidente la filiation civiliste du prêt de titres financiers. Cette filiation s'établit logiquement si l'on considère que

⁸⁶⁴ Loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993 : Loi portant diverses dispositions relatives à la Banque de France, à l'assurance, au crédit et aux marchés financiers. **J.O.R.F.** du 5 janvier 1994, p. 231.

⁸⁶⁵ Sur ce sujet :

AUCKENTHALER (F.), *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004 ; *Les transferts temporaires de titres sur les marchés de l'argent*, Thèse Montpellier, 1992 ; *Prêts de titres*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2125 ; **BAFFOY (G.)**, *Le prêt de consommation de titres de sociétés*, J.C.P. éd. N., 1996, I, n° 16, p. 572 ; **BARTHELEMY (J.-N.)**, *Pension livrée et prêts de titres*, Banque, 1990, p. 7 ; **BISQUERRA (M.) et LENCQUESAING (E.-F.)**, *Prêts-emprunts de titres, éléments d'une doctrine*, Banque, 1990, p. 1063 ; **CAUSSE (H.)**, *Prêts de titres et titres de créances négociables après la loi du 26 juillet 1991*, J.C.P. éd. E., 1992, I, 125 ; **CHAMBERT (M.) et TRICOU (J.)**, *Le prêt de titre dans le cadre de la nouvelle loi sur l'épargne*, Banque, 1988, p. 732 ; **CROCQ (P.)**, *Propriété et garantie*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 248, préface de GOBERT (M.), L.G.D.J., 1995 ; **GENTILI (C.)**, *Les transferts momentanés de titres*, Thèse Lyon, 1996 ; **GIRARD (M.-H.)**, *Prêt, dépôt, séquestre, location et crédit-bail*, Rev. Soc., 1999, p. 787 ; **GUYON (Y.)**, *Le régime juridique des prêts de titre*, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1988, n° 6, p. 36 ; *Prêts de titres*, J-Cl. Sociétés, 1991, fascicule n° 2125 ; **HEINRICH (J.-B.)**, *Du prêt de titres*, Rev. Jurisp. Com., 1992, p. 282 ; **JEANTIN (M.)**, *Les prêts de titres*, Rev. Soc., 1992, p. 465 ; **LUCAS (F.-X.)**, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997 ; **LUNEL-JURGENSEN (A.) et GUERANGER (F.)**, *Le réméré, la pension et le prêt de titre*, Banque, 1992, p. 144, p. 246 et p. 361 ; **MELIN (F.)**, *Le prêt de consommation de valeurs mobilières : remarques sur la validité d'un instrument contesté*, Les Petites Affiches, 26 sept. 2000, n° 192, p. 4 ; **PRIEUR (J.)**, *Opérations sur titres*, Dictionnaire Joly, Bourse et produits financiers, 1990-1.

⁸⁶⁶ Loi n° 87-416 du 17 juin 1987 : Loi sur l'épargne. **J.O.R.F.** du 18 juin 1987, p. 6519.

⁸⁶⁷ Ce n'était pas leur emplacement à l'origine. Une ordonnance du 8 janvier 2009 a modifié l'architecture du Code monétaire et financier s'agissant des seuls instruments financiers. Cf. ordonnance n°2009-15 du 8 janvier 2009 : Ordonnance relative aux instruments financiers. **J.O.R.F.** du 9 janvier 2009, p. 570. V. **PACLOT (Y.)**, *La réforme des instruments financiers par l'ordonnance du 8 janvier 2009*, Bull. Joly Bourse, 2009, § 9, p. 59.

⁸⁶⁸ « Si la volonté du législateur s'est ainsi exprimée pour soumettre la technique boursière nouvelle du prêt de titres régissant le prêt de consommation, c'est que ce type de prêt, à la différence du commodat, n'est pas gratuit et opère transfert de propriété des titres prêtés » : **HEINRICH (J.-B.)**, *op. cit.*, p. 283.

ce nouveau contrat opère le même type de montage que le prêt de consommation de droit commun, lui emprunte une partie de son régime juridique (les articles 1892 à 1904 du Code civil) et peut être utilisé pour poursuivre certaines finalités identiques sur le plan financier⁸⁶⁹.

604- En outre, il convient de remarquer que le législateur, en qualifiant le prêt de titres financiers de prêt de consommation, a peut-être entendu, selon une interprétation analogique, valider la pratique du prêt de titres de droit commun, lequel est également considéré comme un prêt de consommation.

Néanmoins, l'interprétation *a contrario* est également envisageable. Selon un auteur, la loi de 1987 va à l'encontre de la validité des prêts de consommation de valeurs mobilières « *car si elle fait expressément référence à ce type de prêt, dans les opérations qu'elle réglemente, c'est sans doute parce que la qualification n'allait pas de soi* »⁸⁷⁰. Dans le même sens, un autre auteur estime que la loi de 1987 « *a eu pour effet de fragiliser les contrats de prêt qui n'entrent pas dans les prévisions de la loi. S'il a fallu une intervention du législateur pour affirmer la validité des prêts de titre, c'est que cette validité ne s'imposait pas et que les prêts de titres qui s'écartent du cadre prévu par la loi doivent être interdits* »⁸⁷¹.

Entre l'interprétation analogique, *a pari*, et l'interprétation *a contrario*, il paraît difficile de trancher car les deux arguments semblent de même valeur. La solution la plus appropriée est vraisemblablement celle préconisée par Monsieur Melin, selon lequel « *le législateur de 1987 n'a fait que prévoir une réglementation spéciale permettant, en particulier, de faire bénéficier une catégorie de prêts d'avantages fiscaux. Il serait dès lors quelque peu hasardeux de vouloir rechercher une volonté implicite du législateur. Il nous semble donc que l'intervention*

⁸⁶⁹ Le prêt de titres financiers a été créé pour être substitué au prêt de titres de droit commun et à la vente à réméré. Ses finalités principales sont de servir de sûreté, de se procurer des titres dont la livraison est requise ou encore de respecter une réglementation prudentielle. Cf. SIRUGUET (J.-L.) et FERRARI (A.), *Le réméré : une technique contestable ?*, Banque, 1991, p. 390.

Au contraire, le prêt de titres financiers ne pourra pas être utilisé pour faire accéder à son poste un futur dirigeant dans la mesure où la loi de 1987 interdit l'emprunt par une personne physique. Quant au transfert indirect du droit de vote, il est possible mais limité dans le temps en raison de l'interdiction de prêter des titres susceptibles de donner lieu au paiement d'un dividende pendant la durée de l'opération.

⁸⁷⁰ GUYON (Y.), *Le régime juridique des prêts de titre*, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1988, n° 10.

⁸⁷¹ LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 63, p. 33.

législative n'a eu aucune incidence sur la question de la validité ou de la non-validité des prêts qui pourraient être conclu par référence aux articles 1892 et suivants du Code civil »⁸⁷².

605- Il est vrai que le législateur a institué ce nouveau type de prêt dans le seul but d'octroyer aux opérateurs sur les marchés financiers un contrat plus adapté pour réaliser des transferts temporaires de titres⁸⁷³. La création du prêt de titres financiers répond principalement à deux buts :

- Écarter les incertitudes juridiques pesant sur le prêt de droit commun ;
- Proposer un contrat fiscalement avantageux aux opérateurs sur les marchés financiers.

S'agissant des incertitudes juridiques, en dehors de la controverse sur la qualification en prêt de consommation, les doutes se sont portés sur le caractère consommable des actions ou l'éventuelle qualification du prêt en pacte comissoire⁸⁷⁴. La loi de 1987 écarte ces doutes en autorisant et en réglementant un nouveau type de prêt de titres. Dans le même sens, l'article L. 511-7 6° du Code monétaire et financier dispose que les prêts de titres financiers dérogent au monopole des établissements de crédit sur les opérations de banque.

S'agissant de la neutralité fiscale⁸⁷⁵, les marchés financiers en avaient besoin en raison de la fréquence et de la courte durée de leurs transferts temporaires de titres. Le prêt réalise deux cessions de titres, ce dont il résulte que l'administration fiscale serait en principe en droit de percevoir deux fois les droits d'enregistrement et l'imposition sur les plus-values. Ce fut l'une des principales attentes des marchés financiers que la loi neutralise fiscalement ce type de montage.

⁸⁷² **MELIN (F.)**, *Le prêt de consommation de valeurs mobilières : remarques sur la validité d'un instrument contesté*, Les Petites Affiches, 26 sept. 2000, n° 192, p. 6.

⁸⁷³ « *Le prêt de titres correspond aux besoins exprimés par un milieu professionnel auxquels le législateur a voulu répondre de manière efficace et pragmatique* » : **HEINRICH (J.-B.)**, *Du prêt de titres*, Rev. Jurisp. Com., 1992, p. 295 ; « *Le développement des prêts de titres et leur utilisation par des opérateurs étrangers ont rendu nécessaire une intervention du législateur, afin de donner à ces opérations un cadre juridique plus sûr* » : **GUYON (Y.)**, *Prêts de titres*, J-Cl. Sociétés, 1991, fascicule n° 2125.

⁸⁷⁴ **AUCKENTHALER (F.)**, *Les transferts temporaires de titres*, R.J.D.A., mai 1993, p. 316. Ces pactes, bien qu'autorisés par l'ordonnance du 23 mars 2006, sont suspendus en cas de procédure collective. Cf. article L. 622-17 du Code de commerce.

⁸⁷⁵ **DAILLY (M. E.)**, J.O., Sénat, 15 mai 1987, p. 990 ; **LUCAS (F.-X.)**, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 52, p. 28.

606- Ultérieurement, le régime du prêt de titres de la loi de 1987 a été parachevé dans le but de remédier aux risques mis en évidence par l'affaire de la *DG Bank*. Ces retouches ont été réalisées par le biais des lois suivantes :

- La loi du 23 décembre 1988⁸⁷⁶ autorise les O.P.C.V.M. et les non-résidents à emprunter.
- La loi du 26 juillet 1991⁸⁷⁷ institue une sûreté spéciale pour garantir le prêt, sûreté devenue autonome depuis lors sous le nom de garantie des obligations financières. Cette loi supprime également la condition d'habilitation pour effectuer des opérations de contrepartie.
- La loi du 2 juillet 1996⁸⁷⁸ introduit un régime de compensation et de résiliation anticipée du contrat de prêt.
- La loi du 15 mai 2001⁸⁷⁹ supprime la présence d'un intermédiaire agréé par le ministère chargé de l'économie et des finances⁸⁸⁰.
- La loi du 1^{er} août 2003⁸⁸¹ supprime l'obligation de rédiger une convention-cadre pour bénéficiaire du régime de compensation spéciale.
- L'ordonnance du 8 janvier 2009⁸⁸² refond les dispositions du Code monétaire et financier relatives aux instruments financiers en les regroupant au sein du livre II de ce code.

La loi de 1987 ainsi réformée est codifiée aux articles L. 211-22 à L. 211-26 du Code monétaire et financier.

607- Ce texte offre aux opérateurs sur les marchés financiers un contrat leur permettant d'effectuer toutes les opérations nécessitant un transfert temporaire de propriété sur des titres. Le prêt de titres financiers permet de fournir une sûreté-propiété, de se procurer des titres dont la livraison est requise ou de respecter une réglementation prudentielle⁸⁸³.

⁸⁷⁶ Loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 : Loi relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances. **J.O.R.F.** du 31 décembre 1988, p. 16736.

⁸⁷⁷ Loi n° 91-716 du 26 juillet 1991 : Loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier. **J.O.R.F.** du 27 juillet 1991, p. 9955.

⁸⁷⁸ Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 : Modernisation des Activités Financières. **J.O.R.F.** du 4 juillet 1996, p. 10063.

⁸⁷⁹ Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 : Nouvelles Régulations Économiques. **J.O.R.F.** du 16 mai 2001, p. 7776.

⁸⁸⁰ L'ancienne S.I.C.O.V.A.M., devenue Euroclear France, pour les titres cotés en bourse et la Banque de France pour les titres de créances négociables.

⁸⁸¹ Loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 : Sécurité financière. **J.O.R.F.** du 2 août 2003, p. 13220.

⁸⁸² Ordonnance n°2009-15 du 8 janvier 2009 : Ordonnance relative aux instruments financiers. **J.O.R.F.** du 9 janvier 2009, p. 570. Cf. **PACLOT (Y.)**, *La réforme des instruments financiers par l'ordonnance du 8 janvier 2009*, Bull. Joly Bourse, 2009, § 9, p. 59.

⁸⁸³ *Supra*, n° 465 et s.

Accessoirement, ce nouveau type de prêt, à l'instar du prêt de droit commun, permettra de transférer indirectement le droit de vote, à titre temporaire, et ce dans des conditions similaires, sauf à préciser que le prêt de titres financiers offre un régime fiscal plus avantageux mais délimite strictement les personnes ayant la possibilité d'emprunter. Ces conditions relatives à l'emprunteur seront largement analysées dans les développements qui suivent, c'est pourquoi, s'agissant du transfert indirect du droit de vote par l'usage d'un prêt de la loi de 1987, nous renvoyons le lecteur au régime du prêt de droit commun⁸⁸⁴.

Au demeurant, ceux qui utilisent le prêt de titres financiers, à savoir les opérateurs sur les marchés financiers, prévoient fréquemment dans leurs conventions une interruption du prêt avant l'exercice du droit de vote : « [...] *bien que propriétaire, l'emprunteur n'a généralement pas l'intention de se comporter en véritable associé* »⁸⁸⁵.

608- Seront successivement étudiés les conditions d'application (A), les effets (B) et la neutralité fiscale accordée au prêt de titres financiers (C).

A - Les conditions d'application du prêt de titres financiers

609- Ces conditions d'application tiennent principalement aux parties (1) et aux titres (2).

1 - Les conditions relatives aux parties

610- Le prêt de titres financiers réunit deux parties : le prêteur (a) et l'emprunteur (b).

a - Le prêteur

611- S'agissant du prêteur, aucune condition particulière n'est exigée par l'article L. 211-22 du Code monétaire et financier. Il peut s'agir d'une personne physique ou morale. Néanmoins, ce sont le plus souvent des personnes morales, qualifiées d'investisseurs institutionnels, qui prêtent une partie de leurs portefeuilles de titres. En pratique, les prêteurs sont généralement des compagnies d'assurances et d'autres organismes de capitalisation, des

⁸⁸⁴ *Supra*, n° 292 et s.

⁸⁸⁵ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 365, p. 141.

sociétés disposant d'un portefeuille important et des organismes ayant acquis des titres dans leurs activités de contrepartie⁸⁸⁶.

Les O.P.C.V.M.⁸⁸⁷, qui font partie de ces investisseurs institutionnels, peuvent prêter temporairement des titres jusqu'à 100% de leurs actifs⁸⁸⁸ mais ils ne peuvent contracter qu'avec certains emprunteurs et sous certaines conditions⁸⁸⁹. Cette dernière disposition, si elle nuit à la liberté et à la rentabilité des O.P.C.V.M., présente néanmoins l'avantage de limiter le risque qu'une défaillance d'un emprunteur ferait courir sur un tel organisme et partant, sur l'ensemble du marché.

b - L'emprunteur

612- La loi du 17 juin 1987 limitait l'éventail des emprunteurs possibles aux personnes morales de nationalité française habilitées à effectuer des opérations de contrepartie. Mais les lois du 23 décembre 1988⁸⁹⁰ et du 26 juillet 1991⁸⁹¹ ont élargi cet éventail : la loi du 23 décembre 1988 a autorisé les O.P.C.V.M. et les non-résidents à emprunter tandis que la loi du 26 juillet 1991 a supprimé la condition tenant à l'habilitation d'effectuer des opérations de contrepartie.

613- Il en résulte que le statut d'emprunteur, tel que réglementé par l'article L. 211-22 4° est désormais ouvert aux personnes morales soumises de plein droit à un régime réel d'imposition, aux O.P.C.V.M. (jusqu'à 100 % de leurs actifs⁸⁹², avec certains emprunteurs et sous certaines conditions⁸⁹³) et aux personnes morales, sociétés ou institutions non résidentes

⁸⁸⁶ GUYON (Y.), *Prêts de titres*, J-Cl. Sociétés, 1991, fascicule n° 2125, p. 5.

⁸⁸⁷ Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières.

⁸⁸⁸ Cf. alinéa premier de l'article R. 214-16 I du Code monétaire et financier. Depuis le décret du 10 août 2007, les O.P.C.V.M. peuvent également acquérir temporairement des instruments financiers jusqu'à 100 % de leurs actifs au lieu de 10 % auparavant. Cf. alinéa second de l'article R. 214-16 I du Code monétaire et financier.

⁸⁸⁹ Article R. 214-12 et R. 214-16 II du Code monétaire et financier.

⁸⁹⁰ Loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 : Loi relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances. **J.O.R.F.** du 31 décembre 1988, p. 16736.

⁸⁹¹ Loi n° 91-716 du 26 juillet 1991 : Loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier. **J.O.R.F.** du 27 juillet 1991, p. 9955.

⁸⁹² Cf. article R. 214-16 I alinéa second du Code monétaire et financier.

⁸⁹³ Cf. article R. 214-12 et R. 214-16 II du Code monétaire et financier.

ayant un statut comparable. Ne sont donc exclues que les personnes physiques⁸⁹⁴ et les personnes morales soumises au régime du forfait⁸⁹⁵.

614- Cette restriction du champ d'application du prêt de titres spécial est approuvée par la doctrine pour trois raisons :

- En premier lieu, le prêt de titres financiers n'a été créé qu'au seul profit des opérateurs financiers pour qu'ils puissent disposer d'un instrument de liquidité⁸⁹⁶. En conséquence, les conditions frappant les emprunteurs ne visent qu'à circonscrire l'utilisation de ce contrat dans le domaine qui lui est assigné par le législateur.
- En second lieu, les personnes exclues de la qualité d'emprunteur ont peu de chances d'être des acteurs du marché des capitaux⁸⁹⁷. Rares sont les personnes physiques admises sur ces marchés. Quant aux personnes morales soumises au régime du forfait⁸⁹⁸, outre le fait que celui-ci a été remplacé en 1999 par le régime similaire des « micro-entreprises », il a toujours été réservé aux petites entreprises. Il consiste à estimer le bénéfice imposable sur la base d'une discussion entre le redevable et le fisc à partir de certains éléments de fait. En conséquence, ce régime est inapproprié sur les marchés financiers puisque les sociétés financières ne sont pas des petites entreprises et le régime du forfait serait trop défavorable à l'administration fiscale qui pourrait y perdre des recettes importantes.
- En dernier lieu, les personnes physiques et les personnes morales soumises au régime du forfait « *ne tiennent pas une comptabilité permettant d'enregistrer les opérations de prêts avec une précision suffisante* »⁸⁹⁹.

615- Les emprunteurs de titres sont généralement des O.P.C.V.M. de court terme qui recherchent un rendement régulier similaire à celui offert par les taux du marché monétaire. C'est pourquoi ces organismes empruntent temporairement des titres afin de s'assurer une rémunération régulière et la plus élevée possible. Le mécanisme est le suivant : en échange

⁸⁹⁴ Cette interdiction d'emprunter faite aux personnes physiques rend notamment impossible l'utilisation du prêt de titres financiers afin de faire accéder un futur dirigeant à son poste.

⁸⁹⁵ **AUCKENTHALER (F.)**, *Prêts de titres*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2125, n°44, p. 11 ; **JEANTIN (M.)**, *Les prêts de titres*, Rev. Soc., 1992, p. 468.

⁸⁹⁶ **JEANTIN (M.)**, *op. cit.*, p. 467.

⁸⁹⁷ **AUCKENTHALER (F.)**, *idem*.

⁸⁹⁸ « *Mode simplifié de détermination d'une donnée de l'imposition (matière imposable, charges déductibles...) dans lequel l'évaluation exacte est remplacée par une évaluation approximative fixée par la loi (forfait légal) ou arrêtée après négociation avec le contribuable (forfait conventionnel)* » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

⁸⁹⁹ **AUCKENTHALER (F.)**, *idem*.

des titres qu'ils empruntent, ils transfèrent au prêteur de titres une somme d'argent, le prêteur de titres devenant de ce fait emprunteur d'argent. À l'échéance du prêt, l'O.P.C.V.M. restitue les titres et le prêteur restitue la somme d'argent transférée initialement, augmentée d'un intérêt *prorata temporis*.

616- Pour conclure sur les conditions relatives aux parties, il convient de remarquer que ces conditions ont pour but de limiter l'usage du prêt de titres spécial à des finalités principalement financières. À titre d'exemple, l'interdiction pour une personne physique d'emprunter des titres exclut l'utilisation du prêt de titres financiers pour faire accéder un futur dirigeant à son poste. Il n'en demeure pas moins que si le caractère restrictif des conditions relatives aux parties permet d'assurer la sécurité de l'opération, il est regrettable que cette sécurité se fonde sur une limitation de la liberté contractuelle.

2 - Les conditions relatives aux titres prêtés

617- Selon l'article L. 211-22 1° et 2° du Code monétaire et financier, les titres susceptibles d'être prêtés doivent répondre à deux conditions tenant à leur nature (a) et à certaines de leurs caractéristiques (b).

a - La nature des titres

618- Selon l'article L. 211-22 1°, « *Le prêt porte sur des titres financiers* ». En conséquence, il convient de se rapporter à l'article L. 211-1 II pour déterminer les titres éligibles. Selon ce texte, il s'agit des titres suivants :

- Les titres de capital émis par les sociétés par actions ;
- Les titres de créance, à l'exclusion des effets de commerce et des traites ;
- Les parts ou actions d'organismes de placement collectif.

619- En d'autres termes, le prêt de titres financiers porte sur les mêmes titres que le prêt de droit commun puisque ceux-ci ne doivent plus nécessairement être cotés depuis la loi du 15 mai 2001⁹⁰⁰. Les titres éligibles se résument à des « *valeurs mobilières ou des titres de créance négociables faisant partie d'une émission globale et conférant des droits identiques à*

⁹⁰⁰ Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 : Nouvelles Régulations Économiques. **J.O.R.F.** du 16 mai 2001, p. 7776.

leurs titulaires »⁹⁰¹. Actions ordinaires, actions de préférence, obligations et titres de créance, qu'ils soient cotés ou non, pourront faire l'objet d'un prêt spécial si ces titres sont fongibles : « le prêt de titres non fongibles ne présente pas une grande utilité au regard des motivations des parties. Si l'emprunteur utilisait le titre pour le livrer à un tiers, il serait ensuite bien en peine de le restituer. S'il restituait un autre titre aux caractéristiques différentes, le contrat ne serait plus un prêt mais plutôt un échange à terme »⁹⁰².

b - Les caractéristiques des titres

620- Selon l'article L. 211-22 2°, le prêt ne peut pas porter sur des titres donnant lieu, pendant la durée du prêt, au détachement d'un crédit d'impôt⁹⁰³, à un amortissement⁹⁰⁴, un tirage au sort en vue d'un remboursement⁹⁰⁵, un échange⁹⁰⁶ ou encore une conversion⁹⁰⁷.

En outre, l'article L. 211-22 6 2° interdit également le prêt de titres donnant lieu, pendant la durée du prêt, au paiement :

- D'un dividende ;
- D'un intérêt soumis à la retenue à la source au 1° de l'article 119 *bis* ou à l'article 1678 *bis* du Code général des impôts ;
- D'un crédit d'impôt prévu au *b* du 1 de l'article 220 du même code (cette hypothèse concerne les titres étrangers donnant droit à un crédit d'impôt).

Il en résulte que les titres prêtés ne doivent pas générer de fruits pendant la durée du prêt. Il convient donc de déterminer quand seront distribués ces fruits, tels que les dividendes des actions ou les intérêts des obligations, afin qu'à cette date les titres considérés ne fassent pas l'objet d'un prêt de titres financiers.

⁹⁰¹ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 360 et 380, p. 139 et 147.

⁹⁰² **AUCKENTHALER (F.)**, *op. cit.*, n° 360, p.139.

⁹⁰³ « Droit à une réduction sur un impôt déterminé correspondant à la part de cet impôt antérieurement versée par un tiers au Trésor » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

⁹⁰⁴ « Opération consistant en un remboursement aux associés de tout ou partie de leur apport au capital social, sans réduction corrélative du montant nominal de ce capital, par anticipation sur la part de l'associé dans la liquidation future de la société (amortissement non opposable aux tiers et opéré par prélèvement sur les bénéfices, la capital amorti étant, dans les sociétés par actions, représenté par les actions de jouissance » : **CORNU (G.)**, *idem*.

⁹⁰⁵ « Désignation par la voie du sort [...] de titres destinés à être amortis (actions) ou remboursés (obligations) » : **CORNU (G.)**, *idem*.

⁹⁰⁶ « Opération par laquelle, dans des circonstances très diverses, le propriétaire de titres en obtient, [...] de la société émettrice, le remplacement par d'autres titres émis par [...] la même société » : **CORNU (G.)**, *idem*.

⁹⁰⁷ « Opération par laquelle le titulaire d'une valeur mobilière change la forme de cette valeur en passant de la forme nominative à la forme au porteur ou inversement ; s'applique aussi à la transformation d'une obligation en action et au remplacement d'un titre portant un intérêt déterminé par un autre titre portant un intérêt moindre » : **CORNU (G.)**, *idem*.

621- Ces différentes restrictions quant aux titres susceptibles d'être prêtés se justifient de la manière suivante :

622- S'agissant de l'interdiction de prêter des titres donnant lieu à un paiement, cette prohibition s'explique par le fait que l'existence d'un coupon empêchera l'emprunteur de restituer à terme un titre réellement fongible puisque ce coupon représente une valeur variable d'un exercice social à l'autre⁹⁰⁸.

623- S'agissant de l'absence de détachement d'un crédit d'impôt, cette condition a pour finalité d'empêcher que le prêt de titre spécial soit l'instrument d'une évasion fiscale⁹⁰⁹. En effet, le prêt aurait pour effet de transférer le crédit d'impôt⁹¹⁰ du prêteur vers l'emprunteur puisque celui-ci devient propriétaire des titres⁹¹¹.

624- S'agissant de l'absence d'amortissement, de tirage au sort en vue d'un remboursement, d'échange ou de conversion, cette condition a pour finalité d'éviter les opérations trop complexes⁹¹². Elle permet également de s'assurer de la parfaite fongibilité des titres⁹¹³.

Toutefois, Jeantin a émis des doutes sur la pertinence de ces arguments⁹¹⁴. Selon l'auteur, on doit admettre, s'agissant de l'amortissement ou du remboursement, que ces opérations substituent un droit de créance à un droit réel sur les titres, ce dont il résulte que l'emprunteur ne peut restituer à l'échéance du prêt qu'une somme d'argent. Dès lors, l'exigence de fongibilité n'est pas respectée et le contrat de prêt doit être requalifié en contrat d'échange à terme.

⁹⁰⁸ HEINRICH (J.-B.), *Du prêt de titres*, Rev. Jurisp. Com., 1992, p. 289.

⁹⁰⁹ JEANTIN (M.), *Les prêts de titres*, Rev. Soc., 1992, p. 470 ; LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 54, p. 30.

⁹¹⁰ AUCKENTHALER (F.), *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 381, p. 147.

⁹¹¹ Le prêt de titres financiers étant qualifié de prêt de consommation à l'article L. 211-22 3° du Code monétaire et financier, l'emprunteur devient propriétaire des titres jusqu'à leur restitution. Cf. LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 58, p. 31.

⁹¹² AUCKENTHALER (F.), *idem* ; JEANTIN (M.), *idem*.

⁹¹³ GUYON (Y.), *Le régime juridique des prêts de titre*, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1988, p. 36 ; PRIEUR (J.), *Opérations sur titres*, Dictionnaire Joly, Bourse et produits financiers, 1990-1, n° 53.

⁹¹⁴ JEANTIN (M.), *idem*.

Mais l'auteur est plus réservé s'agissant de l'échange ou de la conversion car ces différentes opérations sont prévues au contrat d'émission : « *il s'opère entre les titres convertis ou présentés à l'échange par ces opérations une subrogation réelle. Dans ces conditions, la raison de la règle n'est, à notre sens, ni l'exigence de fongibilité, ni la complexité, somme toute très relative de l'opération. Il s'agit en réalité de faire en sorte que le droit d'échange ou de conversion soit exercé par celui-là même qui a souscrit ou détenu les titres avant le prêt* »⁹¹⁵. Jeantin justifie son analyse par le fait que la décision de conversion ou d'échange ne peut être prise par un propriétaire simplement temporaire de titres « *tant il est vrai que le prêteur peut avoir d'excellentes raisons de procéder ou de ne pas procéder à un échange ou à une conversion, la même appréciation ne pouvant être portée par l'emprunteur* »⁹¹⁶.

Cette critique de Jeantin amène à considérer une nouvelle raison à l'interdiction de prêter des titres sujets à des opérations d'amortissement, de remboursement, d'échange ou de conversion. Cette interdiction s'expliquerait non seulement par la volonté d'éviter les opérations trop complexes et de s'assurer de la fongibilité des titres mais également par la volonté de préserver les intérêts du prêteur, seul à tirer avantage ou désavantage de la réalisation d'une des opérations citées. En quelque sorte, la loi limiterait la liberté contractuelle pour protéger l'une des parties, en l'occurrence le prêteur.

Cet argument ne peut emporter notre conviction dans la mesure où les parties à un prêt de titres spécial sont des opérateurs sur les marchés financiers, suffisamment perspicaces pour anticiper ces types d'opérations et régler leurs déroulements : le prêteur n'a nullement besoin de la protection de la loi, il est à même de défendre seul ses intérêts.

En droit monétaire et financier, il n'y a pas d'inégalités entre les parties comme en droit des sûretés ou en droit de la consommation. En conséquence, l'interdiction de prêter des titres susceptibles de donner lieu aux opérations susnommées doit s'expliquer par la seule volonté de circonscrire la complexité du montage et d'assurer la fongibilité des titres.

625- Cette conviction se trouve renforcée par le fait que le législateur n'a aucunement fait mention des titres pouvant faire l'objet d'une augmentation de capital alors qu'une telle opération peut faire perdre au prêteur son droit à une souscription préférentielle ou à

⁹¹⁵ JEANTIN (M.), *Les prêts de titres*, Rev. Soc., 1992, p. 470.

⁹¹⁶ JEANTIN (M.), *op. cit.*, 471.

l'attribution gratuite d'actions. Dans les deux cas, l'intérêt financier du prêteur est entamé si une telle opération venait à bénéficier au seul emprunteur. Or, le législateur n'a pas proscrit le prêt dans ce cas précis. Il en résulte que l'hypothèse selon laquelle la loi tendrait à protéger le prêteur est démentie par cette carence. Il ne reste plus que la volonté d'écarter les opérations complexes et de s'assurer de la fongibilité des titres pour expliquer ces interdictions.

Néanmoins, quelle que soit l'interprétation adoptée, il sera conseillé aux parties de régler les effets de l'augmentation de capital dans leur convention. À défaut de stipulation dans ce sens, deux hypothèses sont envisageables⁹¹⁷ :

- Soit la souscription préférentielle ou les actions attribuées gratuitement sont considérées comme constituant des accessoires de la chose prêtée qui suivraient le même régime qu'elle, comme en matière de nantissement, et dans ce cas l'emprunteur devra restituer les titres acquis à charge pour le prêteur de lui rembourser la valeur d'apport⁹¹⁸ ;
- Soit l'emprunteur peut conserver les titres mais il devra alors indemniser le prêteur à concurrence de la valeur du droit de souscription.

B - Les effets du prêt

626- Les effets du prêt ne donnent pas lieu à une importante réglementation. L'article L. 211-22 3° du Code monétaire et financier se contente de renvoyer au droit commun du prêt de consommation, c'est-à-dire aux articles 1892 et suivants du Code civil. En conséquence, les effets du prêt de titres financiers seront régis par des dispositions principalement issues du droit commun et par quelques dispositions spéciales. Seront successivement étudiés l'exécution du prêt (1) puis son dénouement (2).

1 - L'exécution du prêt

627- Le prêt produit des effets à l'égard du prêteur (a) et à l'égard de l'emprunteur (b).

⁹¹⁷ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 382, p. 148 ; **JEANTIN (M.)**, *Les prêts de titres*, Rev. Soc., 1992, p. 471.

⁹¹⁸ **GUYON (Y.)**, *Prêts de titres*, J-Cl. Sociétés, 1991, fascicule n° 2125, n° 21, p. 7.

a - Les effets à l'égard du prêteur

628- Le prêteur est d'abord soumis à l'obligation de livrer les titres. Le transfert de propriété interviendra dès l'échange des consentements, comme en matière de vente, mais ne sera opposable aux tiers qu'à la date de son inscription en compte⁹¹⁹.

629- Le prêteur est ensuite soumis à l'obligation de respecter le terme du contrat. En effet, l'article 1902 du Code civil dispose que « *L'emprunteur est tenu de rendre les choses prêtées, en même quantité et qualité, et au terme convenu* ». Les parties sont libres de fixer le terme du contrat de prêt, le prêteur ne pouvant pas « *redemander les choses prêtées avant le terme convenu* » selon l'article 1899 du Code civil.

630- Le respect du terme du contrat par le prêteur renvoie à la question de la durée du prêt de titres financiers. Originellement, le prêt de titres spécial avait pour principale finalité d'assurer la liquidité des marchés financiers⁹²⁰. C'est pourquoi la loi de 1987 fixait la durée de ce contrat à six mois maximum. Cette durée a ensuite été portée à un an par la loi du 23 décembre 1988⁹²¹ afin que le prêt de titres puisse également assurer une fonction de financement et de refinancement.

De fait, la loi de 1988 avait pour objectif d'autoriser les O.P.C.V.M. à recourir au prêt de titres afin de leur permettre d'accéder à un placement leur assurant un rendement régulier et proche du taux du marché monétaire. Comme il a été déjà observé précédemment⁹²², les emprunteurs de titres sont souvent des O.P.C.V.M. de court terme. Ces organismes empruntent des titres en remettant en contrepartie une somme d'argent à leur prêteur. Ce dernier devient alors un emprunteur d'argent. À l'échéance du prêt, l'O.P.C.V.M. restitue les titres qu'elle a emprunté et le prêteur restitue la somme d'argent transférée initialement, augmentée d'un intérêt. Grâce à ce montage, les O.P.C.V.M. peuvent placer avantageusement les sommes dont ils disposent, jusqu'à 100 % de leurs actifs⁹²³, et leurs cocontractants peuvent ainsi se financer sur le marché boursier sans avoir à recourir à un établissement de

⁹¹⁹ **CHAMBERT (M.) et TRICOU (J.)**, *Le prêt de titre dans le cadre de la nouvelle loi sur l'épargne*, Banque, 1988, p. 733 ; **HEINRICH (J.-B.)**, *Du prêt de titres*, Rev. Jurisp. Com., 1992, p. 290.

⁹²⁰ **GUYON (Y.)**, *Le régime juridique des prêts de titres*, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1988, n° 6, p. 36 ; **JEANTIN (M.)**, *Les prêts de titres*, Rev. Soc., 1992, p. 472.

⁹²¹ Loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 : Loi relative aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières et portant création des Fonds Communs de Créances. **J.O.R.F.** du 31 décembre 1988, p. 16736.

⁹²² *Supra*, n° 501.

⁹²³ Cf. alinéa second de l'article R. 214-16 I du Code monétaire et financier.

crédit dont les services seraient plus coûteux. D'ailleurs, les opérateurs qui prêtent des titres aux O.P.C.V.M. en échange d'une somme d'argent sont le plus souvent des établissements de crédit. C'est pour favoriser le refinancement de ces établissements que la loi du 23 décembre 1988, en même temps qu'elle ouvrait aux O.P.C.V.M. le prêt de titre spécial, a étendu la durée de ce prêt de six mois à un an.

Ultérieurement, afin d'accroître encore la fonction de financement et de refinancement du prêt de titres spécial, la loi du 15 mai 2001⁹²⁴ a supprimé toute limite de durée. Depuis lors, le terme du prêt de titres financiers est fixé selon les mêmes modalités que le prêt de droit commun. Les parties sont libres de fixer la durée du contrat. Si cette durée est déterminée, l'emprunteur de titres sera à l'abri d'une demande de restitution du prêteur. *A contrario*, si la durée est indéterminée, le prêteur pourra demander les titres à tout moment, sauf à respecter un délai de préavis conventionnel⁹²⁵. À défaut de préavis, l'article 1900 du Code civil dispose que l'emprunteur pourra demander au juge un délai.

b - Les effets à l'égard de l'emprunteur

631- En vertu de l'article L. 211-22 3°, le prêt de titres financiers est un prêt de consommation. Il en résulte que l'emprunteur devient propriétaire des titres⁹²⁶ et « *devient ainsi actionnaire, ou obligataire, il dispose de tous les droits inhérents aux actionnaires ou obligataires, sans restriction même si ces qualités s'acquièrent pour lui de manière éphémère* »⁹²⁷. En conséquence, il pourra à son tour céder les titres pour satisfaire une obligation de livraison⁹²⁸. Dans le même sens, l'emprunteur pourra également transférer temporairement les titres par le biais d'un autre prêt ou d'un contrat équivalent (pension, réméré, etc.).

632- Toutefois, l'article L. 211-22 2° dispose que le prêt de titres financiers ne peut pas porter sur des titres susceptibles de faire l'objet, pendant la durée du prêt, du détachement d'un droit

⁹²⁴ Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 : Nouvelles Régulations Économiques. **J.O.R.F.** du 16 mai 2001, p. 7776.

⁹²⁵ **AUCKENTHALER (F.)**, *Prêts de titres*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2125, n°32, p. 8.

⁹²⁶ **LUCAS (F.-X.)**, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 58, p. 31.

⁹²⁷ **HEINRICH (J.-B.)**, *Du prêt de titres*, Rev. Jurisp. Com., 1992, p. 290.

⁹²⁸ « *Titulaire des valeurs mobilières, l'emprunteur peut librement en disposer. C'est heureux puisque cette faculté d'aliénation est, dans la plupart des hypothèses, le mobile qui le conduit à contracter. L'emprunt de titres, contrat destiné à faciliter les opérations de contrepartie, n'a de sens que dans la perspective d'une aliénation qui prendra la forme d'une cession ou d'un nouveau prêt* » : **LUCAS (F.-X.)**, *idem*.

à dividende ou du paiement d'un intérêt soumis à la retenue à la source ou ouvrant droit à un crédit d'impôt. Cette disposition a pour objet d'éviter que le prêt de titres spécial ne soit un instrument de fraude fiscale. Le même texte prohibe également l'usage de titres susceptibles de donner lieu à un amortissement, à un tirage au sort pouvant conduire au remboursement, à un échange ou à une conversion. Cette disposition complémentaire permet d'écarter les opérations complexes et d'assurer la fongibilité des titres.

633- Enfin, le transfert de propriété au profit de l'emprunteur aura également pour conséquence de rendre celui-ci titulaire du droit de vote lorsque les titres prêtés sont des actions. En conséquence, le prêt de titres spécial offre la possibilité d'opérer un transfert indirect du droit de vote.

Toutefois, ce transfert du droit de vote pourra être aménagé par les parties qui pourront stipuler notamment dans leur convention que l'emprunteur devra consulter le prêteur avant de voter aux assemblées générales⁹²⁹.

En outre, cette possibilité d'utiliser le prêt de titres spécial pour transférer indirectement le droit de vote est limitée par l'article L. 211-22 2° et 4° :

- D'une part, les titres prêtés ne devront pas donner lieu, pendant l'opération, au paiement d'un intérêt ou d'un dividende ouvrant droit à un crédit d'impôt, ce qui limite considérablement l'utilité du prêt de la loi de 1987 pour transférer le droit de vote ;
- D'autre part, sont exclues de la qualité d'emprunteur toutes les personnes physiques ainsi que les personnes morales soumises au régime du forfait.

En dehors de ces hypothèses, toutes les personnes morales soumise de plein droit à un régime réel d'imposition, c'est-à-dire la grande majorité des personnes morales, peuvent devenir emprunteurs de titres, en l'occurrence d'actions. Il en résulte que ces personnes morales peuvent utiliser le prêt de titres financiers pour se faire transférer indirectement et provisoirement des droits de vote. Elles bénéficieront de la neutralité fiscale, ce qui constitue un premier avantage du prêt de titres spécial sur le prêt de droit commun. Un autre avantage réside dans le fait que la validité du prêt spécial ne pourra pas être remise en cause dans la

⁹²⁹ GUYON (Y.), *Prêts de titres*, J-Cl. Sociétés, 1991, fascicule n° 2125, n° 20, p. 6.

mesure où il est réglementé par une loi qui dispose clairement qu'il s'agit d'un prêt de consommation. Dès lors, les débats portant sur la non consommabilité des titres et notamment des actions sont ici écartés par le législateur.

Néanmoins, les opérateurs sur les marchés financiers n'utilisent pas le prêt de titres financiers pour transférer indirectement le droit de vote. Cette réserve s'explique principalement par leur volonté de ne poursuivre que des finalités exclusivement financières qui supposent des cessions temporaires sur court terme, c'est-à-dire pour quelques jours. Une autre explication est qu'il est peu commode d'utiliser le prêt de titres spécial pour transférer le droit de vote, en raison des conditions d'application restrictives qui ont été précédemment évoquées. C'est pourquoi les opérateurs sur les marchés financiers, n'ayant pas l'intention d'exercer leurs droits d'actionnaires, préfèrent éviter d'exécuter des prêts spéciaux pendant une période de convocation des assemblées générales⁹³⁰.

2 - Le dénouement du prêt

634- À l'échéance du prêt, l'emprunteur devra restituer les titres au prêteur, ceux-ci devant être de même quantité, de même nature, du même émetteur et de même catégorie⁹³¹, c'est-à-dire en tout point fongibles avec ceux ayant fait l'objet du prêt. En outre, il devra tenir compte des délais de livraison éventuels⁹³².

Dans cette hypothèse, que l'on qualifiera de dénouement normal du contrat, il s'opérera un nouveau transfert de propriété des titres, cette fois-ci au profit du prêteur. Corrélativement, celui-ci restituera la somme d'argent qui lui a été prêtée, somme qui sera augmentée d'un intérêt *prorata temporis* ou d'une indemnité fixée par avance par les parties.

635- En outre, pendant la durée du contrat, le cours des titres aura vraisemblablement évolué à la hausse ou à la baisse. Il sera loisible aux parties de déterminer les conséquences de ces variations, en prévoyant une indemnité à la charge de l'une ou l'autre selon la variation constatée. À défaut, l'emprunteur devra restituer les titres, quelle que soit leur valeur à l'échéance du prêt. Cette règle résulte de l'article 1902 du Code civil selon lequel

⁹³⁰ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 365, p. 141.

⁹³¹ Le prêt de titres financiers étant un prêt de consommation, il importe peu que les titres restitués soient exactement les mêmes que ceux prêtés.

⁹³² **AUCKENTHALER (F.)**, *op. cit.*, n° 370, p. 143.

« L'emprunteur est tenu de rendre les choses prêtées, en même quantité et qualité, et au terme convenu » et de l'article 1897 du même Code, relatif aux lingots et aux denrées, selon lequel « quelle que soit l'augmentation ou la diminution de leur prix, le débiteur doit toujours rendre la même quantité et qualité, et ne doit rendre que cela »⁹³³. La jurisprudence va également dans ce sens puisqu'elle admet que l'emprunteur doit simplement restituer les titres prêtés et non leur valeur au jour de la conclusion du prêt⁹³⁴. Pour la Cour de cassation, « le prêt comporte par lui-même l'acceptation par les deux parties contractantes d'un aléa qui aurait pu orienter la valeur des titres aussi bien à la hausse qu'à la baisse »⁹³⁵.

636- Enfin, il convient de réserver l'hypothèse dans laquelle l'emprunteur serait dans l'impossibilité absolue⁹³⁶ de restituer en nature, « Tel peut-être le cas lorsque l'emprunteur ayant livré les titres empruntés à un tiers se trouve dans l'impossibilité de les racheter en raison d'une suspension des cotations non prévisible, d'une réduction des demandes ou d'un corner (titre introuvable) »⁹³⁷.

Dans ce cas, l'article 1903 du Code civil dispose que si l'emprunteur est dans l'impossibilité de restituer en nature, « il est tenu d'en payer la valeur eu égard au temps et au lieu où la chose devait être rendue d'après la convention. Si ce temps et ce lieu n'ont pas été réglés, le paiement se fait au prix du temps et du lieu où l'emprunt a été fait ».

Dans l'hypothèse, improbable sur les marchés financiers, où le terme du prêt serait indéterminé, l'emprunteur devra restituer une somme d'argent correspondant à la valeur des titres au jour de leur remise. Comme le remarque Wahl⁹³⁸, cette dernière règle permet d'empêcher le prêteur de retarder la mise en demeure en vue de spéculer sur une variation à la hausse des titres. Il n'en demeure pas moins qu'elle désavantage généralement le prêteur⁹³⁹ qui, en recevant une somme correspondant à la valeur des titres au jour de leur remise, se verra priver de la hausse éventuelle du cours des titres.

⁹³³ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 368, p. 142.

⁹³⁴ Cass. civ., 13 juillet 1898, S., 1898, 1, 358.

⁹³⁵ **HEINRICH (J.-B.)**, *Du prêt de titres*, Rev. Jurisp. Com., 1992, p. 294.

⁹³⁶ C.A. Paris, 17 juillet 1946. Cf. **WEILL (A.)**, D. 1948, p. 169.

⁹³⁷ **AUCKENTHALER (F.)**, *op. cit.*, n° 369, p. 143.

⁹³⁸ **BAUDRY et LACANTINERIE**, *Traité théorique et pratique de droit civil, Tome XXIV, « Société, prêt, dépôt »*, par **WAHL (A.)**, Librairie de la société du recueil général des lois et des arrêts, 1898, n° 793, p. 417.

⁹³⁹ **JEANTIN (M.)**, *Les prêts de titres*, Rev. Soc., 1992, p. 473.

A contrario, lorsque le terme du prêt est déterminé, ce qui est toujours le cas sur les marchés financiers, l'emprunteur devra restituer une somme d'argent correspondant à la valeur des titres à cette date. En principe, le premier alinéa de l'article 1903 doit être appliqué, ce qui signifie qu'en cas d'impossibilité absolue de restituer en nature, l'emprunteur doit restituer une somme égale à la valeur des actions au jour du terme du contrat. Le problème est que lesdites actions peuvent ne plus exister suite à une fusion, une scission ou une liquidation judiciaire. Dès lors, la seule solution sera d'appliquer le second alinéa de l'article 1903 selon lequel l'emprunteur doit restituer une somme égale à la valeur des actions au jour de la conclusion du contrat.

Dans cette hypothèse, le prêteur ne sera pas forcément lésé puisqu'en plus de l'indemnité perçue en remboursement des titres, il aura droit également à la rémunération prévue par le contrat. Au demeurant, cette dernière question nous amène à celle plus complexe des avantages fiscaux et juridiques du prêt de titres spécial, domaine où la liberté contractuelle est plus étendue.

C - La neutralité fiscale accordée au prêt de titres financiers de 1987

637- Comme le remarque Jeantin, « *L'un des intérêts majeurs de la loi du 17 juin 1987 est d'assurer la neutralité fiscale du prêt de titres, spécialement au regard de la taxation des plus values. Il est certain que si le prêt de titres ne possédait pas sa neutralité, son utilité serait nulle. En assurant sa neutralité fiscale, le législateur a entendu favoriser le prêt de titres, notamment par rapport au réméré et à la pension livrée* »⁹⁴⁰. Ce régime fiscal dérogatoire est codifié aux articles L. 211-23 et suivants du Code monétaire et financier et 38 *bis* du Code général des impôts. La situation fiscale du prêteur (1) et celle de l'emprunteur (2) méritent cependant d'être distinguées.

1 - La situation fiscale du prêteur

638- Le prêteur perçoit deux types de revenus : la plus ou moins-value (a), bénéficiant de la neutralité fiscale, et la rémunération versée par l'emprunteur (b), qui est soumise au régime fiscal de droit commun.

⁹⁴⁰ JEANTIN (M.), *Les prêts de titres*, Rev. Soc., 1992, p. 474.

a - La plus ou moins-value

639- La loi de 1987 aménage la neutralisation de la plus ou moins-value aussi bien pour les titres prêtés que pour ceux remis en garantie. Selon l'article L. 211-24 du Code monétaire et financier, le prêteur doit inscrire la créance représentative des titres prêtés au bilan à la valeur d'origine des titres prêtés. À la fin du prêt, les titres restitués sont inscrits au bilan à cette même valeur. Il en résulte que « *l'opération ne dégage aucune plus-value ou moins-value pour le prêteur* »⁹⁴¹ puisque les titres prêtés, une fois restitués, sont de nouveau inscrits par le prêteur à son bilan à leur valeur d'origine « *comme s'ils n'avaient jamais été prêtés* »⁹⁴².

Cette neutralité fiscale constitue *de facto* une hérésie juridique car elle fait abstraction du transfert de propriété réalisé par le prêt : « *Comptablement et fiscalement, le prêteur demeure titulaire des titres prêtés. Si une telle analyse permet effectivement de mettre en place un régime fiscal qui ne soit pas pénalisant, elle ne peut, en droit, être accueillie* »⁹⁴³. Néanmoins, cette solution est un moindre mal si l'on veut faciliter les cessions temporaires de titres.

640- En outre, un auteur remarque que si « *le prêteur cède les titres qui lui ont été restitués, le délai de deux ans lui permettant de bénéficier du taux des plus-values à long terme [...] s'apprécie à compter de la date de la première inscription des titres à son bilan. Le prêt est donc également neutralisé pour le calcul du délai de deux ans* »⁹⁴⁴.

641- Enfin, il convient d'envisager les conséquences fiscales d'une défaillance de l'emprunteur. Si celui-ci ne restitue pas les titres, l'opération sera qualifiée de cession à la date de la défaillance sauf pour ce qui concerne la plus-value et le délai de deux ans précédemment étudié.

Il en résulte que la neutralité fiscale est également assurée au prêteur dans l'hypothèse où les titres ne lui sont pas restitués. La solution est logique puisque le prêteur ne peut

⁹⁴¹ AUCKENTHALER (F.), *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 386, p. 148 et 149.

⁹⁴² AUCKENTHALER (F.), *op. cit.*, n° 386, p. 149.

⁹⁴³ LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 59, p. 32.

⁹⁴⁴ AUCKENTHALER (F.), *idem*.

matériellement bénéficiaire d'une plus-value sur des titres dont la propriété lui échappe en raison de la défaillance de l'emprunteur.

b - la rémunération versée par l'emprunteur

642- Selon l'article 38 *bis* I 2. du Code Général des Impôts, « *La rémunération allouée en rémunération du prêt de titres constitue un revenu de créance. Lorsque la période du prêt couvre la date de paiement des revenus attachés aux titres prêtés, le montant de la rémunération ne peut être inférieur à la valeur des revenus auxquels le prêteur a renoncé* ».

En d'autres termes, l'emprunteur ayant reçu des intérêts ou des dividendes pendant la durée du prêt, revenus obligatoirement non assortis d'un crédit d'impôt⁹⁴⁵, pourra soit les reverser au prêteur, soit les conserver. Mais dans les deux cas, la rémunération octroyée au prêteur ne pourra pas être inférieure à la valeur de ces revenus. Quant au traitement fiscal de cette rémunération, le prêteur sera soumis au régime des revenus de titres, la neutralité ne se justifiant pas dans le cas d'un bénéfice.

2 - La situation fiscale de l'emprunteur

643- À l'instar du prêteur, l'emprunteur jouit de la neutralité fiscale s'agissant de la plus ou moins-value (α) et profite également de la possibilité de déduire la rémunération versée au prêteur (β).

a - La plus ou moins-value

644- Selon l'alinéa premier de l'article L. 211-25 du Code monétaire et financier, « *Les titres financiers empruntés et la dette représentative de l'obligation de restitution de ces titres sont inscrits distinctement au bilan de l'emprunteur au prix du marché au jour du prêt* ».

Cette disposition est complétée par l'alinéa troisième de l'article L. 211-26 : « *À l'expiration du prêt, les titres empruntés sont réputés restitués à la valeur pour laquelle la dette représentative de l'obligation de restitution figure au bilan* ».

⁹⁴⁵ Comme l'exige l'article L. 211-22 2°.

En d'autres termes, l'emprunteur, comme le prêteur, ne dégage aucune plus ou moins-value puisque les titres restitués sont inscrits à son bilan à leur valeur qu'ils avaient le jour de la conclusion du prêt.

645- Néanmoins, le texte prévoit logiquement une exception s'agissant du régime fiscal des prêts qui dépassent la date de clôture d'un exercice fiscal. Selon l'alinéa deuxième de l'article L. 211-26, « *À la clôture de l'exercice, les titres empruntés qui figurent au bilan de l'emprunteur et la dette représentative de l'obligation de restitution qui résulte des contrats en cours sont inscrits au prix que ces titres ont sur le marché à cette date* ».

646- La conjugaison de ces textes assure à l'emprunteur la neutralité fiscale du prêt. À l'expiration du contrat, les titres seront restitués à la valeur qui figure au bilan. Cette valeur sera celle des titres sur le marché au jour de la conclusion du prêt ou, si la restitution intervient pendant l'exercice suivant, celle des titres sur le marché à la date de clôture de l'exercice suivant. Dans les deux cas, « *La restitution des titres ne donne, donc, lieu à la constatation d'aucune plus-value ou moins-value dans les livres de l'emprunteur* »⁹⁴⁶.

b - La rémunération versée par l'emprunteur

647- La rémunération versée au prêteur par l'emprunteur ne bénéficie pas de la neutralité fiscale mais elle constitue cependant une charge déductible dans les conditions de droit commun et exonérée de la T.V.A. sans possibilité d'option⁹⁴⁷. Cette déduction s'explique par le fait que l'emprunt de titres n'est pas toujours financièrement profitable à l'emprunteur et fait alors partie de ses frais.

648- Pour conclure sur le régime fiscal du prêt de titres financiers, il convient de remarquer que le principe de la neutralité fiscale de ce contrat rend celui-ci attrayant.

⁹⁴⁶ AUCKENTHALER (F.), *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 387, p. 150.

⁹⁴⁷ AUCKENTHALER (F.), *op. cit.*, n° 388, p. 150.

Néanmoins, cet attrait n'a pas immédiatement suffi à convaincre les marchés financiers qui n'ont commencé à utiliser le prêt de titres spécial que lorsque celui-ci a été assorti de la possibilité de garantir les titres prêtés par une sûreté-propriété⁹⁴⁸.

§ 2 - La garantie des obligations financières

649- La loi du 26 juillet 1991⁹⁴⁹, en associant une sûreté spéciale au prêt de titres financiers, a permis d'instaurer la confiance des opérateurs sur les marchés financiers vis-à-vis de ce nouveau contrat. La nature de cette sûreté spéciale a ensuite été précisée par la loi du 2 juillet 1996⁹⁵⁰. Puis la loi du 15 mai 2001⁹⁵¹ a étendu ce mécanisme de garantie à tous les transferts temporaires de titres répondant à certaines conditions. De même, l'ordonnance du 24 février 2005⁹⁵², transposant la directive 2002/47/CE du 6 juin 2002⁹⁵³ concernant les contrats de garantie financière, a encore simplifié le régime juridique de cette garantie, principalement de deux manières :

- En supprimant l'obligation pour les parties de régir leurs rapports par des conventions-cadres, même si cette suppression est toute relative puisque ces conventions seront encore indispensables si les parties veulent organiser entre elles des compensations globales⁹⁵⁴.
- En permettant la constitution et la réalisation de « sûretés classiques », tels que le nantissement du comptes-titres⁹⁵⁵, à côté des sûretés fiduciaires qui nous intéressent plus particulièrement ici.

Enfin, il convient de signaler que l'ordonnance du 8 janvier 2009⁹⁵⁶ a modifié l'emplacement des dispositions relatives à la garantie des obligations financières dans le Code monétaire et

⁹⁴⁸ **LUCAS (F.-X.)**, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 52, p. 28 et 29, note de bas de page n° 48.

⁹⁴⁹ Loi n° 91-716 du 26 juillet 1991 : Loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier. **J.O.R.F.** du 27 juillet 1991, p. 9955.

⁹⁵⁰ Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 : Modernisation des Activités Financières. **J.O.R.F.** du 4 juillet 1996, p. 10063.

⁹⁵¹ Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 : Nouvelles Régulations Économiques. **J.O.R.F.** du 16 mai 2001, p. 7776.

⁹⁵² Ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 : Simplification des procédures de constitution et de réalisation des contrats de garantie financière. **J.O.R.F.** du 25 février 2005, p. 3254.

⁹⁵³ **J.O.C.E.**, n° L. 168, 27 juin 2002, p. 43.

⁹⁵⁴ *Infra*, n° 672 et s.

⁹⁵⁵ *Infra*, n° 662 et s.

⁹⁵⁶ Ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 : Ordonnance relative aux instruments financiers. **J.O.R.F.** du 9 janvier 2009, p. 570. Cf. **PACLOT (Y.)**, *La réforme des instruments financiers par l'ordonnance du 8 janvier 2009*, Bull. Joly Bourse, 2009, § 9, p. 59.

financier et que la loi du 12 mai 2009⁹⁵⁷, tout en procédant à la ratification de l'ordonnance précédente, opère quelques menues modifications du texte dans un but de clarification du droit.

650- Quoi qu'il en soit, c'est depuis la loi de 2001 et l'ordonnance de 2005 que le mécanisme de garantie du prêt de titres financiers n'est plus spécifique à ce contrat mais concerne potentiellement toutes les conventions de transfert temporaire de titres sur les marchés financiers. Il n'en demeure pas moins que cette garantie procure une grande partie de l'intérêt que le prêt de titres spécial suscite auprès des opérateurs sur les marchés financiers.

651- La garantie des obligations financières est réglementée aux articles L. 211-38 et L. 211-39 du Code monétaire et financier. L'article L. 211-38 I établit les règles suivantes : « *À titre de garantie des obligations financières présentes ou futures mentionnées à l'article L. 211-36, les parties peuvent prévoir des remises en pleine propriété, opposables aux tiers sans formalités, d'instruments financiers, effets, créances, contrats ou sommes d'argent, ou la constitution de sûretés sur de tels biens et droits, réalisables, même lorsque l'une des parties fait l'objet d'une des procédures prévues par le livre VI du Code de commerce [une procédure collective] ou d'une procédure judiciaire ou amiable équivalente sur le fondement d'un droit étranger, ou d'une procédure civile d'exécution ou de l'exercice d'un droit d'opposition.*

Les dettes et créances relatives à ces garanties et celles afférentes à ces obligations sont alors compensables conformément au I de l'article L. 211-36-1».

652- Seront successivement examinés les conditions d'application de la garantie des obligations financières (A), ses effets (B) et le régime de la compensation des obligations financières (C).

A - Les conditions d'application de la garantie des obligations financières

653- Ces conditions d'application sont relatives aux titres éligibles (1) et aux parties (2). Elles sont prévues notamment à l'article L. 211-36 du Code monétaire et financier. Ce texte,

⁹⁵⁷ Loi n° 2009-526 du 12 mai 2009 : Loi de simplification et de clarification du droit et d'allégement des procédures. **J.O.R.F.** du 13 mai 2009, p. 7920.

relatif au mécanisme de compensation, s'applique également, par renvoi de l'article L. L. 211-38 I, aux conditions du mécanisme de garantie.

1 - Les conditions relatives aux titres éligibles

654- Les dispositions de l'alinéa premier de l'article L. 211-36 1° visent en premier lieu les « *obligations financières résultant d'opérations sur instrument financiers* ». L'article L. 211-1 II et III du Code monétaire et financier homologue la liste des instruments financiers. Il s'agit des instruments suivants :

- Les titres de capital émis par les sociétés par actions ;
- Les titres de créance, à l'exclusion des effets de commerce et des traites ;
- Les parts ou actions d'organismes de placement collectif ;
- Les contrats financiers, également dénommés « instruments financiers à terme », contrats à terme qui figurent sur une liste fixée par décret.

On peut observer que les instruments financiers pouvant faire l'objet d'un prêt de titres financiers peuvent *a fortiori* faire l'objet du mécanisme de garantie de l'article L. 211-38 dont les conditions relatives aux titres sont moins strictes puisqu'elles comprennent également les contrats financiers. Le mécanisme de garantie de l'article L. 211-38, autonome depuis 2001⁹⁵⁸, s'étend au-delà des instruments financiers retenus en matière de prêt de titres financiers.

655- Dans le même sens, il convient de remarquer que l'ordonnance du 25 février 2005⁹⁵⁹ a étendu la garantie de l'article L. 211-38 à des contrats autres que des opérations sur instruments financiers. Selon l'article L. 211-36 2° et 3°, les mécanismes de compensation et de garantie s'appliquent également à :

- « *tout contrat donnant lieu à un règlement en espèces ou à une livraison d'instruments financiers lorsque toutes les parties appartiennent à l'une des catégories de personnes mentionnées à l'alinéa précédent, à l'exception des personnes mentionnées aux alinéas c à n du 2° de l'article L. 531-2* ».
- « *tout contrat conclu dans le cadre d'un système mentionné à l'article L. 330-1* ».

⁹⁵⁸ Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 : Nouvelles Régulations Économiques. **J.O.R.F.** du 16 mai 2001, p. 7776.

⁹⁵⁹ Ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 : Simplification des procédures de constitution et de réalisation des contrats de garantie financière. **J.O.R.F.** du 25 février 2005, p. 3254.

Comme le remarque un auteur, « *La première extension permet de viser les contrats autres que ceux réalisant des opérations sur instruments financiers. Quant à la seconde, elle concerne les systèmes de règlement interbancaires et les systèmes de règlements-livraisons d'instruments financiers, et donc les opérations de règlements et de livraison* »⁹⁶⁰.

Cette extension de son champ d'application démontre une nouvelle fois l'autonomie du mécanisme de garantie des obligations financières par rapport au prêt de titres financiers, dont l'objet demeure circonscrit aux seuls instruments financiers.

2 - Les conditions relatives aux parties

656- L'article L. 211-36 1° limite le mécanisme de compensation et, par extension, le mécanisme de garantie :

« 1° *Aux obligations financières résultant d'opérations sur instruments financiers lorsque l'une au moins des parties à l'opération est un établissement de crédit, un prestataire de service d'investissement*⁹⁶¹, un établissement public, une collectivité territoriale, une institution, une personne ou entité bénéficiaire des dispositions de l'article L. 531-2⁹⁶², une chambre de compensation, un établissement non résident ayant un statut comparable, une organisation ou organisme financier international dont la France ou l'Union européenne est membre ;

2° *Aux obligations financières résultant de tout contrat donnant lieu à un règlement en espèces ou à une livraison d'instruments financiers lorsque toutes les parties appartiennent à l'une des catégories de personnes mentionnées à l'alinéa précédent, à l'exception des personnes mentionnées aux alinéas c à n du 2° de l'article L. 531-2 ;*

3° *aux obligations financières résultant de tout contrat conclu dans le cadre d'un système mentionné à l'article L. 330-1*⁹⁶³ ».

⁹⁶⁰ **BONNEAU (Th.)**, *Réforme opérée par l'ordonnance du 25 février 2005*, Droit des sociétés, juin 2005, 120.

⁹⁶¹ « *c'est-à-dire une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement ou une personne morale déjà autorisée à fournir de tels services à la date d'entrée en vigueur de la loi du 2 juillet 1996* » : **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 248, p. 100.

⁹⁶² Tels que le Trésor public, la Banque de France, la Poste, les entreprises d'assurance, les O.P.C.V.M., les Fonds Communs de Créance, les Sociétés Civiles de Placement Immobilier.

⁹⁶³ Systèmes de règlements interbancaires et systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers.

657- Ces conditions, prévues par l'article L. 211-36 1°, seront plus aisément satisfaites s'agissant d'un prêt de titres financiers en raison des conditions relatives à l'emprunteur que ce type de prêt exige : selon l'article L. 211-22 4° du Code monétaire et financier, le prêt de titres financiers n'est ouvert, pour les emprunteurs, qu'aux personnes morales soumises de plein droit à un régime réel d'imposition, aux O.P.C.V.M. et aux personnes morales, sociétés ou institutions non résidentes ayant un statut comparable. Cette disposition, en même temps qu'elle limite l'accès au prêt de titres financiers, constitue un premier filtre pour appliquer le mécanisme de garantie de l'article L. 211-38 et le mécanisme de compensation de l'article L. 211-36.

658- Il n'en demeure pas moins que, contrairement aux conditions relatives aux titres éligibles, les conditions d'application relatives aux parties prévues par l'article L. 211-36 1° sont plus restrictives que celles du prêt de titres spécial.

Cette restriction s'explique par la volonté de ne faire bénéficier le mécanisme de compensation et de garantie qu'aux seuls opérateurs sur les marchés financiers ou aux organismes publics. Il est vrai que ces mécanismes de compensation et de garantie dérogent au droit commun de manière très avantageuse pour le créancier, comme cela va être démontré maintenant.

B - Les effets de la garantie des obligations financières

659- Ce régime sera analysé à l'aune de sa nature (1), de sa constitution (2) et de sa réalisation (3).

1 - La nature de la garantie

660- Selon l'article L. 211-38 I, la garantie peut prendre deux formes :

- D'une part, elle peut être constituée par la remise en pleine propriété d'instruments financiers, de titres, d'effets, de créances ou de sommes d'argent. Il s'agit alors d'une sûreté-propriété ou sûreté fiduciaire.
- D'autre part, elle peut être constituée par une sûreté « classique », c'est-à-dire par une forme de nantissement, sur les mêmes biens. Le nantissement de comptes-titres, dénommé gage de compte d'instruments financiers avant l'ordonnance du 30 janvier

2009⁹⁶⁴, est tout désigné puisqu'il constitue désormais la sûreté de droit commun en matière d'instruments financiers⁹⁶⁵. En effet, « *La directive 2002/47/CE du 6 juin 2002*⁹⁶⁶ « *concernant les contrats de garantie financière* » [transposée en droit français par l'ordonnance du 24 février 2005⁹⁶⁷] *inclut dans son champ d'application aussi bien les « contrats de garantie financière avec transfert de propriété » que les « contrats de garantie financière avec constitution de sûreté ».* *La seconde catégorie correspond, en droit français, au gage de compte d'instruments financiers [nantissement de comptes-titres] »*⁹⁶⁸.

661- S'agissant de la remise en pleine propriété, cette garantie est la plus prisée des opérateurs sur les marchés financiers en raison de la sécurité qu'elle procure. Cette sécurité sera d'autant plus grande que la garantie de l'article L. 211-38 est une fiducie spéciale qui ne pourra pas être remise en cause par la suspension des pactes commissaires en cas de procédure collective. Cette disposition avantageuse est évoquée aussi bien par l'article L. 211-38 I que par l'article L. 211-40 selon lequel « *Les dispositions du livre VI du Code de commerce, ou celles régissant toutes procédures judiciaires ou amiables équivalentes offertes sur le fondement de droits étrangers, ne font pas obstacle à l'application de la présente section* ».

662- S'agissant d'une sûreté classique, elle n'est pas également sans présenter d'intérêt. Cette sûreté prendra la forme d'un nantissement de comptes-titres, ce qui permettra au débiteur de conserver la gestion du portefeuille nanti⁹⁶⁹. En outre, les articles L. 211-38 I et L. 211-40 confèrent à ces sûretés l'avantage exceptionnel d'être réalisables nonobstant l'ouverture d'une procédure collective.

663- Enfin, l'ordonnance du 25 février 2005 a introduit une autre modification s'agissant de la garantie de l'article L. 211-38 du Code monétaire et financier : le droit d'utilisation et d'aliénation par le bénéficiaire des biens et droits nantis. Ce droit est prévu au III de l'article

⁹⁶⁴ Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

⁹⁶⁵ **DAIGRE (J.-J.)**, *Précisions relatives au gage de compte d'instruments financiers. Commentaires du décret du 21 mai 1997*, Droit des sociétés, juillet-août 1997, n° 9, p. 4.

⁹⁶⁶ **J.O.C.E.**, n° L. 168, 27 juin 2002, p. 43.

⁹⁶⁷ Ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 : Simplification des procédures de constitution et de réalisation des contrats de garantie financière. **J.O.R.F.** du 25 février 2005, p. 3254.

⁹⁶⁸ **SYNVET (H.)**, *L'objet du gage de compte d'instruments financiers*, Litec, Mélanges offerts à Jacques Béguin, *Droit et actualité*, 2005, p. 719.

⁹⁶⁹ **PLAIS (S.)**, *L'attribution judiciaire du gage en cas de procédures collectives*, Banque et droit, 2003, p. 3.

L. 211-38 : « *L'acte prévoyant la constitution des sûretés mentionnées au I peut définir les conditions dans lesquelles le bénéficiaire de ces sûretés peut utiliser ou aliéner les biens ou droits en cause, à charge pour lui de restituer au constituant des biens ou droits équivalents. Les sûretés concernées portent alors sur les biens ou droits équivalents ainsi restitués comme si elles avaient été constituées dès l'origine sur ces biens ou droits équivalents [...]* ».

Comme le remarque un auteur, « *Ce droit, qui ne se rencontre habituellement pas en matière de nantissement, mais qui peut être rapproché des prérogatives du débiteur qui nantit le compte d'instrument financier dont il est titulaire, est l'une des principales innovations de l'ordonnance : il est justifié par le fait qu'il « améliorera la liquidité des marchés financiers [...] »*⁹⁷⁰. Cela sera d'autant plus vrai s'agissant d'un prêt de titres financiers dont les utilisateurs, puisqu'ils sont opérateurs sur ces marchés financiers, poursuivent des finalités diverses nécessitant une certaine souplesse de la réglementation : c'est le cas notamment quand ils utilisent le prêt de titres spécial comme sûreté, pour se procurer des titres dont la livraison est requise ou pour respecter une réglementation prudentielle.

Cependant, il convient d'observer que si le contrat utilisé n'est pas translatif de propriété, comme le prêt de titre spécial, mais repose plutôt sur la technique du nantissement, comme le nantissement de comptes-titres, les parties devront choisir *ab initio* laquelle d'entre elles pourra aliéner les titres : rien ne les empêche de se partager cette prérogative matériellement (en se « partageant » les actifs du portefeuille) ou temporellement (l'une puis l'autre).

2 - La constitution de la garantie

664- L'article L. 211-38 I précise que les parties peuvent prévoir les remises en pleine propriété ou la constitution de sûretés « *opposables aux tiers sans formalités* ». Ce qui signifie que contrairement aux sûretés de droit commun, les parties n'auront pas à effectuer de démarches particulières pour notifier aux tiers l'existence de la garantie. Cette disposition particulièrement favorable au créancier concerne les « *instruments financiers, effets, créances, contrats ou sommes d'argent* ».

⁹⁷⁰ **BONNEAU (Th.)**, *Réforme opérée par l'ordonnance du 25 février 2005*, Droit des sociétés, juin 2005, 120.

Toutefois, afin de protéger les intérêts du débiteur, il est souhaitable que les actifs transmis au créancier soient isolés sur un compte spécial pour parer à une éventuelle procédure collective du créancier lui-même.

3 - La réalisation de la garantie

665- Selon l'alinéa premier de l'article L. 211-38 IV, « *Les modalités de réalisation et de compensation des garanties mentionnées au I et des obligations mentionnées à l'article L. 211-36 sont opposables aux tiers* ». Toutefois, la réalisation ou la compensation, si elle opposable aux tiers, ne l'est pas sans formalités : en conséquence, il conviendra de procéder à l'information des tiers.

En outre, les règles des procédures collectives seront écartées par l'article L. 211-40 selon lequel « *Les dispositions du livre VI du Code de commerce, ou celles régissant toutes procédures judiciaires ou amiables équivalentes offertes sur le fondement de droits étrangers, ne font pas obstacle à l'application de la présente section* ». En d'autres termes, en cas de défaillance du débiteur, le créancier pourra réaliser la garantie, c'est-à-dire se payer avec les actifs remis en garantis, le solde éventuel devant ensuite être restitué au débiteur.

666- Il convient également de rappeler que le mécanisme de garantie prévu par l'article L. 211-38 s'inspire de celui de la compensation régie par l'article L. 211-36. En conséquence, il est intéressant d'étudier ce mécanisme de compensation, étant entendu qu'à l'instar du régime de la garantie, le régime de la compensation s'étend à tous les transferts temporaires de titres sur les marchés financiers et pas uniquement au seul prêt de titres spécial.

C - La compensation des obligations financières

667- Le mécanisme de la compensation est réglementé par les articles L. 211-36 et suivants du Code monétaire et financier. Ces dispositions légales⁹⁷¹ viennent conforter les pratiques

⁹⁷¹ Les articles L. 211-36 et s. sont issus de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 portant modernisation des activités financières (J.O.R.F. du 4 juillet 1996, p. 10063). Il ont ensuite été modifiés par la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques (J.O.R.F. du 16 mai 2001, p. 7776), par la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 sur la sécurité financière (J.O.R.F. du 2 août 2003, p. 13220), par l'ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 sur la simplification des procédures de constitution et de réalisation des contrats de garantie financière (J.O.R.F. du 25 février 2005, p. 3254) et par l'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers (J.O.R.F. du 9 janvier 2009, p. 570).

contractuelles préexistantes sur les marchés financiers : « *L'origine de la règle réside dans le souci des banques et des autorités du système financier international d'assurer la licéité et l'efficacité des dispositions contractuelles de résiliation anticipée et de compensation des opérations en cours, mécanismes dits de close-out netting* »⁹⁷².

668- En droit commun, la compensation est régie par les articles 1289 et suivants du Code civil. Mais les dispositions des articles L. 211-36 et suivants du Code monétaire et financier sont largement dérogoires.

Les dettes et de créances afférentes à des opérations sur instruments financiers (dont des titres et notamment des actions) peuvent se compenser conformément aux dispositions des articles 1289 et suivants mais la compensation de l'article L. 211-36 « *englobe également divers mécanismes juridiques permettant la détermination d'un solde net des créances réciproques afférentes à un ensemble d'opérations financières entre deux ou plusieurs parties. Ainsi, les conventions-cadres soumises aux droits anglais ou américain recourent au système de « novation » selon lequel toutes les créances réciproques pour une échéance donnée sont réputées immédiatement éteintes et remplacées par une seule créance correspondant au solde. Si les parties ont clairement exprimé leur volonté que le solde constitue une créance nouvelle, il ne peut s'agir d'une compensation car, dans cette hypothèse, le solde correspondrait à la fraction de la créance de plus fort montant. Il s'agit, au contraire, d'une novation conventionnelle comportant extinction de deux créances réciproques et création d'une nouvelle à concurrence du solde* »⁹⁷³.

En d'autres termes, la compensation sur les marchés financiers se différencie principalement de la compensation de droit commun par son mode d'exécution : la compensation des articles 1289 et suivants est extra-contractuelle et instantanée⁹⁷⁴ alors que la compensation des obligations financières est un contrat à exécution successive. Cela permet notamment aux parties de convertir le solde résultant d'une compensation en une nouvelle créance, compensable ultérieurement selon le même mécanisme, à savoir qu'un nouveau solde sera dégagé, converti en créance et compensé à terme.

⁹⁷² **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 242, p. 96.

⁹⁷³ *Idem.*

⁹⁷⁴ Selon l'article 1290 du Code civil, « *La compensation s'opère par la seule force de la loi, même à l'insu des débiteurs ; les deux dettes s'éteignent réciproquement, à l'instant où elles se trouvent exister à la fois, jusqu'à concurrence de leurs quotités respectives* ».

669- La compensation de l'article L. 211-36, parce qu'elle est un contrat à exécution successive, permet d'établir à échéance régulière un solde net pour l'ensemble des opérations liant deux parties. Ce « coup d'éponge » leur procurera trois avantages⁹⁷⁵ :

- En premier lieu, les opérateurs soumis à une réglementation prudentielle, tels que les établissements de crédit, pourront calculer leur *ratio* de solvabilité⁹⁷⁶ en se basant sur le montant net de leurs opérations. Cela diminuera leurs besoins de fonds propres⁹⁷⁷ ;
- En second lieu, ce mécanisme permet de diminuer le nombre des règlements interbancaires et les besoins en liquidité des opérateurs ;
- En troisième lieu, la compensation permet aux opérateurs de réduire le volume de leurs engagements réciproques, ce dont il résulte que la compensation constitue un mécanisme de sûreté.

670- Les conditions d'application du régime de compensation ayant déjà été analysées à propos du mécanisme de garantie⁹⁷⁸, seront successivement étudiés les principaux effets juridiques de la compensation des articles L. 211-36 et suivants, à savoir que celle-ci échappe aux procédures collectives (1) comme aux procédures civiles d'exécution (2).

1 - La compensation déroge aux procédures collectives

671- Selon l'article L. 211-40, « *Les dispositions du livre VI du code de commerce, ou celles régissant toutes procédures judiciaires ou amiables équivalentes ouvertes sur le fondement de droits étrangers, ne font pas obstacle à l'application des dispositions de la présente section* ».

672- Suite à l'ordonnance du 24 février 2005⁹⁷⁹, il n'est plus nécessaire aux parties de rédiger une convention-cadre pour autoriser la résiliation, l'évaluation et la compensation des opérations mentionnées par le I et le II de l'article L. 211-36-1.

⁹⁷⁵ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 243, p. 97.

⁹⁷⁶ Règlement C.R.B.F. n° 91-05 du 15 février 1991 relatif au *ratio* de solvabilité des établissements de crédit. http://www.banquedefrance.eu/fr/supervi/telechar/regle_bafi/textes/CRBF91_05.pdf

⁹⁷⁷ « *Malgré les assouplissements adoptés, ces mesures (les mesures de contrôle du crédit) apportèrent de telles entraves à leurs opérations de trésorerie que les banques, ne négligeant aucune ressource, prirent l'habitude de compenser systématiquement entre elles les excédents et les déficits nés de leurs opérations quotidiennes. De là vient la renaissance et le développement du marché monétaire* » : **NORMAND (J.)**, *Les opérations bancaires de pension*, R.T.D. Com., 1966, n° 3, p. 796.

⁹⁷⁸ *Supra*, n° 653 et s.

⁹⁷⁹ Ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 : Simplification des procédures de constitution et de réalisation des contrats de garantie financière. **J.O.R.F.** du 25 février 2005, p. 3254.

Toutefois, le I de l'article L. 211-36-1 impose implicitement que les parties s'engagent par une ou plusieurs conventions ou conventions-cadres si elles veulent établir un solde unique⁹⁸⁰ : « *Les parties peuvent prévoir l'établissement d'un solde unique, que ces obligations financières soient régies par une ou plusieurs conventions ou conventions-cadres* ». L'utilisation des conventions-cadres est donc indispensable pour réaliser des compensations globales (« *global netting* ») entre des créances et des dettes issues de diverses opérations telles que des prêts de titres financiers ou des pensions.

En outre, le II de l'article L. 211-36-1 dispose que ces conventions pourront notamment prévoir les modalités de résiliation, d'évaluation et de compensation opposables aux tiers : « *Ces modalités peuvent être notamment prévues par des conventions ou conventions-cadres* ».

Enfin, Le II de l'article L. 211-36-1 dispose également que les modalités de résiliation, d'évaluation et de compensation des opérations mentionnées au I sont opposables aux tiers.

673- Il résulte de ces observations que l'ordonnance du 24 février 2005 ne modifie pas réellement le régime de ces conventions ou conventions-cadres : elles sont toujours indispensables pour prévoir une compensation globale et demeurent d'un usage commode pour prévoir les modalités de résiliation, d'évaluation et de compensation, que cette dernière soit globale ou propre à un type d'opération.

674- Parmi ces modalités, les conventions susdites peuvent toujours autoriser la résiliation anticipée en cas de procédure collective. La partie non-défaillante agira de la même manière qu'avant la réforme du 24 février 2005 : elle résiliera l'ensemble des opérations en cours puis la personne désignée dans la convention-cadre évaluera le montant des créances réciproques.

Ces créances réciproques consisteront généralement dans l'obligation de restituer les titres prêtés ou remis en garantie de toute autre manière et dans l'obligation de restituer les sommes d'argent remises corrélativement. Une fois évaluées les créances réciproques et la valeur des titres, la partie non défaillante compensera les créances qui lui sont dues avec celles qu'elle

⁹⁸⁰ **BONNEAU (Th.)**, *Réforme opérée par l'ordonnance du 25 février 2005*, Droit des sociétés, juin 2005, 120.

doit à l'autre partie. À l'issue de cette compensation, le solde sera reversé à celle des parties qui disposait des créances les plus élevées.

675- Les règles posées par le I et le II de l'article L. 211-36-1, conjuguées avec celles de l'article L. 211-40, présentent trois avantages :

- En premier lieu, les parties ne subiront pas le pouvoir de l'administrateur judiciaire. Elles échapperont notamment à l'obligation de poursuivre les contrats en cours⁹⁸¹ ou encore à l'obligation de maintenir le terme des créances non échues : « *Le texte évite, ainsi, le risque de voir l'administrateur judiciaire se livrer à la pratique dite du « cherry picking » consistant à exécuter les conventions favorables à l'entreprise en redressement et à dénoncer les autres* »⁹⁸². Cependant, ces textes n'écartent pas les articles 1244-1 et 1244-2 du Code civil permettant au juge de reporter ou d'échelonner le paiement de sommes dues pendant une durée de deux ans et de suspendre les procédures d'exécution en cours⁹⁸³. Il résulte de cette carence que le mécanisme de résiliation anticipée pourrait s'avérer fragile si les débiteurs défaillants utilisaient cette procédure ;
- En second lieu, la règle posée dispense les parties de démontrer la connexité de leurs créances réciproques. En effet, les dispositions régissant les procédures collectives⁹⁸⁴ ainsi que la jurisprudence⁹⁸⁵ subordonnent la validité des compensations de créances antérieures au jugement d'ouverture à la connexité de ces créances. En conséquence, celles-ci doivent être issues d'un même contrat ou d'un même groupe de contrat. Or, le I de l'article L. 211-36-1 dispose que l'ensemble des dettes et des créances liant les parties sont compensables si une ou plusieurs conventions ou conventions-cadres ont prévu l'établissement d'un solde unique, c'est-à-dire une compensation globale. Ce texte peut signifier deux choses : soit il fait présumer la connexité des opérations ; soit il écarte l'obligation de connexité des créances dans ce cas particulier. À défaut de toute référence du I de l'article L. 211-36-1 sur la notion de connexité, la seconde hypothèse paraît la plus probable ;

⁹⁸¹ Cf. articles L. 622-13 et L. 631-14 du Code de commerce.

⁹⁸² **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 250, p. 101.

⁹⁸³ **AUCKENTHALER (F.)**, *op. cit.*, n° 252, p.102.

⁹⁸⁴ Cf. articles L. 622-7 et L. 631-14 du Code de commerce.

⁹⁸⁵ Cass. com., 19 mars 1991. Cf. **LEGEAIS (D.)**, J.C.P. éd. E., 1991, 174.

- En troisième lieu, le texte met à l'abri d'une éventuelle annulation la compensation opérée pendant la période suspecte⁹⁸⁶. En effet, cette compensation des opérations sur instruments financiers déroge au droit commun : « *Les dispositions du livre VI du code de commerce, ou celles régissant toutes procédures judiciaires ou amiables équivalentes ouvertes sur le fondement de droits étrangers, ne font pas obstacle à l'application des dispositions de la présente section* »⁹⁸⁷.

676- À noter que la réalisation de cette compensation, malgré la réforme opérée par l'ordonnance du 24 février 2005⁹⁸⁸, est toujours susceptible de s'effectuer selon deux modes :

- Soit elle s'opère suivant les stipulations de chaque convention ou convention-cadre régissant des opérations identiques (pensions, prêts de titres, etc.) ;
- Soit les parties ont prévu le regroupement de toutes ces différentes compensations en une seule, dénommée compensation globale. Cette dernière hypothèse sera privilégiée par les opérateurs sur les marchés financiers.

S'agissant de la compensation propre à des opérations identiques, la convention ou convention-cadre doit désigner la partie ou le tiers chargé de compenser les créances réciproques afin d'établir le solde.

S'agissant de la compensation globale, elle consiste à compenser les différents soldes issus de chacune des compensations portant sur des opérations identiques.

2 - La compensation déroge aux procédures civiles d'exécution

677- Selon le II de l'article L. 211-36-1, « [...] *Toute opération de résiliation, d'évaluation ou de compensation faite en raison d'une procédure civile d'exécution ou de l'exercice d'un droit d'opposition est réputée être intervenue avant cette procédure* ».

En d'autres termes, si une convention ou une convention-cadre prévoit qu'une procédure civile d'exécution constituera une cause de résiliation anticipée et de compensation, elle fera obstacle à toute saisie réalisée par un créancier.

⁹⁸⁶ Cf. article L. 632-2 du Code de commerce.

⁹⁸⁷ Cf. article L. 211-40 du Code monétaire et financier.

⁹⁸⁸ Ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 : Simplification des procédures de constitution et de réalisation des contrats de garantie financière. **J.O.R.F.** du 25 février 2005, p. 3254.

En conséquence, la compensation des articles L. 211-36 et suivants est légalement rétroactive, ce qui permet de déroger au principe de l'effet attributif de la créance au profit du saisissant.

678- Cette règle présente l'avantage de protéger la partie non défaillante contre la concurrence des autres créanciers du débiteur. Toutefois, la rétroactivité de la compensation n'est acquise qu'à l'égard des procédures civiles d'exécution. Rien n'est prévu concernant l'avis à tiers détenteur « *qui connaît un régime très proche de celui de la saisie-attribution mais qui n'est cependant pas une procédure « civile » d'exécution. Il demeure donc un risque résiduel que l'une des parties voit la dette qu'elle pensait pouvoir compenser avec sa créance sur sa contrepartie appréhendée par l'administration fiscale au moyen d'un avis à tiers détenteur* »⁹⁸⁹.

679- Pour conclure sur ce point, il convient de remarquer que si le mécanisme de compensation, à l'instar du mécanisme de garantie, déroge très largement au droit commun, c'est pour mieux répondre aux exigences des opérateurs sur les marchés financiers. Ceux-ci exigent une grande liberté contractuelle et des sûretés intangibles, notamment afin d'éviter les défaillances en chaîne sur les marchés.

Il est nécessaire de rappeler également que le régime de garantie et de compensation réglementé par les articles L. 211-36 et suivants était originellement conçu pour les seuls prêts de titres financiers. Depuis lors, ces dispositions ont démontré leur fiabilité et ont été étendues à tous les contrats nommés permettant de transférer temporairement des titres⁹⁹⁰, tels que la pension.

⁹⁸⁹ AUCKENTHALER (F.), *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 259, p. 104.

⁹⁹⁰ AUCKENTHALER (F.), *op. cit.*, n° 377, p. 146.

§ 3 - La pension⁹⁹¹

680- La pension a été conçue par la pratique bancaire londonienne il y plus d'un siècle⁹⁹² et constitue un exemple parfait de *Lex mercatoria*⁹⁹³ : concurremment au réescompte⁹⁹⁴, elle permettait aux établissements de crédit de se refinancer, c'est-à-dire de se fournir en argent, en cédant des créances à leurs cocontractants⁹⁹⁵. Le mécanisme était simple et très proche de celui du prêt de titres précédemment étudié : l'établissement cédait temporairement des créances ou des titres contre une somme d'argent, ce qui lui permettait de se refinancer puis, à l'échéance, il rachetait ces créances ou ces titres en restituant le prix d'origine augmenté d'un intérêt *prorata temporis*, ce qui permettait à l'autre partie de réaliser un placement avantageux.

681- Jusqu'à la loi du 31 décembre 1993⁹⁹⁶, codifiée aux articles L. 211-27 et suivants⁹⁹⁷, la pension était un contrat innommé⁹⁹⁸ soumis uniquement aux stipulations des parties et aux

⁹⁹¹ Sur ce sujet :

ALLOUCHE (R.), *Opérations de pension livrée. Impact de l'ouverture d'une procédure collective*, Banque et droit, 1991, n° 18, p. 133 ; **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004 ; *Les transferts temporaires de titres sur les marchés de l'argent*, Thèse Montpellier, 1992 ; *Les incertitudes juridiques de la pension livrée*, J.C.P. éd. E., 1991, I, 42 ; *Pension*, J.-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1994, fascicule n° 2123 ; **BARTHELEMY (J.-N.)**, *Pension livrée et prêts de titres*, Banque, 1990, p. 7 ; **BORDENAVE (Ph.)**, *Le feuilleton de la pension livrée*, Banque, 1990, p. 729 ; *L'essor de la pension livrée*, Banque, 1991, p. 745 ; **CROCQ (P.)**, *Propriété et garantie*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 248, préface de GOBERT (M.), L.G.D.J., 1995 ; **FERRY (C.) et BIGNON (J.-C.)**, *Les opérations de pension*, J.C.P. éd. E., 1994, I, 389 ; **GENTILI (C.)**, *Les transferts momentanés de titres*, Thèse Lyon, 1996 ; **HAMEL (G.)**, *L'aval en pension*, Banque, 1957, p. 707 ; **LEGEAIS (D.)**, *Les garanties conventionnelles sur créances*, Thèse, Coll. Droit des affaires et de l'entreprise, avant-propos de STOUFFLET (J.), préface de REMY (P.), Economica, 1986 ; **LUCAS (F.-X.)**, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997 ; **LUNEL-JURGENSEN (A.) et GUERANGER (F.)**, *La pension nouvelle est arrivée*, Banque, 1995, n° 556, p. 58 ; **NORMAND (J.)**, *Les opérations bancaires de pension*, R.T.D. Com., 1966, p. 791 ; **PERROT (A.)**, *Pension de titres et transfert de propriété*, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1994, p. 252.

⁹⁹² **NORMAND (J.)**, *Les opérations bancaires de pension*, R.T.D. Com., 1966, n° 2, p. 794.

⁹⁹³ « Expression reprise de l'histoire du droit du Moyen Âge pour désigner le droit élaboré par les milieux professionnels du commerce international ou spontanément suivi par ces milieux indépendamment de tout Droit étatique [...] » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

⁹⁹⁴ « Escompte effectué par un organisme central (le plus souvent la Banque de France) au profit d'un établissement bancaire et portant sur un effet que cet établissement a déjà escompté une fois au profit de son propre client » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

⁹⁹⁵ **LUCAS (F.-X.)**, *op. cit.*, n° 68, p. 36.

⁹⁹⁶ Loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993 : Banque de France, assurance, crédit et marchés financiers. **J.O.R.F.** du 5 janvier 1994, p. 231.

⁹⁹⁷ Suite à la refonte d'une partie du Code monétaire et financier par l'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers. **J.O.R.F.** du 9 janvier 2009, p. 570. Cf. **PACLOT (Y.)**, *La réforme des instruments financiers par l'ordonnance du 8 janvier 2009*, Bull. Joly Bourse, 2009, § 9, p. 59.

⁹⁹⁸ « Expression employée pour désigner, par opposition aux contrats spéciaux nommés (bail, vente, etc.), tous ceux qui, fruits de l'imagination de la pratique, sont soumis, à défaut de dénomination propre et de

conventions de place en vigueur sur les marchés financiers. La loi de 1993 l'a fait entrer dans la catégorie des contrats nommés en reprenant pour l'essentiel les dispositions d'une convention de place élaborée par la Banque de France et entrée en application le 1^{er} juillet 1990⁹⁹⁹. À l'instar du prêt de titres financiers, le législateur a réglementé la pension afin de remédier à ses incertitudes juridiques et pour lui conférer une neutralité fiscale¹⁰⁰⁰.

682- S'agissant des incertitudes juridiques, la validité de la pension était fragilisée par deux règles de droit : l'interdiction des pactes commissaires et le monopole des établissements de crédit sur les opérations de banque :

- En premier lieu, les titres ou les créances remis en pension constituaient une sûreté-propriété susceptible, selon certains auteurs¹⁰⁰¹, de se heurter à l'ancienne interdiction des pactes commissaires. La reconnaissance par le législateur de la pension permit d'échapper à cette interdiction en lui conférant un régime dérogatoire¹⁰⁰². À ce titre, il convient de rappeler que la légalisation des pactes commissaires, effectuée par l'ordonnance du 23 mars 2006¹⁰⁰³, n'a pas réellement changé la donne puisque l'ouverture d'une procédure collective suspend la conclusion ou l'exécution de ce pacte¹⁰⁰⁴. Or, le contrat de pension étant une sûreté-propriété ou sûreté fiduciaire, il serait soumis à cette suspension des pactes commissaires s'il ne bénéficiait pas d'un régime dérogatoire au droit commun, grâce à son insertion dans le Code monétaire et financier.
- En second lieu, la difficulté tirée du monopole des établissements de crédit sur les opérations de banque était nettement plus embarrassante. En effet, la pension, en ce

réglementation particulière dans la loi, au droit commun des contrats (C. civ., a. 1107) » : CORNU (G.), Vocabulaire juridique, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

⁹⁹⁹ **AUCKENTHALER (F.)**, *Les incertitudes juridiques de la pension livrée*, J.C.P. éd. E., 1991, I, 42, n° 2, p. 167 ; *Pension*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1994, fascicule n° 2123, n° 8, p. 3 ; **BARTHELEMY (J.-N.)**, *Pension livrée et prêts de titres*, Banque, 1990, p. 7 ; **BORDENAVE (Ph.)**, *Le feuillet de la pension livrée*, Banque, 1990, p. 729 ; *L'essor de la pension livrée*, Banque, 1991, p. 745 ; **FERRY (C.) et BIGNON (J.-C.)**, *Les opérations de pension*, J.C.P. éd. E., 1994, I, 389, n° 1, p. 455 ; **LUCAS (F.-X.)**, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de **LORVELLEC (L.)**, L.G.D.J., 1997, n° 68, p. 36.

¹⁰⁰⁰ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 315, p. 122 et 123.

¹⁰⁰¹ **AUCKENTHALER (F.)**, *idem*.

¹⁰⁰² « *L'émergence d'un besoin pour ce type de convention est d'abord imputable aux imperfections des méthodes de réalisation du gage civil ou commercial, qui exposent le créancier gagiste à subir des délais ou à être primé par d'autres créanciers. Comme la pension est limitée dans son objet à des titres dont la valeur est parfaitement connue, elle ne crée, en principe, aucun risque de spoliation du débiteur* » : **AUCKENTHALER (F.)**, *Pension*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1994, fascicule n° 2123, n° 21, p. 4.

¹⁰⁰³ Ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 : Réforme du droit des sûretés. **J.O.R.F.** du 24 mars 2006, p. 4475.

¹⁰⁰⁴ Cf. article L. 622-7 du Code de commerce.

qu'elle réalise concrètement un prêt d'argent garanti par des titres, est indiscutablement une opération de banque : il s'agit d'un crédit au sens de l'article L. 313-1 du Code monétaire et financier. C'est pourquoi les pensions conclues avant l'entrée en vigueur de la loi de 1993¹⁰⁰⁵ auraient pu être considérées comme illégales quand aucune des parties n'avait la qualité d'établissement de crédit. Cette difficulté doit cependant être relativisée car la pension ayant pour principal intérêt de permettre le refinancement des opérateurs sur les marchés financiers, il était rare en pratique que l'une des parties au contrat ne soit pas un établissement de crédit¹⁰⁰⁶. Là encore, la loi de 1993 a remédié à ce problème puisque l'article L. 511-7 7° du Code monétaire et financier dispose depuis lors que l'interdiction d'effectuer des opérations de banque à titre habituel ne fait pas obstacle à ce qu'une entreprise n'ayant pas la qualité d'établissement de crédit puisse « *Prendre ou mettre en pension des instruments financiers et des effets publics visés à l'article L. 211-27* ».

683- S'agissant des incertitudes fiscales, le problème qui se posait était le même que pour le prêt de titres de droit commun, à savoir que l'opération de pension réalisait une double cession des titres (une cession et une rétrocession). Il en résultait que le fisc était en droit de percevoir deux fois les droits d'enregistrement et l'imposition sur la plus-value. L'un des objectifs du législateur fut donc de neutraliser les conséquences fiscales de cette double cession¹⁰⁰⁷.

684- L'article L. 211-27 définit la pension de la manière suivante : « *La pension est l'opération par laquelle une personne morale, un fonds commun de placement¹⁰⁰⁸, un fonds de placement immobilier ou un fonds commun de titrisation¹⁰⁰⁹ cède en pleine propriété à une*

¹⁰⁰⁵ Loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993 : Banque de France, assurance, crédit et marchés financiers. **J.O.R.F.** du 5 janvier 1994, p. 231.

¹⁰⁰⁶ « *De tous les moyens dont dispose le banquier, avances, réescompte ou pensions, ces dernières, conclues au jour le jour ou pour un temps librement fixé, constituent assurément le plus maniable et le plus souple* » : **NORMAND (J.)**, *Les opérations bancaires de pension*, R.T.D. Com., 1966, n° 1, p. 793.

¹⁰⁰⁷ **FERRY (C.) et BIGNON (J.-C.)**, *Les opérations de pension*, J.C.P. éd. E., 1994, I, 389, n° 22, p. 458.

¹⁰⁰⁸ « *Copropriété de valeurs mobilières et de sommes placées à court terme ou en vue, qui, dénuée de la personnalité morale et soustraite aux règles de l'indivision et la société en participation, est soumise à un régime spécial* » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

¹⁰⁰⁹ L'ordonnance n° 2008-556 du 13 juin 2008 (Ordonnance transposant la directive 2005/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2005 relative à la réassurance et réformant le cadre juridique des fonds communs de créances. **J.O.R.F.** du 14 juin 2008, p. 9677) supprime les Fonds Communs de Créance et les remplace par des organismes de titrisation. Ceux-ci peuvent prendre deux formes : fonds communs de titrisation ou sociétés de titrisation. Les deux organismes doivent être gérés par une société de gestion (articles L. 214-49-1 et L. 214-49-6 du Code monétaire et financier) mais les sociétés de titrisation disposent de la personnalité morale (article L. 214-49) alors que les fonds communs de titrisation en sont privés (article L. 214-49-4).

autre personne morale, à un fonds commun de placement, à un fonds de placement immobilier ou à un fonds commun de titrisation, moyennant un prix convenu, des titres financiers et par laquelle le cédant et le cessionnaire s'engagent respectivement et irrévocablement, le premier à reprendre les titres, le second à les rétrocéder pour un prix et une date convenus ».

685- Cette définition légale met également fin à une controverse entre des auteurs qualifiant la pension de vente¹⁰¹⁰ et d'autres la qualifiant de gage¹⁰¹¹. L'article L. 211-27 qualifie clairement la pension de vente. Plus précisément, il s'agit d'une vente de titres au comptant suivie d'une revente à terme entre les mêmes parties¹⁰¹².

686- Cette qualification légale fait de la pension, à l'instar du prêt de titres financiers, un contrat d'inspiration civiliste. En effet, la pension emprunte ses rouages à un contrat civil, le contrat de vente, réglementé aux articles 1582 et suivants du Code civil¹⁰¹³.

La seule originalité de la pension par rapport à la vente réside dans la double cession que réalise ce contrat : une cession puis une rétrocession à terme entre les mêmes parties, conformément à une promesse synallagmatique de revente et de rachat. Cette particularité n'en est pas vraiment une dans la mesure où le Code civil connaît un mécanisme s'en rapprochant, la vente à réméré, réglementée aux articles 1659 et suivants. En outre, la finalité de la pension est souvent identique à celle d'un autre contrat civil, à savoir le prêt : la vente et le rachat à terme n'ont généralement pour seul but que de réaliser un prêt de titres, en contrepartie ou en garantie d'un prêt d'argent.

687- Toutefois, si la pension est proche des contrats de vente et de prêt, elle ne peut pas pour autant leur être assimilée en raison du régime juridique qui lui est propre¹⁰¹⁴. De fait, il s'agit

¹⁰¹⁰ **NORMAND (J.)**, Les opérations bancaires de pension, R.T.D. Com., 1966, n° 32, p. 819.

¹⁰¹¹ **HAMEL (G.)**, *L'aval en pension*, Banque, 1957, p. 707 ; **LEGEAIS (D.)**, *Les garanties conventionnelles sur créances*, Thèse, Coll. Droit des affaires et de l'entreprise, avant-propos de STOUFFLET (J.), préface de REMY (P.), Economica, 1986, n° 465, p. 261.

¹⁰¹² « il nous semble que, sauf stipulation contraire, très exceptionnellement insérée, les parties au contrat entendent réaliser un double transfert de propriété, l'un immédiat, l'autre transféré » : **NORMAND (J.)**, *op. cit.*, n° 24, p. 814.

¹⁰¹³ « La loi de 1993 qualifie la pension de cession en pleine propriété avec engagement ferme et réciproque de rétrocession. Le terme « cession » désigne habituellement la vente d'un bien incorporel. La pension est donc présentée comme une vente des articles 1582 et suivants du Code civil assortie d'une revente à terme » : **AUCKENTHALER (F.)**, *Pension*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1994, fascicule n° 2123, n° 14, p. 3.

¹⁰¹⁴ À savoir notamment les articles L. 211-27 et suivants du Code monétaire et financier.

d'un contrat *sui generis*¹⁰¹⁵ qui emprunte des techniques à la vente et des objectifs au prêt mais se distingue de chacun d'eux par un régime légal autonome.

688- Seront successivement étudiés les conditions d'application (A), les effets (B) puis le régime fiscal de la pension (C).

Quant aux régimes de garantie et de compensation prévus par les articles L. 211-36 et suivants du Code monétaire et financier, ils intéressent également le contrat de pension : le lecteur se reportera aux développements consacrés à ces régimes¹⁰¹⁶, la pension ne présentant pas de particularités dans ce domaine.

A - Les conditions d'application de la pension

689- Ces conditions tiennent aux parties admises à contracter (1) et aux titres prêtés (2).

1 - Les conditions relatives aux parties

690- Selon l'alinéa premier de l'article L. 211-27 du Code monétaire et financier, le contrat de pension doit être conclu entre des personnes morales, des fonds communs de placement, des fonds de placement immobilier ou des fonds communs de titrisation.

S'agissant des personnes morales, peu de difficultés se posent dans la mesure où elles sont toutes autorisées à contracter. Néanmoins, il convient de remarquer que l'exclusion des personnes physiques des opérations de pension interdit le recours à ce contrat dans le but de faire accéder à son poste un administrateur ou un membre du conseil de surveillance. En pratique, la pension est le plus souvent utilisée par des opérateurs sur les marchés financiers : les uns disposent d'importants portefeuilles de titres et cherchent un financement ; les autres disposent de liquidités et cherchent à réaliser un placement, à se procurer des titres dont la livraison est requise ou encore à respecter un *ratio* de composition d'actifs¹⁰¹⁷. C'est pourquoi

¹⁰¹⁵ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 318, p. 124. « On dit d'une institution, d'un contrat ou d'une situation juridique qu'elle est *sui generis* quand elle n'est réductible à aucune catégorie préexistante ; elle constitue alors, à elle seule, une espèce nouvelle » : **ROLAND (H.) et BOYER (L.)**, *Locutions latines du droit français*, Litec, 4^{ème} éd., 1998.

¹⁰¹⁶ *Supra*, n° 649 et s.

¹⁰¹⁷ Le législateur a réglementé la pension « dans le souci de favoriser les opérations sur les marchés financiers en permettant aux prêteurs d'obtenir des garanties sûres et à certaines institutions de se procurer les titres dont

on retrouve dans les pensions les mêmes opérateurs que ceux qui réalisent des prêts de titres spéciaux, à savoir notamment : établissements de crédit, entreprises d'assurance, sociétés de bourse et O.P.C.V.M.¹⁰¹⁸.

S'agissant des fonds communs de placement (F.C.P.), ceux-ci ne disposent pas de la personnalité morale. Néanmoins, ils sont eux-mêmes la propriété de sociétés chargées de leur gestion et soumis à un dépôt auprès d'une autre personne morale, choisie par la société de gestion sur une liste établie par le ministre chargé de l'économie¹⁰¹⁹.

S'agissant des fonds de placement immobilier (F.P.I.), réglementés aux articles L. 214-89 et suivants du Code monétaire et financier, ce ne sont que des fonds communs de placement spécialisés dans le domaine de l'investissement immobilier.

S'agissant enfin des fonds communs de titrisation (F.C.T.), ils remplacent les anciens Fonds Communs de Créance (F.C.C.) depuis l'ordonnance n° 2008-556 du 13 juin 2008. Cette ordonnance crée deux types d'organisme de titrisation :

- Les fonds communs de titrisation qui, à l'instar des anciens Fonds Communs de Créance, ne disposent pas de la personnalité morale¹⁰²⁰.
- Les sociétés de titrisation, au contraire, sont constituées sous la forme de société anonyme ou de société par actions simplifiée¹⁰²¹.

Dans tous les cas, les deux organismes doivent être gérés par une société de gestion¹⁰²² et la trésorerie comme les créances doivent être conservées par un dépositaire distinct¹⁰²³.

691- En outre, la réglementation prudentielle relative aux O.P.C.V.M., abordée à propos du prêt de titres financiers, a été assouplie :

- En vertu de l'article R. 214-16 I du Code monétaire et financier, ces organismes pouvaient déjà effectuer des cessions temporaires d'instruments financiers jusqu'à 100 % de leurs actifs.

elles ont besoin, notamment pour des raisons de ratio de composition d'actifs (O.P.C.V.M.) » : **FERRY (C.) et BIGNON (J.-C.)**, *Les opérations de pension*, J.C.P. éd. E., 1994, I, 389, n° 19, p. 457.

¹⁰¹⁸ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 318, p. 124 ; *Pension*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1994, fascicule n° 2123, n° 5, p. 2.

¹⁰¹⁹ Cf. alinéa second de l'article L. 214-26 du Code monétaire et financier.

¹⁰²⁰ Cf. article L. 214-49-4 du Code monétaire et financier.

¹⁰²¹ Cf. article L. 214-49 du Code monétaire et financier.

¹⁰²² Cf. articles L. 214-49-1 pour les sociétés et L. 214-49-6 pour les fonds communs.

¹⁰²³ Cf. articles L. 214-49-2 pour les sociétés et L. 214-49-6 pour les fonds communs.

- Depuis le décret n° 2007-1206 du 10 août 2007, les O.P.C.V.M. peuvent également acquérir temporairement des instruments financiers jusqu'à 100 % de leurs actifs, au lieu de 10 % auparavant¹⁰²⁴.

692- Toutefois, il convient de remarquer que ces O.P.C.V.M. ne pourront acquérir et céder des titres qu'avec certains cocontractants et sous de nombreuses conditions énumérées notamment aux articles R. 214-12 I et R. 214-16 II.

Ces conditions ne concernent que les O.P.C.V.M. mais leur inventaire est suffisamment fastidieux pour remarquer qu'elles sont nettement plus limitatives que celles propres au contrat de pension. Néanmoins, dans la mesure où ces conditions s'additionnent entre elles, cela tend à restreindre quelque peu la liberté contractuelle des pensions réalisées par des O.P.C.V.M.

693- Enfin, l'alinéa second de l'article L. 211-34 dispose que seuls les établissements de crédit pourront prendre ou mettre en pension des effets privés tels que des lettres de change ou des billets à ordre. Cette règle signifie que les parties ne pourront pas déroger au monopole des établissements de crédit sur les opérations de banque dans ce cas précis alors que cette dérogation est prévue par l'article L. 511-7 7° pour les titres financiers cédés en pension.

2 - Les conditions relatives aux titres prêtés

694- Les titres susceptibles d'être cédés en pension sont un peu plus variés que ceux pouvant faire l'objet d'un prêt de titres financiers. En effet, la conjugaison des articles L. 211-27 et L. 211-34 du Code monétaire et financier permet de céder en pension :

- Des titres financiers visés par l'article L. 211-1 II du même Code (titres de capital émis les sociétés par actions, titres de créance à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse, parts ou actions d'organismes de placement collectif).
- Des effets publics (bons du trésor sur formules) ou privés (lettres de change, billets à ordre et autres effets de commerce) sous réserve que l'une des parties soit un établissement de crédit.

¹⁰²⁴ Cf. alinéa second de l'article R. 214-16 I du Code monétaire et financier.

695- Néanmoins, ces titres doivent répondre aux mêmes caractéristiques que celles exigées pour un prêt de titres financiers. En effet, l'article L. 211-28 interdit que la pension soit pratiquée sur des titres ouvrant droit à un crédit d'impôt ou susceptibles de faire l'objet d'une opération complexe.

696- S'agissant des titres pouvant faire l'objet d'un crédit d'impôt, l'article L. 211-28 1° et 2° reprend la même règle que celle de l'article L. 211-22 2° portant sur le prêt de titres spécial. La finalité de cette interdiction est identique, à savoir empêcher l'évasion fiscale¹⁰²⁵. Sont par conséquent écartés les titres donnant lieu, pendant la durée de l'opération :

- À un détachement d'un droit à dividende, ouvrant droit au crédit d'impôt prévu au *b* du 1 de l'article 220 du Code général des impôts ;
- Au paiement d'un intérêt soumis à la retenue à la source prévue au 1 de l'article 119 *bis* ou à l'article 1678 *bis* du Code général des impôts ou ouvrant droit à un crédit d'impôt prévu au *b* du 1 de l'article 220 du même code.

697- S'agissant de la prohibition des titres pouvant faire l'objet d'une opération complexe, le dernier alinéa de l'article L. 211-28 interdit les mêmes opérations que celles de l'article L. 211-22 2°. Sont ainsi écartés les titres donnant lieu, pendant la durée de l'opération à un amortissement, à un tirage au sort conduisant au remboursement, à un échange, à une conversion ou à l'exercice d'un bon de souscription.

La raison de cette interdiction réside encore une fois dans la volonté de circonscrire la complexité du montage et d'assurer la parfaite fongibilité des titres cédés en pension¹⁰²⁶.

B - Les effets de la pension

698- Seront successivement examinés l'exécution de la pension (1) et son dénouement (2).

1 - L'exécution de la pension

699- L'exécution de la pension produit des effets à l'égard du cédant (a) et à l'égard du cessionnaire (b).

¹⁰²⁵ **AUCKENTHALER (F.)**, *Pension*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1994, fascicule n° 2123, n° 33, p. 5.

¹⁰²⁶ *Supra*, n° 620 et s.

a - Les effets à l'égard du cédant

700- La première obligation à la charge du cédant sera de livrer les titres au cessionnaire. Selon l'article L. 211-29, la pension ne devient opposable aux tiers qu'une fois les titres livrés. Cette livraison sera effectuée par un virement sur le compte du cessionnaire ou d'un dépositaire central si les titres sont au porteur ou par une transcription sur les registres de la sociétés émettrices si les titres sont nominatifs¹⁰²⁷.

À défaut de respecter ces modalités de livraison, la pension ne sera pas opposable aux tiers. Il en résulte qu'en cas de procédure collective, les créanciers du cédant pourront saisir les titres entre ses mains ou entre celles du dépositaire : le cessionnaire perdra à la fois les titres qu'il a achetés et la somme d'argent qu'il a remise en paiement¹⁰²⁸.

701- La seconde obligation à la charge du cédant résulte dans sa promesse irrévocable¹⁰²⁹ de rachat des titres pour un prix et pour une date convenus par avance. Cette promesse irrévocable de rachat, prévue par l'article L. 211-27 du Code monétaire et financier, est soumise à un régime analogue à celui des promesses synallagmatiques de vente en droit commun. En effet, l'alinéa premier de l'article 1589 du Code civil dispose que « *La promesse de vente vaut vente, lorsqu'il y a consentement réciproque des deux parties sur la chose et sur le prix* ».

Toutefois, à l'inverse des dispositions du droit commun, il est impossible pour les parties « *de déroger au caractère ferme et inconditionnel de la rétrocession. La stipulation d'une option comme dans le cas du réméré [...] n'est pas compatible avec la définition de la pension de l'article L. 432-12 [devenu l'article L. 211-27 depuis l'ordonnance du 8 janvier 2009]* »¹⁰³⁰. Si les parties dérogeaient néanmoins à cette obligation, le contrat de pension serait vraisemblablement requalifié en contrat de vente à réméré, ce qui aura notamment pour conséquence la déchéance des avantages fiscaux attachés à la pension.

¹⁰²⁷ Cf. article L. 211-17 du Code monétaire et financier.

¹⁰²⁸ **AUCKENTHALER (F.)**, *Pension*, J.-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1994, fascicule n° 2123, n° 39, p. 6.

¹⁰²⁹ « *De toutes les opérations de cession temporaire, elle est cependant la plus complète et la plus sécurisante en ce sens qu'elle consiste toujours, sauf inexécution par une des parties de ses obligations, en un double mouvement de titres et de fonds se produisant sans qu'une option ne soit laissée à l'une des parties [...] de ne pas provoquer une rétrocession des titres* » : **FERRY (C.) et BIGNON (J.-C.)**, *Les opérations de pension*, J.C.P. éd. E., 1994, I, 389, n° 3, p. 455.

¹⁰³⁰ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 336, p. 129 et 130.

b - Les effets à l'égard du cessionnaire

702- Le cessionnaire sera d'abord tenu de payer au cédant le prix convenu. Les parties seront libres de fixer ce prix « *sans se référer obligatoirement au cours de bourse ou à la valeur de marché des titres* »¹⁰³¹, ce qui leur permettra par exemple de fixer un prix inférieur au marché, c'est-à-dire de réaliser une décote, afin de protéger le cessionnaire contre une baisse ultérieure des cours et éviter des transferts complémentaires de titres en garantie pendant l'exécution du contrat¹⁰³².

703- En outre, le cessionnaire devient propriétaire des titres. Il pourra à son tour les céder, pour satisfaire par exemple une obligation de livraison ou même pour opérer une nouvelle cession temporaire, telle qu'un prêt ou une autre pension¹⁰³³.

Toutefois, ce transfert de propriété n'aura pas les mêmes effets selon que la livraison des titres aura été effectuée, pension dite livrée, ou selon que la livraison n'aura pas été effectuée, pension dite non livrée ou « mise sous dossier »¹⁰³⁴. En effet, si la livraison n'est pas une condition de validité de la pension, elle conditionne toutefois l'opposabilité aux tiers et, par conséquent, la sécurité du cessionnaire.

Si la pension est livrée, le cessionnaire pourra opposer sa propriété sur les titres aux tiers, conformément aux dispositions de l'article L. 211-29 du Code monétaire et financier : il sera protégé contre les créanciers du cédant.

Si la pension n'est pas livrée, ce qui est rare en pratique, cela signifie que le cédant conserve les titres : il les met « sous dossier », selon l'expression en usage avant que la pension ne soit reconnue par la loi. Dès lors, la vente est parfaite, conformément aux dispositions de l'article 1583 du Code civil¹⁰³⁵, mais le cessionnaire ne pourra pas opposer aux tiers son droit de propriété sur les titres. Il ne sera pas à l'abri des créanciers du cédant : « *Aussi longtemps que*

¹⁰³¹ AUCKENTHALER (F.), *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 328, p. 127.

¹⁰³² AUCKENTHALER (F.), *op. cit.*, n° 330, p. 128.

¹⁰³³ Cf. article L. 211-33 du Code monétaire et financier.

¹⁰³⁴ LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 73, p. 38 et 39.

¹⁰³⁵ AUCKENTHALER (F.), *op. cit.*, n° 337, p. 130.

les effets demeurent sous dossier, la pension est inopposable aux tiers et le preneur ne peut se prévaloir à leur encontre de son droit de propriété »¹⁰³⁶.

704- Quoi qu'il en soit, ce transfert de propriété, opposable ou non aux tiers, ne produira pas tous ses effets, notamment en matière de perception des fruits par le propriétaire. L'alinéa second de l'article L. 211-31 déroge au droit d'accession du propriétaire sur les fruits produits par son bien¹⁰³⁷. Le texte dispose que « *Lorsque la durée de la pension couvre la date de paiement des revenus attachés aux titres financiers donnés en pension, le cessionnaire les reverse au cédant qui les comptabilise parmi les produits de même nature* ». Selon ces dispositions, le cessionnaire ne pourra pas conserver les intérêts ou dividendes engendrés par les titres mais devra les restituer au cédant au moment de la rétrocession.

Au demeurant, les titres cédés en pension feront rarement l'objet d'un versement d'intérêts ou de dividendes pendant la durée de l'opération, dans la mesure où l'article L. 211-28 proscribit les opérations de pension sur des titres susceptibles de faire l'objet d'un droit à dividende ou du paiement d'un intérêt ouvrant droit à un crédit d'impôt. Il en résulte que les revenus perçus par le cessionnaire pendant la durée de l'opération seront obligatoirement des intérêts ou des dividendes ne donnant pas lieu à un tel crédit d'impôt.

Cette règle, similaire à celle posée par l'article L. 211-22 à propos du prêt de titres financiers, répond au même objectif : éviter que la cession temporaire de titres ne donne lieu à une évasion fiscale¹⁰³⁸.

705- Un autre effet du transfert de propriété des titres, cette fois-ci favorable au cessionnaire, est le transfert indirect du droit de vote¹⁰³⁹. À défaut de disposition particulière sur ce sujet, le cessionnaire, propriétaire de titres et notamment d'actions, sera en principe titulaire des droits de vote.

Cependant, le cessionnaire d'actions ne recourt généralement à la pension que pour réaliser un placement avantageux sur le marché. De fait, le cédant est souvent le seul intéressé par les

¹⁰³⁶ **NORMAND (J.)**, *Les opérations bancaires de pension*, R.T.D. Com., 1966, n° 38, p. 793.

¹⁰³⁷ Cf. articles 547 et suivants du Code civil.

¹⁰³⁸ *Supra*, n° 623.

¹⁰³⁹ Le transfert du droit de vote est indirect puisqu'il se réalise par le biais d'un transfert de propriété. *Supra*, n° 234 et s.

décisions votées par les assemblées générales. C'est pourquoi les parties évitent généralement de conclure une pension pendant une période de convocation de l'assemblée générale. Sur les marchés financiers, la durée très brève des cessions temporaires de titres (quelques jours) leur permet d'éviter facilement ces périodes de convocation. Dans le cas contraire, les parties seront toujours libres de rédiger une convention de vote en faveur du cédant¹⁰⁴⁰.

Toutefois, il convient de remarquer que l'utilisation de la pension afin de transférer indirectement le droit de vote présenterait de multiples avantages. Les parties jouiront notamment de la neutralité fiscale, du régime de garantie de l'article L. 211-38, du régime de compensation de l'article L. 211-36 et ne seront pas soumises au régime draconien des conventions de vote¹⁰⁴¹.

706- À ce titre, il convient également de nuancer les avantages offerts par la pension en rappelant que des restrictions importantes peuvent entraver le montage :

- D'une part, les personnes physiques sont exclues de ce type de contrat¹⁰⁴² ;
- D'autre part, les titres cédés ne devront pas donner lieu, pendant la durée de l'opération, au paiement d'un intérêt ou d'un dividende ouvrant droit à un crédit d'impôt¹⁰⁴³.

Ces conditions d'application, à l'instar de celles du prêt de titres spécial, sont considérablement restrictives, ce qui limite l'opportunité de la pension pour poursuivre certaines finalités.

2 - Le dénouement de la pension

707- Le dénouement de la pension se concrétise par la rétrocession des titres, conformément aux dispositions de l'article L. 211-27. Selon ce texte, le cédant doit racheter les titres et le cessionnaire doit les revendre, à un prix et à une date convenus.

¹⁰⁴⁰ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 339, p. 131 ; **DAIGRE (J.-J.)**, obs. sous C.A. Paris, 30 juin 1995, *Métaleurop*, J.C.P. éd. E., 1996, II, 795 ; **MERCADAL (B.)**, *Pour la validité des conventions de vote entre les actionnaires*, R.J.D.A., 1992, p. 727.

¹⁰⁴¹ Lorsque la pension a pour but de transférer le droit de vote au cessionnaire, celui-ci devient propriétaire des actions et peut donc voter sans avoir recours à une convention de vote.

¹⁰⁴² Ce qui empêche l'utilisation de la pension afin de faire accéder un administrateur ou un membre du conseil de surveillance à son poste. De même, cela empêchera le transfert indirect du droit de vote vers une personne physique.

¹⁰⁴³ Dans le cas contraire, l'alinéa second de l'article L. 211-31 dispose que ces fruits seront reversés au cédant.

708- En pratique, le cédant rachète les titres au prix qu'il avait encaissé lors de la première cession majorés d'un intérêt conventionnel¹⁰⁴⁴. Un auteur en a logiquement déduit que « *Compte tenu de la réalité économique de l'opération, la libre détermination du prix de revente revient à déterminer le taux d'intérêt applicable à l'opération* »¹⁰⁴⁵.

709- Corrélativement, le cessionnaire devra restituer les titres qu'il avait acquis auprès du cédant. S'il les a lui-même cédés entre-temps à un tiers, il lui incombera de restituer des titres identiques, c'est-à-dire issus du même émetteur et de même catégorie. La pension, à l'instar du prêt, porte généralement sur des titres fongibles et peu importe si les titres restitués ne sont pas exactement ceux vendus initialement.

A contrario, si les titres cédés lors de la conclusion du contrat n'étaient pas fongibles, le cessionnaire devra restituer ces mêmes titres sans pouvoir en substituer d'autres.

710- Dans l'hypothèse où l'une des parties manquerait à ses obligations, l'article L. 211-30 dispose que « *si le cédant manque à son obligation de payer le prix de la rétrocession, les titres restent acquis au cessionnaire et si le cessionnaire manque à son obligation de rétrocéder les titres, le montant de la cession reste acquis au cédant* ».

En d'autres termes, l'article L. 211-30 du Code monétaire et financier permet à la partie non défaillante de conserver les titres ou l'argent de l'autre partie. Ce droit donnera également lieu à l'établissement d'un solde négatif ou positif :

- Si le solde est négatif, la partie non défaillante sera en droit de demander à l'autre un paiement complémentaire ;
- Si le solde est positif, la convention des parties devra régler le sort de cet excédent, la loi ne prévoyant aucune disposition dans cette hypothèse¹⁰⁴⁶.

Enfin, il convient de remarquer que la convention ou la convention-cadre des parties peut aussi soumettre la pension aux mécanismes de garantie de l'article L. 211-38 et de

¹⁰⁴⁴ « *En définitive, la pension est une opération de crédit par laquelle le crédité vend au créiteur, qui les lui rétrocède pour un prix et à une date convenus, des effets publics ou privés, moyennant rémunération du service rendu* » : **NORMAND (J.)**, *Les opérations bancaires de pension*, R.T.D. Com., 1966, n° 32, p. 820.

¹⁰⁴⁵ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 331, p. 128.

¹⁰⁴⁶ À défaut de prévisions conventionnelles, le débiteur défaillant pourra toujours se fonder sur le droit commun pour récupérer le solde.

compensation de l'article L. 211-36, ce qui renforcera encore la sécurité du montage. Ces mécanismes ont été abondamment étudiés dans les développements précédents¹⁰⁴⁷.

711- Dans le même sens, le législateur a doté la pension d'un régime fiscal avantageux, similaire à celui du prêt de titres financiers. Il en résulte qu'à l'exception des conditions d'application, la pension et le prêt de titres financiers produisent des effets similaires et bénéficient de la même faveur fiscale.

C - Le régime fiscal de la pension

712- La pension, à l'instar du prêt de titres financiers, bénéficie de la neutralité fiscale, ce qui favorise son utilisation par les opérateurs sur les marchés financiers. Cette neutralité fiscale s'explique par la fréquence et la durée réduite des pensions. Avant la reconnaissance de la pension par la loi du 31 décembre 1993¹⁰⁴⁸, ce contrat était soumis à une double taxation correspondant à la double cession¹⁰⁴⁹.

713- Seront successivement examinées la situation fiscale du cédant (1) et celle du cessionnaire (2).

1 - La situation fiscale du cédant

714- Selon l'article L. 211-32 du Code monétaire et financier, « *La pension entraîne, chez le cédant, d'une part, le maintien à l'actif de son bilan des valeurs, titres ou effets mis en pension et, d'autre part, l'inscription au passif du bilan du montant de sa dette vis-à-vis du cessionnaire [...]* ».

715- S'agissant des titres mis en pension, leur maintien à l'actif du bilan signifie que les titres sont réputés ne pas avoir été cédés¹⁰⁵⁰. Il en résulte que le cédant ne sera pas soumis à l'imposition des plus-values puisque celles-ci ne sont pas constatées. La solution doit être

¹⁰⁴⁷ *Supra*, n° 649 et s.

¹⁰⁴⁸ Loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993 : Banque de France, assurance, crédit et marchés financiers. **J.O.R.F.** du 5 janvier 1994, p. 231.

¹⁰⁴⁹ **VAUPLANE (H. de)**, Cass. com., 10 mars 1998, Banque et Droit, mai-juin 1998, n° 30.

¹⁰⁵⁰ **AUCKENTHALER (F.)**, *Pension*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1994, fascicule n° 2123, n° 75, p. 9.

approuvée tant pour la commodité fiscale qu'elle apporte aux parties contractantes¹⁰⁵¹ que pour le respect de leur convention : celle-ci prévoyant généralement un prix de cession inférieur au prix du marché (une décote), la constatation d'une éventuelle plus-value n'aurait de toute manière aucun sens.

716- S'agissant de la dette vis-à-vis du cessionnaire, c'est-à-dire de la rémunération versée par le cédant au cessionnaire à l'issue de la pension, celle-ci doit être inscrite par le cédant au passif de son bilan. Cela signifie que la neutralité fiscale ne s'étend pas sur cette rémunération qui sera considérée comme une charge déductible dans les conditions de droit commun et exonérée de la T.V.A. sans possibilité d'option.

2 - La situation fiscale du cessionnaire

717- La situation fiscale du cessionnaire est régie par l'article L. 211-33 du Code monétaire et financier. Selon l'alinéa premier de ce texte, « *Les titres reçus en pension ne sont pas inscrits au bilan du cessionnaire ; celui-ci enregistre à l'actif de son bilan le montant de sa créance sur le cédant* ».

718- S'agissant des titres reçus en pension par le cessionnaire, leur défaut d'inscription au bilan du cessionnaire signifie que ce dernier n'est censé n'avoir jamais reçu les titres. À l'instar du cédant, le cessionnaire ne sera donc pas soumis à l'imposition sur les plus-values puisque celles-ci ne seront pas constatées. La solution se justifie pour les mêmes raisons :

- D'une part, la cession est temporaire, ce qui explique la neutralité fiscale ;
- D'autre part, le prix fixé par les parties est parfois différent du prix du marché, ce qui rend absurde le constat éventuel d'une plus ou moins-value.

719- S'agissant de la rémunération versée par le cédant, elle correspond à la majoration du prix de rachat des titres. Cette rémunération doit être inscrite à l'actif du bilan du cessionnaire car elle constitue, selon l'alinéa premier de l'article L. 211-31, un revenu de créance traitée sur le plan comptable comme des intérêts.

¹⁰⁵¹ Commodité qui se justifie, comme pour le prêt, par le caractère temporaire de la cession.

720- Pour conclure sur le régime fiscal de la pension, il convient de constater que ce régime, similaire à celui du prêt de titres financiers, offre aux opérateurs financiers un utile instrument de cession temporaire de titres leur permettant de réaliser ces opérations dans la plus grande sécurité. Cette sécurité n'est du reste pas seulement fiscale mais aussi juridique tant il est vrai que la pension et son concurrent, le prêt de titres financiers, ne donne pas prise aux doutes.

Toutefois, l'étude du régime juridique de la pension comme du prêt de titres spécial a également révélé un défaut important : le caractère restrictif de leurs conditions d'application interdit à de nombreux sujets de droit l'accès à ces contrats et réduit également le nombre des finalités potentielles de ces techniques, notamment lorsque les titres cédés temporairement doivent répondre à certains critères fiscaux.

C'est pourquoi certains opérateurs sur les marchés financiers ou d'autres sujets de droit, ne trouvant pas leur compte dans les contrats nommés qui viennent d'être étudiés, se tourne parfois vers un contrat innommé : le portage. Ce dernier opère lui aussi un transfert temporaire de propriété mais présente, caractère innommé oblige, la particularité de ne pas être réglementé par le législateur.

SECTION II

UN CONTRAT INNOMMÉ : LE PORTAGE¹⁰⁵²

721- Le portage est un contrat innommé, *sui generis*¹⁰⁵³, issu de la pratique bancaire et financière¹⁰⁵⁴. On relève les premières traces de ce contrat vers 1950, lorsque les Sociétés de Développement Régional, dont la mission principale était d'encourager l'investissement dans les régions économiquement peu développées, ont eu recours au portage afin de participer au capital des entreprises situées dans ces régions¹⁰⁵⁵. L'opération était la suivante : un entrepreneur vendait à la S.D.R. des titres de sa société, afin de se procurer un financement, en s'engageant à racheter ces titres à un terme et un prix fixé par avance. Ces montages

¹⁰⁵² Sur ce sujet :

ARMAND (F.), *Le portage de titres in Financement des entreprises et droit des obligations*, P.U.A.M., 1993, p. 55 ; **BA BADJANG (B.)**, *Réflexions sur les conventions de portage*, Les Petites Affiches, 19 janvier 2001, n° 14, p. 4 ; **BERTREL (J.-P.)**, *Analyse des conventions de portage*, Droit & Patrimoine, septembre 1995, p. 38 ; *Portage de droits sociaux*, Rép. Sociétés Dalloz, octobre 1995 ; *Régime des conventions de portage*, Droit & Patrimoine, octobre 1995, p. 40 ; **BERTREL (J.-P.) et JEANTIN (M.)**, *Le portage d'actions*, R.J.D.A., 1991, p. 683 ; **BORNET (J.-P.)**, *Portage, le point de vue d'un banquier in Spécial conventions de portage*, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1991, p. 117 ; **COLLART DUTILLEUL (F.)**, *La durée des promesses de contrat*, R.D.C., 2004, p. 15 ; **CROCQ (P.)**, *Propriété et garantie*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 248, préface de GOBERT (M.), L.G.D.J., 1995 ; **DEVEZE (J.)**, **COURET (A.)** et **HIRIGOYEN (G.)**, *Lamy Droit du financement*, Lamy, 2001, n° 1134 et s., p. 672 et s. ; **GENTILI (C.)**, *Les transferts momentanés de titres*, Thèse Lyon, 1996 ; **JEANTIN (M.)**, *Conventions de portage et droit des sociétés in Spécial conventions de portage*, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1991, p. 122 ; **GIRARD (P.-M. de) et PASCAUD (C.-A.)**, *Les promesses d'achat de droits sociaux à prix plancher à l'épreuve de l'interdiction des clauses léonines*, R.D.C., 1^{er} juillet 2007, n° 3, p. 955 ; **LEDOUBLE (D.)**, *Droit comptable*, J.C.P. éd. E., 1995, I, 437 ; **LEHERISSEL (H.)**, *Aspects fiscaux in Spécial conventions de portage*, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1991, p. 129 ; **LUCAS (F.-X.)**, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997 ; **LUCAS (F.-X.)**, *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128 ; **MEDUS (J.-L.)**, *Conventions de portage et information comptable et financière*, Rev. Soc., 1993, p. 509 ; **MOUSSERON (J.-M.)**, *Les devenir des conventions de portage in Spécial conventions de portage*, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1991, p. 131 ; **NAFTALSKI (F.)**, **POITRINAL (F.-D.)** et **PAROT (J.-C.)**, *Les conventions de portage*, Droit des Sociétés, mai-juin 1997, n° 33, p. 1 ; **PEGUET (P.)** et **FRANCOIS-MARSAL (H.)**, *Fiducie et portage, quelques remarques complémentaires*, Banque et droit, 1991, n° 16, p. 64 ; **POLLAUD-DULLIAN (F.)**, *L'actionnaire dans les opérations de portage*, Rev. Soc., 1999, p. 765 ; **PRAT (S.)**, *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Thèse, préface de VIANDIER (A.), Litec, 1992 ; *Conventions de portage et droit boursier in Spécial conventions de portage*, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1991, p. 126 ; **PRIEUR (J.)**, *Opérations de portage*, Dictionnaire Joly, Bourse et produits financiers, 1994-2 ; **RAVELET (M.)**, *Les conventions de portage*, Les Petites Affiches, 18 mars 1991, n° 33, p. 4 ; **REINHARD (Y.)**, *Exécution en nature des pactes d'actionnaires*, R.D.C., 2005, p. 115 ; **SCHMIDT (D.)**, *Les opérations de portage de titres de sociétés*, in *Les opérations fiduciaires*, coll. FEDUCI, L.G.D.J., 1985, p. 29 ; **SOUMRANI (P.)**, *Le portage d'actions*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 260, préface de OPPETIT (B.), L.G.D.J., 1996 ; **TREILLE (B.)**, *Les conventions de portage*, Rev. Soc., 1997, p. 721.

¹⁰⁵³ « On dit d'une institution, d'un contrat ou d'une situation juridique qu'elle est *sui generis* quand elle n'est réductible à aucune catégorie préexistante ; elle constitue alors, à elle seule, une espèce nouvelle » : **ROLAND (H.)** et **BOYER (L.)**, *Locutions latines et adages du droit français contemporain*, éd. L'Hermès, 1979.

¹⁰⁵⁴ **ARMAND (F.)**, *Le portage de titres in Financement des entreprises et droit des obligations*, P.U.A.M., 1993, p. 55.

¹⁰⁵⁵ *Idem.*

n'eurent pas le succès escompté, en raison notamment des difficultés pour les chefs d'entreprises de racheter les titres à l'issue du contrat. Depuis cette époque, le portage n'a jamais cessé d'être utilisé, entre autres par les établissements financiers, comme un mode de financement des entreprises.

722- Son utilisation demeure néanmoins marginale en raison de l'apparition d'autres contrats présentant l'avantage d'être réglementés par le législateur, tels que le prêt de titres financiers ou la pension, précédemment étudiés. Ces nouveaux contrats nommés peuvent souvent se substituer au portage et poursuivre les mêmes objectifs. En effet, si le portage de titres, en raison de son caractère innommé, permet une grande liberté contractuelle, il souffre néanmoins de nombreuses incertitudes pesant sur sa validité en droit des contrats comme en droit des sociétés.

723- Le Doyen Cornu définit le portage de la manière suivante : « *convention (non réglementée par la loi) en vertu de laquelle une personne nommée « donneur d'ordre » transmet la propriété de titres à une autre personne nommée « porteur » qui l'accepte mais s'engage par écrit à céder ces mêmes titres à une date et pour un prix fixés à l'avance à une personne désignée qui peut être le donneur d'ordre lui-même ou un tiers bénéficiaire [...] ».*

L'auteur précise également qu'il s'agit d'une « *technique empirique, proche de la fiducie, qui peut, en parallèle, assumer soit une fonction de garantie au profit d'un prêteur qui rétrocédera les titres pour un prix couvrant le prix d'achat et les intérêts, soit une fonction de transmission en faveur du tiers désigné (opération dont la licéité et le régime au regard du droit fiscal et du droit des sociétés sont sujets à discussion, surtout si elle est occulte) »*¹⁰⁵⁶.

724- Cette définition met parfaitement en valeur les différentes interrogations qui pèsent sur le portage. Celles-ci portent principalement sur la nature et les finalités du portage (§ 1), ses effets (§ 2) et sa validité (§ 3).

§ 1 - La nature et la finalité du portage

725- Seront successivement examinées la nature (A) et les finalités du portage (B).

¹⁰⁵⁶ CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

A - La nature du portage

726- Examiner la nature du montage, c'est étudier son objet (1) puis sa forme (2).

1 - L'objet du portage : transférer temporairement la propriété sur des titres

727- Comme le remarque un auteur¹⁰⁵⁷, « *Le porteur est généralement un établissement financier spécialisé qui va porter les titres pour rendre un service d'ingénierie financière à son client ou encore pour bénéficier de la garantie que lui confère la propriété des titres* ».

C'est la raison pour laquelle le portage réalise un transfert de propriété qui n'est que temporaire. Le porteur n'entend pas acquérir définitivement les titres ni devenir associé lorsqu'il s'agit d'actions. Seul lui importe le remboursement des sommes qu'il a avancé et la rémunération qu'il percevra pour le service rendu. Quant au donneur d'ordre, il souhaite que la propriété des titres lui revienne ou soit transférée au bénéficiaire de son choix à l'issue de l'opération. En conséquence, Le donneur d'ordre n'entend pas non plus renoncer définitivement aux titres portés.

728- Contrairement aux contrats nommés tels que le prêt de titres financiers ou la pension, le portage n'est pas soumis à des conditions d'application relatives aux parties ou aux titres. Il en résulte que tous les sujets de droit, personnes physiques ou morales, peuvent théoriquement recourir à ce type de montage et ce pour tous les types de droits sociaux.

729- S'agissant des parties, la liberté contractuelle doit être relativisée car les finalités du portage limitent de fait l'accès des sujets de droit à ce type de contrats.

C'est ainsi que le porteur sera le plus souvent un établissement de crédit car il devra généralement supporter l'acquisition des titres (portage à fins de garantie ou de transmission) et être capable de conseiller efficacement le donneur d'ordre (portage à fins de gestion) : le porteur examine « *la situation économique et financière de la société dont les titres sont portés, la qualité de sa gestion, ses projets de développement et le risque que constitue un*

¹⁰⁵⁷ LUCAS (F.-X.), *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 10, p. 3.

*personnel nombreux ; en effet, la sortie du portage au prix convenu à l'origine sera difficile si la société a réalisé en cours de portage soit d'importantes opérations affectant son capital et ses titres, soit au contraire des pertes dépréciant la valeur de ceux-ci »*¹⁰⁵⁸.

Quant au donneur d'ordre, il sera de préférence une personne morale plutôt qu'une personne physique, un groupe de sociétés plutôt qu'une société isolée. En outre, l'établissement de crédit porteur s'engagera plus facilement « avec un donneur d'ordre qui entretient avec lui des relations suivies et diversifiées, plutôt qu'avec un client nouveau qui n'a que peu d'attaches avec la banque »¹⁰⁵⁹.

730- S'agissant des titres, tous peuvent en principe faire l'objet d'un portage, quelles que soient leurs natures ou leurs caractéristiques. Il peut s'agir d'actions, d'obligations, de titres de créance négociables mais aussi de parts sociales.

731- En pratique, ce seront le plus souvent des actions qui seront transférées par le biais du portage en raison des droits politiques qui leurs sont attachés. Certains auteurs préconisent par ailleurs de limiter la qualification de portage aux opérations sur des actions¹⁰⁶⁰ car ces montages nécessitent généralement de transférer le droit de vote. Une telle analyse paraît trop réductrice, notamment lorsque le portage a pour seule finalité la garantie d'un prêt¹⁰⁶¹.

A contrario, il est évident qu'un portage réalisé dans le but de contrôler une société n'aura de sens que s'il vise des titres de capital.

Quoi qu'il en soit, le caractère innommé de ce contrat rend impossible toute tentative de le circonscrire aux seules actions : la volonté des parties ne peut être limitée que par les prescriptions impératives du droit des contrats et du droit des sociétés.

¹⁰⁵⁸ **SCHMIDT (D.)**, *Les opérations de portage de titres de sociétés*, in *Les opérations fiduciaires*, coll. FEDUCI, L.G.D.J., 1985, p. 43.

¹⁰⁵⁹ *Idem.*

¹⁰⁶⁰ **SCHMIDT (D.)**, *op. cit.*, p. 37 ; **SOUMRANI (P.)**, *Le portage d'actions*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 260, préface de OPPETIT (B.), L.G.D.J., 1996.

¹⁰⁶¹ Dans cette hypothèse, le professeur Lucas suggère l'utilisation des obligations « moins sujettes à des variations de cours. Ainsi le portage à fins de garantie pourra porter sur des obligations et conférer une garantie plus efficace que celle résultant d'un transfert temporaire d'actions » : **LUCAS (F.-X.)**, *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 13, p. 3.

732- Toutefois, lorsqu'il aura pour objet des parts sociales, le portage se révélera souvent incommode en raison de contraintes fiscales ou juridiques :

- D'un point de vue fiscal, le portage de parts sociales réalisant une double cession, le fisc sera en droit de percevoir deux fois les droits d'enregistrement fixés à 3 %¹⁰⁶². Certes, les portages d'actions réalisent également une double cession et les droits d'enregistrement sur ces dernières y sont également portés à 3 %¹⁰⁶³ par l'article 64 de la loi du 4 août 2008¹⁰⁶⁴. Néanmoins, les droits d'enregistrement portant sur les actions sont plafonnés à 5000 euros¹⁰⁶⁵.
- D'un point de vue juridique, le portage de parts sociales risque de se heurter aux clauses d'agrément selon les conditions de majorité et de quorum propres à chaque type de sociétés de personnes : à l'unanimité dans les S.N.C.¹⁰⁶⁶, par la majorité des associés représentant au moins la moitié des parts sociales dans les S.A.R.L.¹⁰⁶⁷, à l'unanimité ou selon les conditions prévues par les statuts dans les sociétés civiles¹⁰⁶⁸. En outre, il est également préférable de ne pas recourir au portage sur des parts sociales en raison de l'absence d'*affectio societatis* du porteur pendant toute la période où il est associé. Cette absence d'*affectio societatis*, indifférente lorsqu'il s'agit d'une société de capitaux¹⁰⁶⁹, peut être grave de conséquences s'agissant d'une société de personnes : elle peut conduire, en vertu de l'article 1844-7 5° du Code civil, à la dissolution pour justes motifs, ces derniers consistant dans la mésentente entre associés paralysant le fonctionnement de la société.

2 - La forme du portage

733- Le portage est constitué de deux cessions : une première cession de titres du donneur d'ordre vers le porteur puis, en application d'une promesse unilatérale¹⁰⁷⁰ ou de deux

¹⁰⁶² Cf. article 726 I 2° du Code général des impôts.

¹⁰⁶³ *Idem.*

¹⁰⁶⁴ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹⁰⁶⁵ **MORTIER (R.)**, *La modernisation du droit des sociétés*, J.C.P. éd. E., 9 octobre 2008, n° 41, 2233, p. 38.

¹⁰⁶⁶ Cf. article L. 221-13 du Code de commerce.

¹⁰⁶⁷ Cf. article L. 223-14 du Code de commerce.

¹⁰⁶⁸ Cf. article 1861 du Code civil.

¹⁰⁶⁹ « *l'absence d'affectio societatis ne constitue pas une cause de nullité des sociétés anonymes* » : **DEVEZE (J.)**, **COURET (A.)** et **HIRIGOYEN (G.)**, *Lamy Droit du financement*, Lamy, 2001, n° 1149, p. 677.

¹⁰⁷⁰ « *Accord de volonté par lequel une personne s'engage immédiatement envers une autre à passer avec elle un certain contrat à des conditions déterminées, le bénéficiaire de cet engagement – investi d'un droit d'option, pendant un délai donné – restant libre de ne pas conclure le contrat envisagé (en laissant passer le délai) ou de le conclure en « levant » l'option dans le délai* » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « *Quadrige* », 2004.

promesses unilatérales croisées, une rétrocession à une date et à un prix fixés par avance du porteur vers le bénéficiaire qui n'est autre généralement que le donneur d'ordre lui-même.

En conséquence, ce contrat, bien qu'innommé, emprunte des techniques connues du droit civil, à savoir la vente et la promesse de vente ou d'achat. Le portage est donc d'inspiration civiliste puisqu'il emprunte au droit civil un certain nombre de techniques et ce faisant une partie de leurs régimes juridiques, le tout pour des finalités similaires, à savoir transférer temporairement des titres.

734- Selon un auteur, « *Dans la grande majorité des cas, l'opération de portage prendra la forme d'une acquisition des titres par le porteur accompagnée d'une promesse d'achat de ces mêmes titres par le bénéficiaire du portage, le cas échéant complétée par une promesse de vente* »¹⁰⁷¹. La promesse d'achat, à la charge du bénéficiaire, garantit au porteur que les titres lui seront rachetés même s'ils ont entre-temps perdu tout ou partie de leur valeur. La promesse de vente, à la charge du porteur, garantie au bénéficiaire que les titres lui seront revendus même s'ils ont, au terme fixé, augmenté de valeur et, par hypothèse, surclassé le prix de vente fixé par les parties *ab initio*.

735- En conséquence, « *Le recours à des promesses croisées d'achat et de vente paraît donc être la solution la plus sûre et la plus conforme aux objectifs poursuivis par les parties. En pratique, il apparaît que c'est la forme choisie pour réaliser l'immense majorité des opérations de portage* »¹⁰⁷².

736- Toutefois, l'usage des promesses croisées est critiqué par certains auteurs¹⁰⁷³ pour des raisons fiscales et juridiques :

- D'un point de vue fiscal, la double promesse unilatérale est généralement qualifiée par la Cour de cassation de promesse synallagmatique¹⁰⁷⁴. Il en résulte que l'administration fiscale peut exiger un droit proportionnel d'enregistrement. Ce problème avait été résolu par l'article 12 de la loi n° 90-1168 du 29 décembre 1990 qui réduisait les droits d'enregistrement des actes portant cession de valeurs mobilières

¹⁰⁷¹ LUCAS (F.-X.), *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 25, p. 5.

¹⁰⁷² LUCAS (F.-X.), *idem*.

¹⁰⁷³ BERTREL (J.-P.), *Portage de droits sociaux*, Rép. Sociétés Dalloz, octobre 1995, n° 13, p. 3.

¹⁰⁷⁴ Cass. com., 18 juillet 1989. Cf. BACROT (C.), Bull. Joly, 1989, § 296, p. 822.

à un 1,10 %, plafonné à 4000 euros par mutation¹⁰⁷⁵. La majorité des portages ayant pour objet des actions, cette mesure permettait d'atténuer le coût fiscal du contrat. Cependant, l'article 64 de la loi du 4 août 2008¹⁰⁷⁶ rehausse à 3 % ces droits d'enregistrement portant sur des cessions d'actions, mesure qui est par ailleurs partiellement atténuée par le plafonnement de ces droits à 5000 euros¹⁰⁷⁷.

- D'un point de vue juridique, la double promesse unilatérale d'achat et de vente risque d'être qualifiée par la jurisprudence de vente dès la signature des promesses, en vertu de l'alinéa premier de l'article 1589 du Code civil selon lequel : « *La promesse de vente vaut vente, lorsqu'il y a consentement réciproque des deux parties sur la chose et sur le prix* ». Une telle qualification aurait pour conséquence majeure d'anéantir l'opération de portage¹⁰⁷⁸. Néanmoins, ce risque de requalification est écarté par la seule stipulation d'un terme différent dans chacune des promesses¹⁰⁷⁹ ou par le recours exclusif à une promesse d'achat. La première solution sera préférée par les parties dans la mesure où chacune d'elles s'engage réciproquement, l'une à racheter, l'autre à revendre, sans que leurs promesses ne conduisent à la qualification de vente dès la conclusion du contrat. En outre, l'échange d'une double promesse tend à valider le portage au regard de la prohibition des clauses léonines puisqu'elle démontre que les parties souhaitaient dès le départ que la rétrocession se fasse à un prix distinct du cours des titres.

737- Pour conclure sur la forme des conventions de portage, il convient de remarquer que d'autres contrats permettent de réaliser les mêmes finalités sans pour autant pouvoir être confondus avec le portage, en raison précisément de la forme qu'ils empruntent :

Il en est ainsi du prêt de titres financiers ou de la pension qui permettent également de transférer temporairement la propriété sur des titres, le plus souvent à titre de garantie. Toutefois, les conditions d'application de ces contrats sont très étroitement encadrées par la loi¹⁰⁸⁰ (conditions tenant aux parties, aux titres prêtés et à leurs caractéristiques) alors que le

¹⁰⁷⁵ **BERTREL (J.-P.)**, *L'abaissement à 1 % du droit d'enregistrement pour les actes portant cession d'actions*, Les Petites Affiches, 18 février 1991, p. 11 ; **LEHERISSEL (H.)**, *Aspects fiscaux in Spécial conventions de portage*, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1991, p. 129.

¹⁰⁷⁶ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹⁰⁷⁷ **MORTIER (R.)**, *La modernisation du droit des sociétés*, J.C.P. éd. E., 9 octobre 2008, n° 41, 2233, p. 38.

¹⁰⁷⁸ **BERTREL (J.-P.)**, *Portage de droits sociaux*, Rép. Sociétés Dalloz, octobre 1995, n° 16, p. 4.

¹⁰⁷⁹ Cette règle est posée par la Cour de cassation dans l'arrêt du 18 juillet 1989. Cf. **BACROT (C.)**, Bull. Joly, 1989, § 296, p. 823.

¹⁰⁸⁰ *Supra*, n° 609 et s. ; n° 689 et s.

portage, contrat innommé, n'est soumis qu'aux prescriptions générales et impératives du droit des contrats et du droit des sociétés.

Dans le même sens, des auteurs¹⁰⁸¹ promeuvent le prêt de consommation de droit commun en raison de son apparente simplicité. Ce contrat civil permet de transférer temporairement les titres sans être soumis à des conditions d'application restrictives. De plus, le prêt de titres de droit commun présente l'avantage de ne pas nécessiter le versement d'un prix, contrairement au portage qui prend la forme de deux cessions¹⁰⁸². Il serait donc envisageable d'utiliser le prêt de consommation au lieu du portage pour poursuivre les mêmes objectifs, sauf à rappeler que le prêt de droit commun est soumis à de lourdes incertitudes juridiques¹⁰⁸³. Toutefois, la confusion ne doit pas être faite entre les deux contrats car leurs formes diffèrent fondamentalement : d'un côté un prêt, de l'autre une double vente. On pourrait objecter que le portage étant un contrat innommé, aucune disposition légale ou réglementaire ne le définit péremptoirement comme une cession suivie d'une rétrocession à terme et que d'autres modèles sont possibles. Mais cette objection est contredite par deux faits :

- D'une part, il a été constaté que la plupart des contrats de portage prennent la forme d'une cession suivie d'une rétrocession à terme¹⁰⁸⁴, en vertu d'une promesse d'achat ou d'une double promesse croisée d'achat et de vente ;
- D'autre part, le prêt de consommation de droit commun est réglementé par le Code civil, alors que le portage, tel que défini dans cette étude, est un contrat innommé, par nature non réglementé.

D'autres auteurs¹⁰⁸⁵ ont promu la fiducie, avant son introduction en droit français, afin de donner un cadre légal aux opérations de portage. De fait, la transmission des titres du fiduciaire vers le fiduciaire s'apparente au portage mais présente des avantages supplémentaires relevés par le professeur Lucas¹⁰⁸⁶ :

¹⁰⁸¹ **DEVEZE (J.), COURET (A.) et HIRIGOYEN (G.)**, *Lamy Droit du financement*, Lamy, 2001, n° 1145, p. 675.

¹⁰⁸² **LUCAS (F.-X.)**, *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 30, p. 6.

¹⁰⁸³ *Supra*, n° 535 et s.

¹⁰⁸⁴ **LUCAS (F.-X.)**, *op. cit.*, n° 25, p. 5.

¹⁰⁸⁵ **LUCAS (F.-X.)**, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997 ; **SCHMIDT (D.)**, *Les opérations de portage de titres de sociétés*, in *Les opérations fiduciaires*, coll. FEDUCI, L.G.D.J., 1985, p. 46 ; **WITZ (C.)**, *La fiducie en droit privé français*, Thèse, préface de SCHMIDT (D.), Economica, 1981.

¹⁰⁸⁶ **LUCAS (F.-X.)**, *op. cit.*, n° 42, p. 7.

- D'une part, le fiduciaire ne perd pas tous ses droits sur les titres, notamment ses droits politiques lorsque le contrat a pour objet des actions ;
- D'autre part, les titres cédés sont séparés du patrimoine du fiduciaire afin de les soustraire aux droits de poursuite de ses créanciers.

Cette proposition de la doctrine a été partiellement mise en œuvre par la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 instituant la fiducie dans notre Code civil¹⁰⁸⁷. Néanmoins, les nouveaux articles 2013 et 2015 du Code civil enserment ce contrat de conditions d'applications restrictives¹⁰⁸⁸ et limitent ses finalités¹⁰⁸⁹. À cela s'ajoute un formalisme étouffant. Ce choix législatif est d'autant plus navrant que son introduction dans le Code civil aurait logiquement dû en faire un contrat de droit commun, c'est-à-dire un contrat « *Qui s'applique en principe (sauf exception) à toutes les personnes et à toutes les affaires [...]* »¹⁰⁹⁰.

Enfin, il convient d'écarter d'autres contrats qui ne peuvent être comparés avec le portage car, en plus de différer dans la forme, ils diffèrent dans les finalités. C'est le cas par exemple des sociétés en participation ou des conventions de croupier qui ne réalisent pas de transferts de propriété ou encore de la vente à réméré où le transfert de propriété est bien réalisé mais pas toujours à titre temporaire puisque le vendeur dispose d'une faculté et non d'une obligation de rachat¹⁰⁹¹.

738- De l'ensemble de ces comparaisons se dégage un principe : si l'on reconnaît une autonomie au contrat de portage, celui-ci prendra la forme d'une cession suivie d'une rétrocession à un terme et à un prix fixés par avance, suite à l'exécution d'une promesse d'achat ou de deux promesses croisées d'achat et de vente. Cette solution se justifie principalement par l'absence de conditions d'application restrictives, propres à ce contrat innommé, qui permet de poursuivre sans entraves de nombreuses finalités.

B - Les finalités du portage

739- En raison de son caractère innommé, l'absence de réglementation du portage permet aux parties de poursuivre de nombreuses finalités. L'ensemble de ces finalités ne saurait être

¹⁰⁸⁷ *Infra*, n° 937 et s.

¹⁰⁸⁸ Cf. article 2015 du Code civil.

¹⁰⁸⁹ Cf. article 2013 du Code civil.

¹⁰⁹⁰ **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadriga », 2004.

¹⁰⁹¹ Cf. article 1662 du Code civil.

analysé dans cette étude, c'est pourquoi il paraît plus judicieux, à l'instar d'un auteur¹⁰⁹², de se concentrer sur les principales d'entre elles, en ce compris celles qui sont poursuivies par les opérateurs sur les marchés financiers. Seront donc successivement examinés les portages à fins de garantie (1), à fins de transmission (2) ou encore à fins de gestion (3).

1 - Le portage à fins de garantie

740- Selon la doctrine¹⁰⁹³, « *Le portage utilisé comme sûreté est une opération classique dans les relations avec les banques* ». Cela s'explique par la sécurité qu'apporte le montage au créancier : la banque, en devenant porteuse des titres, se fait transférer leur propriété, ce qui la garantit en principe contre toute défaillance du débiteur¹⁰⁹⁴.

741- Il en résulte que le portage à fins de garantie se substitue généralement à une opération de nantissement de titres. Le mécanisme est le suivant : le porteur, en achetant les titres, ouvre en réalité un crédit. Le prix qu'il verse au donneur d'ordre correspond à la somme prêtée. Quant à la propriété sur les titres, elle sert uniquement de sûreté fiduciaire au porteur. Dès lors, deux hypothèses sont possibles :

- Soit le donneur d'ordre rembourse son crédit en rachetant les titres ;
- Soit il ne rembourse pas et les titres resteront la propriété du porteur, c'est-à-dire le plus souvent de l'établissement de crédit. Dans ce dernier cas, l'avantage du portage pour cet établissement est de ne pas avoir à accomplir aucune voie d'exécution pour se rendre propriétaire des titres puisque celui-ci l'est *ab initio*.

742- Un autre exemple de portage à fins de garantie est fourni par un auteur¹⁰⁹⁵ : il s'agit d'un portage facilitant la reprise d'une entreprise. Dans cette hypothèse, le repreneur ne disposant pas des liquidités suffisantes pour acquérir le contrôle de la société visée demandera à un établissement de crédit d'acheter et de porter pour lui une partie des actions afin de les revendre au repreneur à une date ultérieure. Ce type d'opération se rapproche du portage à fins de transmission lorsque le repreneur est l'un des héritiers du chef d'entreprise.

¹⁰⁹² LUCAS (F.-X.), *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128.

¹⁰⁹³ DEVEZE (J.), COURET (A.) et HIRIGOYEN (G.), *Lamy Droit du financement*, Lamy, 2001, n° 1135, p. 673.

¹⁰⁹⁴ En principe seulement car le porteur risque de subir la suspension des pactes commissaires en cas d'ouverture d'une procédure collective à l'encontre de son débiteur. Cf. article L. 622-7 du Code de commerce. *Infra*, n° 794 et s.

¹⁰⁹⁵ LUCAS (F.-X.), *op. cit.*, n° 46, p. 8.

743- Toutefois, un autre auteur¹⁰⁹⁶ s'est opposé à la qualification de portage lorsqu'un transfert temporaire de titres a pour objet de garantir un crédit, principalement pour deux raisons :

- D'une part, il n'y aurait pas de service rendu par le porteur au donneur d'ordre ;
- D'autre part, le transfert temporaire de propriété à des fins de garantie devrait être qualifié de vente.

744- S'agissant de l'absence d'un service rendu par le porteur au donneur d'ordre, deux arguments peuvent être opposés à cette affirmation :

- D'une part, le portage étant un contrat innommé, c'est-à-dire non réglementé, aucune règle de droit n'exige que le porteur rende un service au donneur d'ordre ;
- D'autre part, à supposer que cette notion de service participerait bien de la définition du portage, on peut objecter qu'il y a bien un service rendu par le porteur au donneur d'ordre qui consiste dans l'octroi d'un crédit par le biais de la remise de fonds¹⁰⁹⁷.

745- S'agissant de la qualification de l'opération en vente, il a déjà été constaté que le portage se définissait comme une cession suivie à terme d'une rétrocession. En conséquence, on ne peut pas opposer la vente et le portage puisque ce dernier emprunte l'aspect d'une vente.

Simplement, le portage se distingue par une forme plus complexe : une première vente puis une revente à une date et à un prix convenus *ab initio*, suite à l'application d'une promesse d'achat ou d'une double promesse croisée d'achat et de vente.

De plus, une analogie peut être faite avec le contrat de pension, qui emprunte une forme similaire (cession suivie à terme d'une rétrocession), ce qui lui a valu précisément d'être distingué légalement de la vente pure et simple.

¹⁰⁹⁶ **SCHMIDT (D.)**, *Les opérations de portage de titres de sociétés*, in *Les opérations fiduciaires*, coll. FEDUCI, L.G.D.J., 1985, p. 38.

¹⁰⁹⁷ **BERTREL (J.-P.) et JEANTIN (M.)**, *Le portage d'actions*, R.J.D.A., 1991, n°4, p. 683 ; **BORNET (J.-P.)**, *Portage, le point de vue d'un banquier in Spécial conventions de portage*, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1991, p. 117 ; **GUYON (Y.)**, *Traité des contrats, Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, L.G.D.J., 4^{ème} éd., 1999, n° 254, p. 317 ; **LUCAS (F.-X.)**, *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 48, p. 8 ; **MOUSSERON (J.-M.)**, *Les devenirs des conventions de portage in Spécial conventions de portage*, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1991, p. 131 ; **TREILLE (B.)**, *Les conventions de portage*, Rev. Soc., 1997, p. 726.

746- Pour conclure sur le portage à fins de garantie, il convient de rappeler que si tous les titres peuvent faire l'objet d'un portage, les valeurs mobilières seront préférées aux parts sociales, pour des raisons fiscales¹⁰⁹⁸. Parmi les valeurs mobilières, les obligations seront parfois préférées aux actions car la valeur de ces titres ne sera pas susceptible de se déprécier aussi brutalement que des actions¹⁰⁹⁹.

Néanmoins, cette difficulté relative aux actions sera aisément surmontée en fixant par avance un prix de rachat des titres indépendant de sa valeur au jour de la rétrocession : ce mode opératoire permettra par ailleurs d'échapper plus facilement à l'interdiction des clauses léonines¹¹⁰⁰. De plus, rien n'interdit aux parties de stipuler des remises complémentaires d'actions si celles qui ont été transférées initialement perdaient de leur valeur.

Cependant, si les actions venaient à perdre tout ou partie de leur valeur à la date prévue pour la rétrocession, le donneur d'ordre serait tenté de contester la validité du contrat devant les tribunaux en arguant par exemple du caractère léonin du portage¹¹⁰¹. Dans le même sens, le portage d'actions à fins de garantie pourrait encore être fragilisé par le donneur d'ordre défaillant si celui-ci bénéficiait de la suspension des pactes commissaires en cas de procédure collective¹¹⁰².

2 - Le portage à fins de transmission

747- On entend ici par transmission toute cession du contrôle de la société aussi bien vers des héritiers que vers des tiers.

748- Le portage, contrairement à la fiducie¹¹⁰³, peut tout d'abord faciliter la transmission de la société aux héritiers. Les titres sont alors portés par un établissement de crédit jusqu'à ce que les enfants du chef d'entreprise soient aptes à diriger la société¹¹⁰⁴. En outre, le portage peut

¹⁰⁹⁸ Le plafonnement à 5000 euros des droits d'enregistrement est particulièrement déterminant. Dans ce sens, **MORTIER (R.)**, *La modernisation du droit des sociétés*, J.C.P. éd. E., 9 octobre 2008, n° 41, 2233, p. 38.

¹⁰⁹⁹ **LUCAS (F.-X.)**, *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 49, p. 9.

¹¹⁰⁰ *Infra*, n° 807 et s.

¹¹⁰¹ **LUCAS (F.-X.)**, *idem*.

¹¹⁰² Ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 : Réforme du droit des sûretés. **J.O.R.F.** du 24 mars 2006, p. 4475. *Infra*, n° 794 et s.

¹¹⁰³ Cf. article 2013 du Code civil qui proscrit les transmissions à titre gratuit dans le cadre de la fiducie.

¹¹⁰⁴ **DEVEZE (J.)**, **COURET (A.)** et **HIRIGOYEN (G.)**, *Lamy Droit du financement*, Lamy, 2001, n° 1139, p. 674.

permettre aux héritiers de régler leurs droits de succession et de désintéresser les non-repreneurs par une somme d'argent. Le mécanisme est le suivant :

- Premièrement, l'établissement de crédit achète une partie des titres ;
- Deuxièmement, le prix versé est ensuite utilisé par les héritiers repreneurs pour régler leur droits de succession et désintéresser leurs cohéritiers ;
- Troisièmement, les repreneurs rachètent les titres en se servant des dividendes générés par la société, ce qui suppose que celle-ci ait une bonne capacité bénéficiaire¹¹⁰⁵.

749- Le portage peut ensuite faciliter la transmission de la société à des tiers. C'est le cas notamment lorsque les repreneurs n'ont pas les liquidités nécessaires pour acquérir tous les titres. Dans cette hypothèse, un établissement de crédit achète une partie des titres pour le compte des repreneurs, ceux-ci s'engageant à les racheter ultérieurement. Ce montage est parfois utilisé pour permettre les rachats d'entreprises par les salariés¹¹⁰⁶.

3 - Le portage à fins de gestion

750- Le portage à fins de gestion se définit comme un montage où le service rendu par le porteur n'est pas tant financier que juridique. Selon un auteur¹¹⁰⁷, il s'agit pour le porteur de créer une apparence qui sera qualifiée de positive (a) ou de négative (b) :

- Positive lorsqu'il s'agit de faire apparaître l'entrée du porteur dans le capital ;
- Négative lorsqu'il s'agit de dissimuler le donneur d'ordre derrière le porteur.

a - L'apparence positive

751- Lorsque l'entrée du porteur dans le capital est affichée, cela a généralement pour conséquence de tranquilliser les autres associés. Dans cette hypothèse, trois finalités sont généralement poursuivies : crédibiliser le donneur d'ordre, obtenir un agrément administratif ou encore permettre à un futur dirigeant d'accéder à ses fonctions.

¹¹⁰⁵ LUCAS (F.-X.), *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 53, p. 9.

¹¹⁰⁶ GUYON (Y.), *Traité des contrats, Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, L.G.D.J., 4^{ème} éd., 1999, n° 254, p. 317. Dans le même sens, V. CASTRES SAINT MARTIN (F.), *Les sociétés dites « holdings »*, Thèse Paris II, 1992, n° 368.

¹¹⁰⁷ LUCAS (F.-X.), *op. cit.*, n° 55, p. 10.

752- En premier lieu, le porteur peut affermir la crédibilité du donneur d'ordre en le faisant bénéficier de sa réputation, notamment lorsqu'il s'agit d'un établissement de crédit. Cette réputation se fonde non seulement sur la solvabilité du porteur mais aussi sur la rigueur de sa stratégie de placement et sur le strict respect de ses obligations contractuelles. Dès lors, le donneur d'ordre sera en mesure de faire approuver plus facilement sa politique sociale par les autres actionnaires. En outre, il sera en position d'obtenir, au profit de la société, des crédits aux meilleures conditions possibles.

753- En second lieu, l'apparition du porteur au côté du donneur d'ordre permettra à ce dernier d'obtenir un agrément administratif. L'agrément visé ici n'est donc pas celui résultant d'une clause statutaire filtrant l'entrée des nouveaux associés. Il procède au contraire d'une réglementation légale ou réglementaire spécifique.

C'est le cas par exemple aux articles L. 511-9 et suivants du Code monétaire et financier qui conditionnent l'agrément des établissements de crédit à des conditions relatives à leur fiabilité¹¹⁰⁸. Lorsque le porteur disposera de cette qualité, il recevra d'autant plus facilement cet agrément, au profit du donneur d'ordre.

754- En troisième lieu, le portage peut permettre de fournir des actions à une personne que l'on souhaite faire accéder au poste d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance.

Le portage peut ainsi se substituer au prêt de consommation en ayant l'avantage de n'être soumis ni au régime juridique du prêt ni à la controverse portant sur la validité de ce contrat au regard de l'exigence de consomptibilité des choses prêtées¹¹⁰⁹.

Le montage est le suivant : le donneur d'ordre vend les actions au futur dirigeant en se ménageant une promesse de vente ou une promesse croisée d'achat et de vente. Si le terme fixé pour le rachat est celui du mandat social, cela favorisera le dirigeant qui sera assuré de pouvoir aller au bout de son mandat. Au contraire, si aucun terme n'est déterminé pour le

¹¹⁰⁸ Cf. article L. 511-10 du Code monétaire et financier.

¹¹⁰⁹ **SOUMRANI (P.)**, *Le portage d'actions*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 260, préface d'OPPETIT (B.), L.G.D.J., 1996, n° 498, p. 295.

rachat, cela permettra au donneur d'ordre de racheter les actions à tout moment et de mettre ainsi fin aux fonctions dirigeantes du porteur¹¹¹⁰.

Toutefois, cette dernière solution peut se révéler dangereuse car en ne prévoyant pas de terme, les parties s'exposent à ce que les promesses unilatérales échangées soient requalifiées par la jurisprudence en promesse synallagmatique, c'est-à-dire en vente dès la signature des promesses, ce qui anéantirait le portage¹¹¹¹. C'est pourquoi le portage ne doit pas être considéré comme la panacée dans ce domaine : le prêt et la vente à réméré d'actions permettent au prêteur ou au vendeur de faire démissionner plus facilement le dirigeant social¹¹¹².

b - L'apparence négative

755- Lorsque le donneur d'ordre se dissimule derrière le porteur, cela traduit généralement une volonté de frauder sur le plan fiscal (α) ou sur le plan juridique (β).

α - Sur le plan fiscal

756- Le portage peut avoir pour finalité de bénéficier du régime de gérant minoritaire dans les sociétés de personne ou d'échapper à l'I.S.F.¹¹¹³. Dans ces hypothèses, le porteur « *joue alors le rôle d'un simple homme de paille* »¹¹¹⁴. Même si le portage est réalisé dans le secret, il risque d'être découvert et qualifié d'abus de droit par l'administration fiscale.

En outre, si les titres portés sont des actions cotées, le secret sera rendu impossible par l'obligation légale de rendre publiques les conventions comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition¹¹¹⁵, ce qui est indiscutablement le cas des

¹¹¹⁰ Selon les alinéas premiers des articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce, l'administrateur ou le membre du conseil de surveillance qui n'est plus propriétaire du nombre d'actions exigé par les statuts pendant plus de six mois est réputé démissionnaire d'office. Il convient également de rappeler que l'article 57 de la loi du 4 août 2008 dispose que cette obligation n'a plus que valeur statutaire.

¹¹¹¹ **BERTREL (J.-P.)**, *Portage de droits sociaux*, Rép. Sociétés Dalloz, octobre 1995, n° 16, p. 4.

¹¹¹² *Supra*, n° 72 et s. ; n° 132, p. 64.

¹¹¹³ **NAFTALSKI (F.)**, **POITRINAL (F.-D.)** et **PAROT (J.-C.)**, *Les conventions de portage*, Droit des Sociétés, mai-juin 1997, n° 33, p. 7.

¹¹¹⁴ **LUCAS (F.-X.)**, *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 58, p. 10.

¹¹¹⁵ Cf. article L. 233-11 du Code de commerce.

conventions de portage. Dans l'hypothèse d'un abus de droit, le fisc considérera le montage comme lui étant inopposable et sanctionnera les fraudeurs.

757- Toutefois, la fraude ne sera pas toujours retenue, notamment dans les cas où le portage n'a pas pour seul but de réduire artificiellement l'assiette de l'impôt.

Un auteur¹¹¹⁶ cite l'exemple du portage réalisé afin de sortir une filiale du périmètre de consolidation d'un groupe : si cette mesure correspond à un choix de gestion plutôt qu'à une volonté d'éluder l'impôt, le fisc n'aura pas recours à la qualification d'abus de droit.

β - Sur le plan juridique

758- Le portage peut être l'instrument de nombreuses fraudes, parmi lesquelles : éluder les règles du franchissement de seuil, échapper au contrôle des concentrations¹¹¹⁷, faire échec à une clause d'agrément ou encore organiser l'insolvabilité du débiteur, etc.

759- En premier lieu, le portage peut avoir pour finalité d'éluder les règles de franchissement de seuil. Ces règles imposent notamment aux investisseurs d'informer la société dans laquelle ils possèdent un nombre d'actions ou de droits de vote représentant plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes¹¹¹⁸. Cette possession concerne les investisseurs agissant individuellement mais aussi ceux qui agissent de concert, c'est-à-dire ceux qui « *ont conclu un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer les droits de vote, pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société* »¹¹¹⁹. Or, le portage constitue bien un accord en vue de céder ou d'acquérir des droits de vote¹¹²⁰.

Il résulte de ces règles que lorsque le porteur achète des titres à la place du donneur d'ordre, cela peut avoir pour conséquence frauduleuse d'éviter pour ce dernier le déclenchement d'une

¹¹¹⁶ LUCAS (F.-X.), *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 58, p. 10.

¹¹¹⁷ NAFTALSKI (F.), POITRINAL (F.-D.) et PAROT (J.-C.), *Les conventions de portage*, Droit des Sociétés, mai-juin 1997, n° 33, p. 7.

¹¹¹⁸ Cf. article L. 233-7 du Code de commerce.

¹¹¹⁹ Cf. article L. 233-10 du Code de commerce.

¹¹²⁰ GUYON (Y.), *Traité des contrats, Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, L.G.D.J., 4^{ème} éd., 1999, n° 256, p. 321.

offre publique d'achat¹¹²¹. Cependant, cette fraude ne passera généralement pas inaperçue pour deux raisons :

- D'une part, les parties sont obligées de rendre publiques les conventions comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition de titres cotés. À défaut de publicité, ces conditions préférentielles seront suspendues et les parties déliées de leurs engagements en période d'offre public, ce qui revient à rendre caduc le portage¹¹²² ;
- D'autre part, l'Autorité des Marchés Financiers s'attache à sanctionner ces fraudes et à les rendre inefficaces pour leurs auteurs¹¹²³.

760- En second lieu, le portage peut avoir pour objet d'échapper au contrôle des concentrations. Dans cette hypothèse, le porteur sert encore à dissimuler l'achat des titres par le donneur d'ordre pour que celui-ci ne soit pas soumis au contrôle du conseil de la concurrence ou des autorités européennes.

Cette fraude se révèle toute aussi inefficace que la précédente dans la mesure où le secret du portage sera également rendu impossible par l'obligation de rendre publiques les conventions comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions cotées.

À cette obligation s'ajoute le contrôle des différentes autorités en charge de la concurrence. C'est ainsi que l'article L. 430-8 du Code de commerce prévoit de lourdes sanctions financières en cas de défaut de notification de l'opération de concentration, que celle-ci soit directe ou indirecte¹¹²⁴.

761- En troisième lieu, le portage peut avoir pour but de faire échec à une clause d'agrément. Tel est le cas notamment lorsqu'un donneur d'ordre, sachant que les associés refuseront de l'agréer, fait acheter les titres par un porteur qui sera susceptible d'obtenir plus facilement l'agrément. La réussite d'un tel montage dépendra également du secret entourant l'opération :

¹¹²¹ Cf. article L. 433-3 du Code monétaire et financier ; **LE CANNU (P.)**, *L'action de concert*, Rev. Soc., 1991, p. 675.

¹¹²² Cf. article L. 233-11 du Code de commerce.

¹¹²³ **LUCAS (F.-X.)**, *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 59, p. 10.

¹¹²⁴ Cf. article L. 430-1 2° du Code de commerce.

si celui-ci est éventé, la sanction retenue par les tribunaux sera la nullité de la cession de titres¹¹²⁵.

762- En quatrième lieu, le portage peut encore servir à organiser l'insolvabilité d'un débiteur. Le montage est le suivant : le donneur d'ordre transfère la propriété de ses titres au porteur afin de les mettre à l'abri des procédures d'exécution. Ce dernier type de fraude sera sans doute le moins efficace car le créancier dispose de l'action paulienne, réglementée à l'article 1167 du Code civil.

763- Pour conclure sur les différentes finalités du portage, il convient de constater que si le caractère innommé de ce contrat permet d'en envisager de nombreuses, les parties seront néanmoins rapidement rattrapées par les prescriptions impératives du droit des contrats ou du droit des sociétés lorsque leurs opérations seront motivées par la fraude.

En outre, ces prescriptions impératives ne limitent pas seulement les finalités du portage : les parties devront également en tenir compte s'agissant des effets de leur convention.

§ 2 - Les effets du portage

764- Seront successivement examinés la formation (A) puis l'exécution et le dénouement (B) du portage.

A - La formation du portage

765- Le caractère innommé du portage suppose qu'aucune formalité n'est mise à la charge des parties. Toutefois, la loi impose aux cessions de titres un formalisme plus ou moins important selon la nature des titres aliénés.

S'il s'agit d'actions, le formalisme sera limité à la transmission de ces titres vers le compte du porteur. Il n'y aura pas d'écrit, ce qui permettra en principe aux parties d'échapper aux droits

¹¹²⁵ Cass. com., 27 juin 1989. Cf. **JEANTIN (M.) et VIANDIER (A.)**, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1989, p. 176.

d'enregistrement¹¹²⁶. Néanmoins, si les actions sont cotées, l'article L. 233-11 du Code de commerce, précédemment évoqué, imposera aux parties de rendre publiques les conditions préférentielles de cession ou d'acquisition de ces actions. Dès lors, cette publicité rendra inévitable le paiement des droits d'enregistrement qui s'élèvent à 3 % sur les actions¹¹²⁷, plafonnés à 5000 euros¹¹²⁸.

S'il s'agit de parts sociales, le formalisme sera plus important. La loi impose de rédiger un écrit, d'obtenir l'agrément, de rendre publique la cession et de régler les droits d'enregistrement¹¹²⁹ qui s'élèvent également à 3 %¹¹³⁰.

766- Outre ces formalités légales imposées aux cessions de titres, il convient de remarquer que la complexité du portage rend indispensable la rédaction d'un écrit. Même si le caractère innommé de ce contrat le rend théoriquement consensuel, les parties rédigeront un écrit dans le but de fixer leurs obligations réciproques : prix de vente et de rachat, date de rachat, utilisation concertée ou non du droit de vote, sort du droit préférentiel de souscription et des dividendes, etc.

À défaut de rédaction d'un écrit, aucune des parties ne disposerait de la preuve de ces différentes obligations. Il en résulterait une forte insécurité juridique et un contentieux important. C'est pourquoi tous les portages font l'objet d'un écrit, même en cas d'apparence négative¹¹³¹. En outre, les parties au portage sont généralement des établissements de crédit, dans le rôle du porteur, et des sociétés commerciales, dans le rôle du donneur d'ordre : ces professionnels du droit des affaires ne peuvent contracter sans se ménager une preuve écrite.

¹¹²⁶ **LUCAS (F.-X.)**, *Conventions de portage*, J.-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 110, p. 19.

¹¹²⁷ Cf. article 726 I 1° du Code général des impôts.

¹¹²⁸ **MORTIER (R.)**, *La modernisation du droit des sociétés*, J.C.P. éd. E., 9 octobre 2008, n° 41, 2233, p. 38.

¹¹²⁹ Pour les S.A.R.L., l'article L. 223-17 du Code de commerce renvoie à l'article L. 221-14 selon lequel « *La cession des parts sociales doit être constatée par écrit. Elle est rendue opposable à la société, dans les formes prévues à l'article 1690 du Code civil. Toutefois, la signification peut être remplacée par le dépôt d'un original de l'acte de cession au siège social contre remise par le gérant d'une attestation de ce dépôt. Elle n'est opposable aux tiers qu'après accomplissement de ces formalités et, en outre, après publicité au registre du commerce et des sociétés* ». Pour la procédure d'agrément, V. article L. 223-14 du Code de commerce.

¹¹³⁰ Cf. article 726 I 1° du Code général des impôts.

¹¹³¹ *Supra*, n° 755 et s.

B - L'exécution et le dénouement du portage

767- L'exécution du portage ne pose pas de problème en soi : si chacune des parties respecte ses engagements, le contrat prendra la forme d'une cession suivie d'une rétrocession à la date et au prix convenus, le tout dans le cadre de la finalité poursuivie.

Les problèmes peuvent surgir lors du dénouement du portage si l'une des parties n'entend pas exécuter ses obligations : si le donneur d'ordre refuse de racheter les titres ou si le porteur refuse de les revendre, se pose alors la question de l'exécution forcée des promesses d'achat ou de vente¹¹³². Seront successivement examinés le refus d'exécution du donneur d'ordre (1) et celui du porteur (2).

1 - Le refus d'exécution du donneur d'ordre

768- Le contrat de portage prévoit le rachat à terme des titres soit par le donneur d'ordre lui-même soit par un tiers bénéficiaire. Le refus d'exécuter cette obligation trouve généralement sa source dans la dépréciation des titres depuis la vente initiale : si le prix fixé contractuellement excède largement la valeur réelle des titres à la date prévue, le donneur d'ordre sera tenté de ne pas les racheter. Dès lors, le porteur essaiera d'obtenir l'exécution forcée¹¹³³ de la vente. Ses chances de réussites seront différentes selon qu'il ait (a) ou non (b) levé l'option¹¹³⁴ sur sa promesse de vente.

a - Le porteur n'a pas levé l'option

769- Lorsque le porteur n'a pas levé l'option de la promesse d'achat, la jurisprudence considère le donneur d'ordre comme débiteur d'une obligation de faire : en conséquence ; il peut se rétracter, à charge pour lui de verser des dommages-intérêts au porteur.

¹¹³² **NAFTALSKI (F.), POITRINAL (F.-D.) et PAROT (J.-C.)**, *Les conventions de portage*, Droit des Sociétés, mai-juin 1997, n° 68, p. 21.

¹¹³³ « Exécution d'une convention ou d'un jugement imposée au débiteur sur sa personne ou sur ses biens par le ministère d'un officier public compétent, et, au besoin, de la force armée, en observant les formalités prescrites par la loi » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

¹¹³⁴ « Faculté de choisir entre divers partis (accepter ou refuser [...]) conférée, en général pendant un délai déterminé, soit par la loi (option successorale), soit par la convention (option du bénéficiaire d'une promesse unilatérale de vente), soit par un testament » : **CORNU (G.)**, *idem*.

Cette règle a été posée par un arrêt de la Cour de cassation en date du 15 décembre 1993¹¹³⁵. Selon la Cour, une promesse de vente ou d'achat n'est pas susceptible d'exécution forcée en nature car le promettant n'est débiteur que d'une obligation de faire. Or, l'article 1142 du Code civil dispose que « *Toute obligation de faire ou de ne pas faire se résout en dommages et intérêts, en cas d'inexécution de la part du débiteur* ».

Cette solution, malgré les critiques qu'elle suscite en doctrine¹¹³⁶, a été confirmée par la Cour de cassation dans un arrêt du 26 juin 1996¹¹³⁷. Il en résulte que le donneur d'ordre, si l'option n'a pas été levée par le porteur, pourra refuser de racheter les titres à la date convenue. Le porteur ne pourra pas obtenir l'exécution forcée en nature de la vente et n'aura d'autres choix que de demander des dommages et intérêts : « *La difficulté sera alors de prouver la réalité et la mesure du préjudice subi dont le demandeur entend obtenir réparation. Aussi pourra-t-il être judicieux de stipuler dans la convention une clause pénale fixant la mesure (sous réserve de la faculté de révision reconnue au juge par l'article 1152 alinéa 2 du Code civil) de la somme due en cas de non-respect des conditions de portage* »¹¹³⁸.

b - Le porteur a levé l'option

770- Lorsque le porteur a levé l'option de la promesse d'achat, sa situation est plus favorable car le donneur d'ordre ne pourra plus refuser de racheter les titres. La levée de l'option vaut formation de la vente¹¹³⁹. Dès lors, le donneur d'ordre ne peut plus s'opposer à la formation du contrat.

771- Il en résulte que la propriété des titres, en vertu de l'article 1583 du Code civil, est transférée à l'acheteur, c'est-à-dire au donneur d'ordre : selon le texte précité, la vente « *est parfaite entre les parties, et la propriété est acquise de droit à l'acheteur à l'égard du*

¹¹³⁵ Cass. 3^{ème} civ., 15 décembre 1993. Cf. AYNES (L.), D., 1995, p. 87 ; MAZEAUD (D), J.C.P.éd. G., 1995, II, 22366.

¹¹³⁶ COLLART-DUTILLEUL (F.) et DELEBECQUE (Ph.), *Contrats civils et commerciaux*, Précis Dalloz, 5^{ème} éd., 2001, n° 76, p. 73 ; LUCAS (F.-X.), *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 117, p. 20 ; MALAURIE (Ph.) et AYNES (L.), *Cours de droit civil, Tome VI, Les obligations*, Cujas, 10^{ème} éd., 1999, n° 356, p. 216 et 217 ; NAFTALSKI (F.), POITRINAL (F.-D.) et PAROT (J.-C.), *Les conventions de portage*, Droit des Sociétés, mai-juin 1997, n° 70, p. 22.

¹¹³⁷ Cass. 3^{ème} civ., 26 juin 1996. Cf. MAZEAUD (D), D., 1997, p. 169.

¹¹³⁸ LUCAS (F.-X.), *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 118, p. 21.

¹¹³⁹ Cass. com., 10 juin 1976, *Sapriel contre Dame Mandelvique*. Cf. Bull. civ., IV, n° 190, p. 163.

vendeur, dès qu'on est convenu de la chose et du prix, quoique la chose n'ait pas encore été livrée ni le prix payé ».

772- Le donneur d'ordre sera propriétaire des titres et débiteur de l'obligation de payer le prix. Toutefois, si le donneur refuse de payer, d'autres possibilités sont offertes au porteur par le droit des contrats¹¹⁴⁰ :

- Refuser de délivrer les titres en invoquant l'exception d'inexécution, ce qui reviendra pour le porteur à supporter la baisse de valeur des titres ;
- Obtenir des dommages et intérêts, solution illusoire lorsque le donneur d'ordre sera insolvable ;
- Obtenir la résolution judiciaire de la vente conformément aux articles 1654 et suivants du Code civil. Toutefois, rien ne garantira que le donneur d'ordre, surtout s'il connaît des difficultés financières, ait les moyens de rembourser le porteur.
- Obtenir la condamnation du donneur d'ordre à une astreinte jusqu'à ce qu'il paye le porteur. Là encore, tout dépendra de la situation financière du donneur d'ordre.
- Le porteur pourra enfin demander l'exécution forcée en nature puisque l'obligation de payer le prix est une obligation de donner et non une obligation de faire. Cette solution nécessitera cependant de recourir aux procédures civiles d'exécution et son succès sera de nouveau fonction de la solvabilité du donneur d'ordre.

773- Il n'est pas rare que le donneur d'ordre tente de se libérer de son obligation de payer le prix en invoquant la perte de valeur ou la disparition des titres à la suite d'une réduction de capital ou d'une liquidation de la société émettrice. Dans ces hypothèses, le donneur d'ordre se fondera sur la prohibition des clauses léonines ou sur l'alinéa premier de l'article 1601 du Code civil, selon lequel : « *Si au moment de la vente la chose vendue était périée en totalité, la vente serait nulle* ».

Néanmoins, la jurisprudence écarte ces arguments :

- La prohibition des clauses léonines n'a pas lieu de s'appliquer à une vente où le prix fixé est sans rapport avec les variations de valeur des titres¹¹⁴¹.

¹¹⁴⁰ NAFTALSKI (F.), POITRINAL (F.-D.) et PAROT (J.-C.), *Les conventions de portage*, Droit des Sociétés, mai-juin 1997, n° 70, p. 22.

¹¹⁴¹ *Infra*, n° 807 et s.

- Les actions existaient encore lorsque le porteur a levé l'option de la promesse d'achat dont il bénéficiait, ce qui rendait la vente parfaite et le transfert de propriété immédiat¹¹⁴². En d'autres termes, le donneur d'ordre était déjà propriétaire des actions quand celles-ci ont disparu suite à une réduction du capital ou à une liquidation. C'est pour cette raison que le donneur d'ordre supportera la perte en vertu de l'adage « *res perit domino* »¹¹⁴³.

774- Pour conclure, il convient de remarquer que l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier subordonne le transfert de propriété des titres cotés à leur inscription en compte au nom de l'acheteur.

De plus, que les titres soient cotés ou non, ce mouvement des titres sur le compte de l'acheteur ou sur le registre de la société permettra de rendre opposable la cession aux tiers et à la société¹¹⁴⁴. Dans les deux cas, il est crucial que le porteur obtienne rapidement l'exécution forcée de la vente afin de ne pas entrer en concurrence avec des tiers.

2 - Le refus d'exécution du porteur

775- Quand le porteur refuse d'exécuter sa promesse de vente, il est généralement motivé par l'augmentation de la valeur des titres en cours de contrat : si cette augmentation rend le prix des titres supérieur au prix stipulé par le contrat, le porteur aura tout intérêt à les conserver, quitte à les revendre à un autre acheteur.

776- À l'instar de la situation précédente, la situation du donneur d'ordre sera plus ou moins favorable selon qu'il ait (a) ou non (b) levé l'option sur sa promesse d'achat. Au demeurant, les solutions appliquées seront similaires.

¹¹⁴² Cass. com., 7 décembre 1993. Cf. **CHARTIER (Y.)**, Rev. Soc., 1994, p. 72.

¹¹⁴³ « *La perte est pour le propriétaire* » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

¹¹⁴⁴ **LUCAS (F.-X.)**, *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 116, p. 20.

a - Le donneur d'ordre n'a pas levé l'option

777- Lorsque le donneur d'ordre n'a pas levé l'option d'achat, deux hypothèses sont envisageables : soit le porteur se rétracte simplement (α) ; soit il a déjà vendu les titres à un tiers (β).

α - Le porteur se rétracte simplement

778- Cette hypothèse est comparable à celle où le donneur d'ordre se rétracte avant la levée de l'option par le porteur. De fait, avant la levée de l'option d'achat par le donneur d'ordre, la jurisprudence estime que le porteur n'est débiteur que d'une obligation de faire¹¹⁴⁵.

En conséquence, le donneur d'ordre ne pourra pas obtenir l'exécution forcée de la vente et devra se contenter de dommages et intérêts, malgré la critique unanime de la doctrine¹¹⁴⁶.

779- Pour évaluer son préjudice, il suffira de prendre en compte le manque à gagner équivalent à la différence entre la valeur des titres à la date prévue pour le rachat (le prix du marché) et le prix fixé contractuellement¹¹⁴⁷.

β - Le porteur a déjà vendu les titres à un tiers

780- Si le porteur a vendu les titres à un tiers avant la levée de l'option d'achat, la situation du donneur d'ordre sera différente selon que le tiers était ou non de bonne foi.

781- Si le donneur d'ordre ne peut pas prouver que le tiers acquéreur connaissait l'existence de la promesse de vente, ce dernier sera considéré comme étant de bonne foi et la cession litigieuse sera maintenue. Dans ce cas, le donneur d'ordre n'aura pas d'autres solutions que de se retourner contre le porteur pour obtenir des dommages et intérêts¹¹⁴⁸.

¹¹⁴⁵ Cass. 3^{ème} civ., 15 décembre 1993. Cf. AYNES (L.), D., 1995, p. 87 ; MAZEAUD (D), J.C.P.ed. G., 1995, II, 22366. Dans le même sens, Cass. 3^{ème} civ., 26 juin 1996. Cf. MAZEAUD (D), D., 1997, p. 169.

¹¹⁴⁶ COLLART-DUTILLEUL (F.) et DELEBECQUE (Ph.), *Contrats civils et commerciaux*, Précis Dalloz, 5^{ème} éd., 2001, n° 76, p. 73 ; LUCAS (F.-X.), *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 117, p. 20 ; MALAURIE (Ph.) et AYNES (L.), *Cours de droit civil, Tome VI, Les obligations*, Cujas, 10^{ème} éd., 1999, n° 356, p. 216 et 217 ; NAFTALSKI (F.), POITRINAL (F.-D.) et PAROT (J.-C.), *Les conventions de portage*, Droit des Sociétés, mai-juin 1997, n° 70, p. 22.

¹¹⁴⁷ NAFTALSKI (F.), POITRINAL (F.-D.) et PAROT (J.-C.), *op. cit.*, n° 73, p. 23.

¹¹⁴⁸ Cass. com., 9 mars 1980. Cf. Bull. civ., IV, n° 137, p. 106.

782- Au contraire, si le donneur d'ordre peut prouver que le tiers acquéreur connaissait l'existence de la promesse de vente, ce dernier est considéré comme étant de mauvaise foi et la cession litigieuse peut-être annulée. En plus de cette annulation, la jurisprudence s'est prononcée en faveur de la substitution du donneur d'ordre au tiers, dans un arrêt important en date du 26 mai 2006¹¹⁴⁹, confirmé depuis lors¹¹⁵⁰. Selon la chambre mixte de la Cour de cassation, « *le bénéficiaire d'un pacte de préférence est en droit d'exiger l'annulation du contrat passé avec un tiers en méconnaissance de ses droits et d'obtenir sa substitution à l'acquéreur, [...] à la condition que ce tiers ait eu connaissance, lorsqu'il a contracté, de l'existence du pacte de préférence et de l'intention du bénéficiaire de s'en prévaloir* ». Selon un auteur¹¹⁵¹, la formulation très générale employée par la Cour et la réunion en Chambre mixte de la Chambre sociale, Commerciale et des première et troisième Chambres civiles signifient que tous les pactes de préférences sont concernés, y compris les promesses de vente en matière de droits sociaux. Il n'en demeure pas moins que la substitution n'aura lieu que si le donneur d'ordre prouve que le tiers connaissait l'existence de la promesse de vente .

b - Le donneur d'ordre a levé l'option

783- Lorsque le donneur d'ordre a levé l'option sur sa promesse d'achat, la vente est formée conformément aux dispositions de l'article 1583 du Code civil, précédemment évoqué, selon lequel la vente « *est parfaite entre les parties, et la propriété est acquise de droit de l'acheteur à l'égard du vendeur, dès lors qu'on est convenu de la chose et du prix, quoique la chose n'ait pas encore été livrée ni le prix payé* ».

784- Toutefois, le transfert de propriété des titres cotés est subordonné à une inscription sur le compte de l'acheteur par l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier. Dans le même sens, l'inscription des titres sur le compte de l'acheteur ou sur les registres de la société, selon que les titres sont cotés ou non, conditionne l'opposabilité de la cession aux tiers et à la société¹¹⁵².

¹¹⁴⁹ Cass. ch. mixte, 26 mai 2006. Cf. **PIAZZON (Th.)**, R.T.D. Civ., 2009, p. 433.

¹¹⁵⁰ Cass. 3^{ème} civ., 31 janvier 2007. Cf. **MAINGUY (D.)**, D., 2007, p. 1698.

Cass. 3^{ème} civ., 14 février 2007. Cf. **THÉRON (J.)**, D., 2007, p. 2444.

¹¹⁵¹ **PIAZZON (Th.)**, obs. sous Cass. ch. mixte, 26 mai 2006, R.T.D. Civ., 2009, p. 433..

¹¹⁵² **LUCAS (F.-X.)**, *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 116, p. 20.

785- Se pose alors la question du refus par le porteur de délivrer les titres, c'est-à-dire de les transférer sur le compte du donneur d'ordre.

Dans ce cas, l'alinéa premier de l'article L. 211-18 dispose que « *le défaut de livraison ou de règlement constaté à la date et dans les conditions définies dans le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ou, à défaut, par une convention entre les parties délie de plein droit de toute obligation la partie non défaillante vis-à-vis de la partie défaillante, nonobstant toute disposition législative contraire* ».

Pour les titres non cotés, la résolution judiciaire est prévue par l'article 1610 du Code civil selon lequel : « *Si le vendeur manque à faire la délivrance dans le temps convenu entre les parties, l'acquéreur pourra, à son choix, demander la résolution de la vente, ou sa mise en possession, si le retard ne vient que du fait du vendeur* ».

786- En dehors de cette résolution, le droit des contrats offre d'autres possibilités au donneur d'ordre :

- Ne pas payer le prix en arguant de l'exception d'inexécution, au risque de ne jamais récupérer les titres alors même que leur valeur a augmenté ;
- Obtenir des dommages et intérêts, à moins que le porteur ne soit insolvable, hypothèse d'école puisque le porteur est généralement un établissement de crédit ;
- Obtenir la résolution judiciaire de la vente, conformément aux articles 1610 et suivants du Code civil, ce qui sera également désavantageux pour le donneur d'ordre en raison de l'augmentation de la valeur des titres.
- Obtenir la condamnation du porteur à une astreinte jusqu'à ce qu'il signe l'ordre de mouvement¹¹⁵³.
- Obtenir l'exécution forcée de la vente.

787- Ces recours, à l'exception de l'astreinte¹¹⁵⁴ et de l'exécution forcée de la vente, ne seront pas toujours susceptibles de compenser le préjudice subi.

¹¹⁵³ NAFTALSKI (F.), POITRINAL (F.-D.) et PAROT (J.-C.), *Les conventions de portage*, Droit des Sociétés, mai-juin 1997, n° 75, p. 24.

¹¹⁵⁴ « *La technique de l'astreinte, sans constituer une exécution forcée en nature directe, n'en est pas moins un puissant incitatif à une exécution en nature..., du moins quand le débiteur est solvable* » : NAFTALSKI (F.), POITRINAL (F.-D.) et PAROT (J.-C.), *idem*.

La solution la plus favorable pour le donneur d'ordre serait l'exécution forcée de la vente, exécution forcée d'autant plus justifiée que la vente est formée, l'option d'achat ayant été levée. Néanmoins, si la doctrine penche nettement pour cette solution¹¹⁵⁵, la jurisprudence ne s'est toujours pas clairement prononcée en sa faveur¹¹⁵⁶.

788- Pour conclure sur les effets du portage, il est indéniable qu'en cas de rétraction de l'une des parties, il sera difficile pour l'autre d'obtenir l'exécution forcée ou une correcte indemnisation du préjudice. Cette difficulté sera accrue par l'obligation d'agir en justice, obligation qui engendre un aléa et un délai d'attente supportés essentiellement par la partie non défaillante. À ce titre, le portage se révèle beaucoup moins efficace que les contrats nommés, qu'ils soient directement issus du Code civil ou d'inspiration civiliste : « *En l'état actuel de la jurisprudence, l'exécution forcée des droits de préférence ou de promesses de vente portant sur des actions est en effet source de contentieux parfois complexes, longs et coûteux. Comme alternative, il est désormais envisageable de transmettre la propriété des actions concernées à un patrimoine fiduciaire, et de donner au fiduciaire la mission d'appliquer scrupuleusement, sans pouvoir d'appréciation, les accords intervenus entre actionnaires* »¹¹⁵⁷.

La déficience du portage tient son origine dans l'absence de réglementation de ce contrat, source de liberté contractuelle mais aussi de carences dans son régime juridique, carences qui ne peuvent être totalement comblées par les dispositions du droit commun des contrats.

Enfin, aux difficultés d'exécution du portage s'ajoutent les incertitudes concernant sa validité.

§ 3 - La validité du portage

789- Le portage ne sera valide que s'il respecte un certain nombre de prescriptions impératives issues du droit des contrats (A) et du droit des sociétés (B).

¹¹⁵⁵ PRIEUR (J.), *Opérations de portage*, Dictionnaire Joly, Bourse et produits financiers, 1994-2, n° 105 et s.

¹¹⁵⁶ REINHARD (Y.), *Exécution en nature des pactes d'actionnaires*, R.D.C., 2005, p. 115 et s.

¹¹⁵⁷ TANDEAU DE MARSAC (S.), *L'avocat et la fiducie*, Gaz. Pal., 6 août 2009, n° 218, p. 5.

A - Le respect des prescriptions impératives issues du droit des contrat

790- Le droit des contrats frappe de nullité les conventions qui réalisent une simulation dans un but frauduleux (1). De même, la récente légalisation des pactes commissaires en droit des contrats¹¹⁵⁸ est contrariée par la suspension de l'exécution de ces pactes en cas de procédure collective frappant le débiteur¹¹⁵⁹ (2).

1 - L'annulation des conventions réalisant une simulation dans un but frauduleux

791- Comme il a été remarqué à propos des différentes finalités du portage, celui-ci peut permettre une opération de gestion¹¹⁶⁰, c'est-à-dire créer une apparence positive ou négative. Cette dernière traduit généralement une volonté de frauder tandis que la première est souvent sous-tendue par une cause licite. En conséquence, il est possible de distinguer les portages valides des portages frauduleux en fonction de la finalité qu'ils poursuivent. Il conviendra toutefois d'être prudent car la complexité de l'opération tendra à introduire la confusion dans les recherches.

792- Lorsque le portage crée une apparence négative, il a pour objet de dissimuler le donneur d'ordre aux yeux des tiers. Dans cette hypothèse, le portage « *apparaît bien comme une alternative à une convention de prête-nom permettant de réaliser une véritable simulation* »¹¹⁶¹. Si cette simulation a pour objectif de réaliser une fraude, la convention de portage sera annulée¹¹⁶² afin de ne prendre en compte que la réalité.

À titre d'exemple, si le portage avait pour but d'éviter les règles de franchissement de seuil, ces règles s'appliqueront de nouveau après l'annulation du portage (déclenchement d'une O.P.A. obligatoire), de même que celles qui sanctionnent spécifiquement la fraude tentée (suppression du droit de vote¹¹⁶³).

¹¹⁵⁸ Ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 : Réforme du droit des sûretés. **J.O.R.F.** du 24 mars 2006, p. 4475.

¹¹⁵⁹ Cf. article L. 622-7 du Code de commerce.

¹¹⁶⁰ *Supra*, n° 750 et s.

¹¹⁶¹ **LUCAS (F.-X.)**, *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 68, p. 11. Dans le même sens, cf. **GUYON (Y.)**, *Traité des contrats, Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, L.G.D.J., 4^{ème} éd., 1999, n° 256, p. 319.

¹¹⁶² « *Fraus omnia corrumpit* » : « *La fraude corrompt tout* ». Cf. **ROLAND (H.) et BOYER (L.)**, *Locutions latines et adages du droit français contemporain*, éd. L'Hermès, 1979.

¹¹⁶³ Cf. article L. 233-14 du Code de commerce.

793- Toutefois, ne seront annulés que les portages qui réalisent une simulation dans un but frauduleux : si le but est licite, le portage l'est aussi. Cette règle résulte du principe de neutralité de la simulation selon lequel celle-ci « *ne rend pas nul ce qui est valable, mais ne rend pas non plus valable ce qui est nul* »¹¹⁶⁴. C'est la cause de la convention qui va déterminer la validité ou l'invalidité du contrat : « *Il faut que le portage ait une cause licite, c'est-à-dire ne soit pas conclu en vue de tourner une réglementation d'ordre public, notamment une interdiction d'acquérir qui atteindrait le donneur d'ordre* »¹¹⁶⁵.

2 - La suspension des pactes comissoires

794- Le portage à fins de garantie, à l'instar du prêt de droit commun, de la vente à réméré, du prêt de titres financiers ou de la pension, est une sûreté fiduciaire. Le porteur, en achetant les titres, en est devenu propriétaire tandis que la somme remise au donneur d'ordre constitue en réalité un prêt d'argent. Si l'on étendait la distinction entre apparence positive et apparence négative¹¹⁶⁶ proposée par le professeur Lucas¹¹⁶⁷ à propos du portage à fins de gestion, le portage à fins de garantie serait assimilable à une apparence négative puisque le montage dissimule en réalité un prêt d'argent garanti par des titres.

795- Il en résulte que ce type de portage constitue bel et bien un pacte comissoire. La Cour de cassation l'a affirmée dans un arrêt en date du 13 janvier 1965¹¹⁶⁸ : en l'espèce, le portage litigieux a été annulé sur le fondement de la prohibition des pactes comissoires, prohibition en vigueur à cette époque.

796- Depuis l'ordonnance du 23 mars 2006¹¹⁶⁹, ces pactes sont désormais autorisés par l'article 2348 du Code civil. Néanmoins, cette légalisation ne rend pas plus sûre les portages à fins de garantie puisque l'ouverture d'une procédure collective suspend la conclusion ou

¹¹⁶⁴ MALAURIE (Ph.) et AYNES (L.), *Cours de droit civil, Tome VI, Les obligations*, Cujas, 10^{ème} éd., 1999, n° 626, p. 363.

¹¹⁶⁵ GUYON (Y.), *Traité des contrats, Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, L.G.D.J., 4^{ème} éd., 1999, n° 256, p. 320.

¹¹⁶⁶ *Supra*, n° 750 et s.

¹¹⁶⁷ LUCAS (F.-X.), *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 55, p. 10.

¹¹⁶⁸ Cass. com., 13 janvier 1965. Cf. MARTIN (D. R.), J.C.P.éd. G., 1966, II, 14469.

¹¹⁶⁹ Ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 : Réforme du droit des sûretés. **J.O.R.F.** du 24 mars 2006, p. 4475.

l'exécution des pactes commissaires¹¹⁷⁰. Le porteur, créancier d'une somme d'argent, sera soumis, comme tous les autres créanciers, à l'effet suspensif du jugement d'ouverture. En conséquence, le portage, bien que constituant une sûreté-propriété ou sûreté fiduciaire, ne garantira pas suffisamment le créancier.

797- Pour conclure sur ce point, il convient de remarquer que le portage à fins de garantie, puisqu'il est assimilable à un pacte commissaire et soumis en tant que tel à l'effet suspensif du jugement d'ouverture, est dès lors impropre à la finalité qu'il poursuit. Des contrats comme le prêt de titres financiers ou la pension, en dépit de leurs conditions d'application restrictives, demeurent plus indiqués pour garantir un crédit, en particulier lorsque les parties sont des opérateurs sur les marchés financiers.

B - Le respect des prescriptions impératives issues du droit des sociétés

798- Le droit des sociétés frappe de nullité les conventions de vote prohibées (1) ou les clauses léonines (2).

1 - L'annulation des conventions de vote prohibées

799- Le portage peut avoir pour objectif de transférer indirectement le droit de vote du donneur d'ordre vers le porteur (a) mais il faut réserver l'hypothèse où, au contraire, le donneur d'ordre n'entend pas perdre tout contrôle sur la société : dans ce cas, une convention encadrera la manière de voter du porteur (b).

a - Le transfert indirect du droit de vote du donneur d'ordre vers le porteur

800- À l'instar de la société holding, du prêt de consommation ou de la vente à réméré, le portage peut réaliser un transfert indirect du droit de vote¹¹⁷¹. En d'autres termes, le donneur d'ordre, en transférant temporairement au porteur la propriété sur les titres, lui transfert également le droit de voter.

¹¹⁷⁰ Cf. article L. 622-7 du Code de commerce.

¹¹⁷¹ **GERMAIN (M.)**, *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 137. V. *supra*, n° 234 et s.

L'opération ne peut être qualifiée de fraude dans la mesure où les droits politiques ne sont pas dissociés des droits financiers¹¹⁷². La jurisprudence s'est déjà prononcée en faveur du transfert indirect du droit de vote à l'occasion d'un litige portant sur une société holding. Selon un célèbre jugement du Tribunal de commerce de Paris en date du 1^{er} août 1974¹¹⁷³ : « *s'il est vrai que la liberté de vote est un principe essentiel, quoique non écrit du droit des sociétés, et que l'actionnaire ne peut valablement aliéner un droit qui n'est pas exclusivement conçu dans son seul intérêt, rien n'interdit de renoncer à cette liberté en renonçant personnellement à la qualité d'actionnaire pour la remettre ouvertement à un être juridique distinct [...]* ».

b - La convention de vote à la charge du porteur

801- Contrairement à l'hypothèse précédente, il se peut que le portage n'ait pas pour finalité de transférer indirectement le droit de vote au profit du porteur. Au contraire, le donneur d'ordre peut ne pas souhaiter perdre le contrôle de la société. Dans ce cas, les parties concluront une convention de vote afin d'organiser la manière dont le porteur exercera son droit.

802- Dans le cadre des transferts temporaires d'actions, les conventions de vote sont reconnues comme licites par la jurisprudence¹¹⁷⁴, sous trois conditions¹¹⁷⁵ :

- Respecter le droit des actionnaires à participer aux décisions collectives ;
- Respecter l'intérêt social ;
- Respecter les règles d'ordre public (être exemptes de fraude).

803- S'agissant du respect du droit de l'actionnaire à participer aux décisions collectives, cela signifie que la convention ne peut contrarier que temporairement la liberté des actionnaires de participer aux assemblées et d'y voter. Cette condition sera aisément remplie par le portage puisque ce contrat est par nature temporaire : le porteur renonce à voter librement jusqu'au rachat des actions par le donneur d'ordre. À ce titre, un auteur fait remarquer que pour le porteur « *cela équivaut à une renonciation définitive puisqu'il renonce à voter librement tant qu'il porte les actions, c'est-à-dire tant qu'il est actionnaire. Mais objectivement, la*

¹¹⁷² Cass. req., 23 juin 1941, J. soc., 1943, p. 209.

¹¹⁷³ T.C. Paris, 1^{er} août 1974. Cf. **OPPETIT (B.)**, Rev. Soc., 1974, p. 685.

¹¹⁷⁴ C.A. Paris, 30 juin 1995, *Métaleurop*. Cf. **DAIGRE (J.-J.)**, J.C.P. éd. E., 1996, II, 795.

¹¹⁷⁵ **MONSALLIER (M.-C.)**, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998, n° 513 et s., p. 213 et s. V. *supra*, n° 216 et s.

renonciation n'est que temporaire, elle est assortie d'un terme généralement relativement bref »¹¹⁷⁶.

804- S'agissant du respect de l'intérêt social, cette condition signifie que les conséquences du portage sur la société émettrice doivent être positives ou simplement neutres¹¹⁷⁷. Ces conséquences devront s'apprécier *in concreto*. Un indice pourra être fourni par la finalité du contrat : selon la finalité poursuivie, on peut craindre ou espérer tel ou tel résultat pour la société.

805- S'agissant enfin du respect de l'ordre public, c'est-à-dire de l'absence de fraude, cela signifie que la convention de vote ne doit pas dissimuler une violation d'une prescription impérative, issue notamment du droit des contrats, du droit des sociétés ou encore du droit fiscal. En présence d'une telle fraude, la convention de vote serait annulée.

806- Pour conclure sur l'annulation d'une convention de vote prohibée, il convient de remarquer que si cette convention était la condition déterminante de l'acte¹¹⁷⁸, son illicéité entraînera la nullité de tout le contrat de portage, en vertu de l'article 1172 du Code civil.

2 - L'annulation des clauses léonines

807- La prohibition des clauses léonines résulte de l'alinéa second de l'article 1844-1 du Code civil. Selon ce texte, « *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* ».

808- Le problème est que le contrat de portage semble *a priori* heurter cette prohibition. Le contrat prévoit le rachat par le donneur d'ordre à un prix qui ne peut être inférieur à celui versé par le porteur pour acheter les titres, le tout majoré par l'intérêt ou l'indemnité convenue pour rémunérer le porteur. En conséquence, si la valeur des titres a diminué ou augmenté au moment du rachat, le porteur ne devra ni supporter la perte ni bénéficier de la

¹¹⁷⁶ LUCAS (F.-X.), *Conventions de portage*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128, n° 87, p. 15.

¹¹⁷⁷ JEANTIN (M.), *Les conventions de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 129 ; VIANDIER (A.), *Observations sur les conventions de vote*, J.C.P. éd. E., 1986, 15405, p. 182.

¹¹⁷⁸ MALAURIE (Ph.) et AYNES (L.), *Cours de droit civil, Tome VI, Les obligations*, Cujas, 10^{ème} éd., 1999, n° 582, p. 332.

plus-value. Il est exonéré des pertes et exclu du profit, ce qui constitue théoriquement un pacte léonin.

809- Pour déterminer si le portage est ou non valide, il convient de se reporter à l'abondante jurisprudence relative à la validité des promesses d'achats de droits sociaux à prix plancher entre associés¹¹⁷⁹.

Si la jurisprudence a longtemps invalidé toutes les promesses d'achat de droits sociaux à prix plancher¹¹⁸⁰, sa position est désormais plus nuancée.

Toutefois, la chambre commerciale et la première chambre civile de la Cour de cassation n'ont pas adopté le même point de vue : selon la première chambre civile, les promesses d'achat de titres à prix plancher sont toujours léonines (a) ; selon la chambre commerciale, ces promesses ne seront léonines que si leur objet était bien de garantir le bénéficiaire de la promesse contre tout risque de perte (b).

a - Le point de vue de la première chambre civile : le portage est toujours léonin

810- Selon la première chambre civile, sont léonines toutes les conventions qui prévoient le rachat de droits sociaux à un prix minimum garanti. Cette position est notamment affirmée dans un célèbre arrêt du 7 avril 1987¹¹⁸¹. Il résulte de cette jurisprudence que le portage est invalide lorsqu'au moins une des parties a la qualité de personne civile.

811- Toutefois, ce cas de figure sera rarissime :

- D'une part, le porteur est généralement un établissement de crédit, c'est-à-dire un commerçant ;
- D'autre part, le porteur n'acceptera de contracter qu'avec un donneur d'ordre disposant d'une certaine envergure financière et avec lequel il a des relations

¹¹⁷⁹ **NAFTALSKI (F.), POITRINAL (F.-D.) et PAROT (J.-C.)**, *Les conventions de portage*, Droit des Sociétés, mai-juin 1997, n° 15, p. 5.

¹¹⁸⁰ Cass. req., 16 janvier 1867, S., 1867, 1, 173.

¹¹⁸¹ Cass. 1^{ère} civ., 7 avril 1987. Cf. **CHAMPAUD (C.) et LE FLOCH (P.)**, R.T.D. Com., 1988, p. 66 ; **GERMAIN (M.)**, J.C.P. éd. E., 1988, II, 15133 ; **JEANTIN (M.) et VIANDIER (A.)**, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1987, p. 92 ; **MESTRE (J.)**, R.T.D. Civ., 1987, p. 744 ; **RANDOUX (D.)**, Rev. Soc., 1987, p. 395 ; **VIANDIER (A.) et CAUSSAIN (J.-J.)**, J.C.P. éd. E., 1987, I, 16644.

suivies¹¹⁸², c'est-à-dire le plus souvent une société commerciale et tout spécialement une société anonyme. Il en résulte que la plupart des portages seront soumis aux juridictions commerciales et à leur jurisprudence.

b - Le point de vue de la chambre commerciale : l'analyse de l'objet

812- La chambre commerciale admet la validité des promesses d'achat à un prix minimum garanti. En témoigne l'arrêt *Bowater* du 20 mai 1986¹¹⁸³ selon lequel les juridictions du fond n'ont pas « à vérifier si la fixation au jour de la promesse d'un prix minimum avait pour effet de libérer le cédant de toute contribution aux pertes sociales, dès lors que la convention litigieuse constituait une cession ». Il en résulte que ne contrevient pas à la prohibition des clauses léonines la convention conclue « même entre associés, dont l'objet n'était autre, sauf fraude, que d'assurer, moyennant un prix librement convenu, la transmission de droits sociaux ». Cette règle a été confirmée par la suite dans un arrêt du 10 janvier 1989¹¹⁸⁴.

813- Cependant, les arrêts de 1986 et de 1989 se fondaient sur de simples promesses d'achats qui ne constituaient pas des contrats de portage.

C'est par un arrêt en date du 19 mai 1992¹¹⁸⁵ que la chambre commerciale a reconnu la validité d'une « opération qui manifestement correspondait bien à un portage »¹¹⁸⁶. En l'espèce, la chambre commerciale retient que la promesse d'achat n'ayant pas eu d'autre objet « que de permettre, moyennant un prix librement débattu, la rétrocession d'actions [...] à des conditions visant à assurer l'équilibre des conventions conclues entre les parties », il fallait en déduire que « la convention litigieuse n'avait pas porté atteinte, dans les termes de l'article 1844-1 du Code civil, aux statuts de la société dont les titres étaient ainsi cédés ».

¹¹⁸² *Supra*, n° 727 et s.

¹¹⁸³ Cass. com., 20 mai 1986. Cf. **BOUSQUET (J.-C.)**, D., 1987, p. 390 ; **CHAMPAUD (C.) et LE FLOCH (P.)**, R.T.D. Com., 1987, p. 66 ; **GERMAIN (M.)**, J.C.P. éd. N., 1986, p. 221 ; **HONORAT (J.)**, Defrénois, 1986, art. 33950, p. 609 ; **JEANTIN (M.) et VIANDIER (A.)**, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1987, p. 92 ; **RANDOUX (D.)**, Rev. Soc., 1986, p. 587 ; **REINHARD (Y.)**, R.T.D. Com., 1987, p. 206 ; **VIANDIER (A.) et CAUSSAIN (J.-J.)**, J.C.P. éd. E., 1986, I, 15846.

¹¹⁸⁴ Cass. com., 10 janvier 1989. Cf. **FORSCHBACH (T.)**, D., 1990, p. 250 ; **LE CANNU (P.)**, Bull. Joly, 1989, § 81, p. 256 ; **VIANDIER (A.)**, J.C.P. éd. E., 1989, II, 15492.

¹¹⁸⁵ Cass. com., 19 mai 1992. Cf. **COURET (A.)**, Bull. Joly, 1992, § 242, p. 747 ; **LE CANNU (P.)**, Bull. Joly, 1992, p. 779 ; **LE NABASQUE (H.)**, Droit des Sociétés, 1992, n° 209.

¹¹⁸⁶ **LE NABASQUE (H.)**, *idem*.

Toutefois, l'arrêt du 19 mai 1992 concerne un type de portage particulier puisque le porteur bénéficiait d'une promesse d'achat alors que le donneur d'ordre ne disposait pas lui-même d'une promesse de vente.

Un second arrêt, en date du 24 mai 1994¹¹⁸⁷, a dissipé ces doutes. Selon la chambre commerciale, le portage était valide car « *la cession initiale avait été complétée par des promesses croisées de rachat et de vente des mêmes actions libellées en des termes identiques au profit de chacune des parties contractantes, ce dont il résultait que celles-ci avaient organisé, moyennant un prix librement débattu, la rétrocession des actions litigieuses sans incidence sur la participation aux bénéfices et la contribution aux pertes dans les rapports sociaux* ». Dans cette décision, la chambre commerciale distingue très nettement ce qui relève du droit des sociétés et donc des clauses léonines, à savoir la participation aux bénéfices ou la contribution aux pertes, de ce qui relève du droit de la vente, à savoir la rétrocession des actions à un prix minimum garanti¹¹⁸⁸.

814- En témoigne l'arrêt de la Cour de cassation, chambre commerciale, en date du 16 novembre 2004¹¹⁸⁹ selon lequel la promesse d'achat d'actions avec un prix minimum de cession « *ne contrevenait pas aux dispositions de l'article 1844-1 du Code civil dès lors qu'elle n'avait pour objet que d'assurer, moyennant un prix librement convenu, la transmission de droits sociaux entre associés et qu'elle était sans incidence sur la participation aux bénéfices et la contribution aux pertes dans les rapports sociaux, peu important à cet égard qu'il s'agisse d'un engagement unilatéral de rachat* ». La chambre commerciale de la Cour de cassation justifie par ailleurs cette position en relevant que la promesse « *avait pour objet [...] d'assurer l'équilibre des conventions conclues entre les parties en assurant à M. Rossler, lequel est avant tout un bailleur de fonds, le remboursement de l'investissement auquel il n'aurait pas consenti sans cette condition déterminante* ».

¹¹⁸⁷ Cass. com., 24 mai 1994. Cf. **CHAMPAUD (C.) et DANET (D.)**, R.T.D. Com., 1994, p. 721 ; **COURET (A.)**, D., 1994, p. 503 ; **FRISON-ROCHE (M.-A.)**, R.J.D.A., 1994, n° 1034, p. 813 ; **GERMAIN (M.)**, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1994, p. 176 ; **LE CANNU (P.)**, Bull. Joly, 1994, § 214, p. 797 ; **LE NABASQUE (H.)**, Droit des Sociétés, 1994, n° 141, p. 15 ; **REINHARD (Y.)**, Rev. Soc., 1994, p. 708.

¹¹⁸⁸ **BERTREL (J.-P.)**, *Portage de droits sociaux*, Rép. Sociétés Dalloz, octobre 1995, n° 35, p. 6.

¹¹⁸⁹ Cass. com., 16 novembre 2004. Cf. **CAUSSAIN (J.-J.)**, **DEBOISSY (F.) et WICKER (G.)**, J.C.P. éd. E., 2005, I, 131 ; **CHAMPAUD (C.) et DANET (D.)**, R.T.D. Com., 2005, p. 111 ; **LE NABASQUE (H.)**, Rev. Soc., 2005, p. 593 ; **LIENHARD (A.)**, D., 2004, p. 3144 ; **LUCAS (F.-X.)**, R.D.C., 2005, p. 396 ; **MATHEY (N.)**, Bull. Joly, 2005, § 45, p. 270 ; **PORACCHIA (D.)**, Droit & patrimoine, février 2005, p. 133.

815- Depuis lors, la chambre commerciale de la Cour de cassation a confirmé cette jurisprudence libérale par deux arrêts remarquables :

- L'arrêt *Textilinter* en date du 22 février 2005¹¹⁹⁰ qui relève notamment que « *le bénéficiaire ne pouvait lever l'option qu'à l'expiration d'un certain délai et pendant un temps limité, ce dont il résulte qu'il restait, en dehors de cette période, soumis au risque de disparition ou de dépréciation des actions* ».
- L'arrêt *Bourgoin* en date du 27 septembre 2005¹¹⁹¹ qui confirme la décision de la Cour d'appel : « *ayant relevé, se référant à l'ensemble des conventions liant les parties, que la promesse litigieuse tendait à assurer à la société CDR Participations, qui est avant tout un bailleur de fonds, le remboursement de l'investissement auquel elle n'aurait pas consenti sans ce désengagement déterminant, et retenu que cette promesse avait ainsi pour objet d'assurer l'équilibre des conventions conclues entre les parties, c'est à bon droit que la cour d'appel a décidé que la fixation au jour de la promesse d'un prix minimum de cession ne contrevenait pas aux dispositions de l'article 1844-1 du Code civil, peu important à cet égard qu'il s'agisse d'un engagement unilatéral de rachat* ».

816- De cette jurisprudence abondante, il résulte qu'en matière commerciale, le portage ne risque guère d'être invalidé par le jeu de l'interdiction des clauses léonines. Cela ne le rend pas sûr pour autant puisqu'il ne doit pas constituer une convention de vote prohibée, une simulation dans un but frauduleux ou un pacte comissoire susceptible d'être « suspendu »...

817- Pour conclure sur ce point, le portage, contrat innommé, a les défauts de ses qualités :

- D'une part, son utilisation est plus souple que celle des contrats nommés précédemment étudiés, puisque la loi ne définit pas ses conditions d'application¹¹⁹² ni son régime juridique ;
- D'autre part, pour la même raison, sa validité est beaucoup plus fragile. En quelque sorte, « le portage ignore la loi : la loi ignore le portage ».

¹¹⁹⁰ Cass. com., 22 février 2005. Cf. **CAUSSAIN (J.-J.), DEBOISSY (F.) et WICKER (G.)**, J.C.P. éd. E., 2005, I, 1046 ; **CHAMPAUD (C.) et DANET (D.)**, R.T.D. Com., 2005, p. 344 ; **HOVASSE (H.)**, J.C.P. éd. E., 16 juin 2005, n° 24, 938 ; **KESSLER (G.)**, D., 2005, p. 973 ; **LE NABASQUE (H.)**, Rev. Soc., 2005, p. 593 ; **LIENHARD (A.)**, D., 2005, p. 644 ; **LUCAS (F.-X.)**, Bull. Joly, 2005, § 229, p. 961 ; R.D.C., 2005, p. 776.

¹¹⁹¹ Cass. com., 27 septembre 2005. Cf. **COURET (A.)**, Bull. Joly, 2005, § 13, p. 92.

¹¹⁹² Cependant, en pratique, les contraintes du portage limitent l'utilisation de ce type de contrat à des établissements de crédit et à des sociétés commerciales, le plus souvent des sociétés anonymes. *Supra*, n° 727 et s.

À la suite de cette brève analyse du portage, la conclusion qui s'impose est la suivante : chaque fois que le transfert temporaire de titres pourra être fait par le biais d'un contrat nommé, tels que le prêt de titres financiers ou la pension, le portage devra être écarté au profit de ces contrats dont la validité et le régime fiscal sont plus fiables.

A contrario, si la finalité et le montage prévus ne permettent pas de satisfaire les conditions d'applications des contrats nommés, alors le portage sera une alternative offerte aux parties. C'est ainsi que le portage à fins de gestion pourra constituer un cadre fiable pour opérer un transfert indirect du droit de vote au profit du porteur.

Enfin, si la finalité poursuivie est la garantie d'un crédit, un autre contrat a été créé par le législateur : le nantissement de comptes-titres, qui présente la caractéristique de ne pas opérer de transfert de propriété mais repose, comme son nom l'indique, sur la technique du nantissement.

CHAPITRE II

LE CAS PARTICULIER DU NANTISSEMENT DE COMPTES-TITRES¹¹⁹³

« Un roi est celui qui sait garder ce qu'il tient, ou bien son titre est vain ».

J.R.R. Tolkien, *Le Silmarillion*, Pocket, p. 142.

818- Le nantissement de comptes-titres, dénommé gage de compte d'instruments financiers avant l'ordonnance du 8 janvier 2009¹¹⁹⁴, a été institué par la loi du 2 juillet 1996¹¹⁹⁵.

Son régime est codifié aux articles L. 211-20 et suivants du Code monétaire et financier, complétés par les articles D. 211-10 et suivants du même code, issus du décret du 21 mai 1997¹¹⁹⁶ et réformés par le décret du 16 mars 2009¹¹⁹⁷.

¹¹⁹³ Sur ce sujet :

AMLON (G.), *L'attribution judiciaire du gage en cas de procédure collective*, J.C.P. éd. N., 1991, I, n° 25, p. 261 ; **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 75 et s., p. 27 ; *Le gage de compte d'instruments financiers après l'ordonnance du 24 février 2005*, J.C.P. éd. E., 2005, I, 1728 ; *Gage de compte d'instruments financiers*, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1997, fascicule n° 2130 ; **BILLIAU (M.)**, *Le nouveau gage des comptes d'instruments financiers*, J.C.P. éd. E., 1996, I, 596 ; **CABRILLAC (M.)**, *Régime général du gage commercial*, J-Cl. Commercial, fascicule n° 370 ; **DAIGRE (J.-J.)**, *Précisions relatives au gage de compte d'instruments financiers. Commentaires du décret du 21 mai 1997*, Droit des sociétés, juillet-août 1997, n° 9, p. 4 ; **DEVEZE (J.)**, **COURET (A.)** et **HIRIGOYEN (G.)**, *Lamy Droit du financement*, Lamy, 2001, n° 3700 et s., p. 1722 et s. ; **FASQUELLE (D.)**, *Le nantissement des valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1995, p. 1 ; **GINESTET (C.)**, *La qualification des sûretés*, Defrénois, 1999, art. 36927, p. 80. et p. 203 ; **GRIMALDI (M.)**, *Problèmes actuels des sûretés réelles*, Les Petites Affiches, 26 juin 1996, n° 77, p. 7 ; **GUYENOT (J.)**, *La constitution et la réalisation de gage de valeurs mobilières*, R.T.D. Com., 1961, p. 269 ; **LE CANNU (P.)**, *Le nantissement conventionnel des actions*, Bull. Joly, 1993, § 322, p. 1091 ; **MARTIN (D. R.)**, *Du gage d'actifs scripturaux*, D., 1996, p. 263 ; **MINOR (P.)** et **COATALEM (C.)**, *De la souplesse du gage de compte d'instruments financiers*, Rev. Dr. bancaire et financier, novembre-décembre 2004, p. 469 ; **MOUY (S.)** et **DE VAUPLANE (H.)**, *La réforme du nantissement des titres dématérialisés*, Banque et droit, 1996, p. 3 ; **PLAIS (S.)**, *L'attribution judiciaire du gage en cas de procédures collectives*, Banque et droit, 2003, p. 3 ; **SEXER (Y.)**, *Gage sur titres de compte d'instruments financiers et procédure collective du débiteur*, Bull. Joly, 2004, § 117, p. 285 ; **STORCK (M.)**, *Gage de compte d'instruments financiers*, R.T.D. Com., 2005, p. 375 ; **SYNVET (H.)**, *L'objet du gage de compte d'instruments financiers*, Litec, Mélanges offerts à Jacques Béguin, *Droit et actualité*, 2005, p. 719 ; **WIEDERKEHR (G.)**, *Pacte commissoire et sûretés conventionnelles*, Études offertes à Alfred Jauffret, 1974, p. 661.

¹¹⁹⁴ Ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 : Ordonnance relative aux instruments financiers. **J.O.R.F.** du 9 janvier 2009, p. 570. Cf. **PACLOT (Y.)**, *La réforme des instruments financiers par l'ordonnance du 8 janvier 2009*, Bull. Joly Bourse, 2009, § 9, p. 59.

¹¹⁹⁵ Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 : Modernisation des activités financières. **J.O.R.F.** du 4 juillet 1996, p. 10063.

Comme le remarque un auteur, « *il a constitué une réforme majeure du droit des sûretés sur actifs scripturaux. Ce gage [nantissement] n'est plus celui de tel ou tel actif déterminé mais porte sur un ensemble d'instruments financiers substituables par subrogation réelle et individualisée par une inscription à un compte spécial* »¹¹⁹⁸.

De fait, ce nouveau contrat, créé en faveur des marchés financiers, se substitue à plusieurs gages spéciaux qui ne s'appliquaient qu'à un seul type d'instruments financiers¹¹⁹⁹ :

- Le gage de valeurs mobilières de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983¹²⁰⁰ ;
- Le gage de titres de créance négociables de la loi n° 91-716 du 26 juillet 1991¹²⁰¹ ;
- Le gage de bons du trésor de l'ordonnance n° 45-679 du 13 avril 1945¹²⁰² ;
- Le gage des espèces.

Selon la doctrine, « *La réforme de 1996 fait de la France une place de référence* »¹²⁰³ car elle supprime une multitude de régimes spéciaux et dérogatoires afin de la remplacer par une formule unique, faisant du nantissement de comptes-titres le nantissement de droit commun s'agissant des titres financiers¹²⁰⁴.

819- Outre cette volonté d'unifier ces différents régimes, la réforme poursuit deux autres finalités¹²⁰⁵ :

¹¹⁹⁶ Décret n° 97-509 du 21 mai 1997 : Décret pris pour l'application des articles 29 et 29-1 de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, modifiée par l'article 102 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières. **J.O.R.F.** du 23 mai 1997, p. 7749.

¹¹⁹⁷ Décret n° 2009-397 du 16 mars 2009 : Décret pris pour l'application de l'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers. **J.O.R.F.** du 18 mars 2009, p. 4865.

¹¹⁹⁸ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 75, p. 27.

¹¹⁹⁹ **BILLIAU (M.)**, *Le nouveau gage des comptes d'instruments financiers*, J.C.P. éd. E., 1996, I, 596, p. 433.

¹²⁰⁰ Loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 : Développement des investissements et protection de l'épargne. **J.O.R.F.** du 4 janvier 1983, p. 162. V. article 29.

¹²⁰¹ Loi n° 91-716 du 26 juillet 1991 : Loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier. **J.O.R.F.** du 27 juillet 1991, p. 9955. V. article 19.

¹²⁰² Ordonnance n° 45-679 du 13 avril 1945 : Ordonnance portant obligation pour les banques, les établissements financiers et certains organismes, de déposer en comptes courants les bons du trésor leur appartenant. V. article 7.

¹²⁰³ **DAIGRE (J.-J.)**, *Précisions relatives au gage de compte d'instruments financiers. Commentaires du décret du 21 mai 1997*, Droit des sociétés, juillet-août 1997, n° 9, p. 4. Dans le même sens, **MOUY (S.) et DE VAUPLANE (H.)**, *Gage sur titres : une réforme innovante*, Banque, 1996, p. 54 ; **MARTIN (D. R.)**, *Du gage d'actifs scripturaux*, D., 1996, p. 263.

¹²⁰⁴ « *Le décret, par les précisions qu'il apporte, paraît bien confirmer le caractère dérogatoire et autonome de ce gage spécial et la probable exclusion du gage de droit commun, de la même manière que la cession des valeurs mobilières sur un marché réglementé n'obéit plus aux règles ordinaires* » : **DAIGRE (J.-J.)**, *idem*.

¹²⁰⁵ **AUCKENTHALER (F.)**, *op. cit.*, n° 76, p. 28.

- D'une part, rendre plus efficace la sûreté, « *en simplifiant son mode de réalisation et en instituant un droit de rétention légale sur les actifs inscrits dans le compte gagé* »¹²⁰⁶ ;
- D'autre part, accroître sa souplesse, en permettant notamment au débiteur de continuer à gérer le portefeuille gagé, en l'autorisant à procéder aux arbitrages nécessaires.

820- Deux autres particularités du nantissement de comptes-titres attirent l'attention :

- En premier lieu, le nantissement de comptes-titres peut être classé parmi les contrats d'inspiration civiliste puisqu'il utilise une technique connue du droit civil, le nantissement, emprunte à ce contrat civil une partie de son régime juridique et permet de poursuivre des finalités similaires.
- En second lieu, le législateur, en renouvelant le nantissement, offre une alternative aux contrats transférant la propriété sur les titres : « *Les partisans de l'aliénation fiduciaire à titre de sûreté seront sans doute déçus. En effet, le législateur reste attaché au gage dans sa loi du 2 juillet 1996* »¹²⁰⁷. Certes, les contrats d'inspiration civiliste opérant un transfert temporaire de propriété, analysés dans le chapitre précédent, fournissent en principe au créancier une sûreté fiable qui leur permet d'échapper au concours des autres créanciers voire aux procédures collectives¹²⁰⁸. Néanmoins, ils présentent également l'inconvénient de priver le débiteur de l'usage des titres remis en garantie. En outre, ils sont soumis soit à des conditions d'applications restrictives (cas du prêt de titres financiers et de la pension), soit à des incertitudes concernant leur validité (cas du portage). Or, le régime juridique du nantissement de comptes-titres remédie à toutes ces difficultés :
 - o D'une part, le débiteur pourra, avec l'accord du créancier, continuer à gérer son portefeuille¹²⁰⁹. Le nantissement de comptes-titres constitue désormais « *un véritable nantissement de portefeuille [...], c'est-à-dire une universalité de fait à laquelle le compte sert d'enveloppe* »¹²¹⁰.

¹²⁰⁶ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 76, p. 28.

¹²⁰⁷ **BILLIAU (M.)**, *Le nouveau gage des comptes d'instruments financiers*, J.C.P. éd. E., 1996, I, 596, p. 433.

¹²⁰⁸ C'est le cas du prêt de titres financiers et de la pension mais pas du portage.

¹²⁰⁹ Cf. article L. 211-20 IV.

¹²¹⁰ **DAIGRE (J.-J.)**, *Précisions relatives au gage de compte d'instruments financiers. Commentaires du décret du 21 mai 1997*, *Droit des sociétés*, juillet-août 1997, n° 9, p. 4. Dans le même sens, **MARTIN (D. R.)**, *Du portefeuille de valeurs mobilières considéré comme une universalité de fait*, *La vie judiciaire*, 1992, n° 2392, p. 3.

- D'autre part, il s'agit d'un contrat nommé dont la validité est incontestable et dont les conditions d'application se révèlent plus souples que celles des contrats opérant un transfert de propriété.

821- Toutefois, l'efficacité du nantissement de comptes-titres doit être relativisée car l'absence de transfert de propriété limite corrélativement le nombre des applications possibles de ce contrat. De nombreuses finalités, poursuivies notamment par les opérateurs sur les marchés financiers mais aussi par de simples actionnaires, ne pourront être réalisées par le biais d'un nantissement, en raison de son caractère non-translatif de propriété. C'est le cas notamment :

- Du transfert d'actions à un futur dirigeant social ;
- Du transfert indirect du droit de vote ;
- De la transmission d'entreprise ;
- De certaines opérations sur les marchés financiers¹²¹¹ telles que les opérations de livraison de titres requis, la couverture d'une opération de marché ou le respect d'une réglementation prudentielle.

822- Afin de présenter les nombreux avantages du nantissement de comptes-titres dans le seul domaine qui lui est assigné, à savoir la constitution d'une sûreté, il convient d'étudier sa nature et ses conditions d'application (Section I) puis ses effets (Section II).

SECTION I

LA NATURE ET LES CONDITIONS D'APPLICATION DU NANTISSEMENT DE COMPTES-TITRES

823- Seront successivement examinées la nature (§ 1) puis les conditions d'application (§ 2) de ce contrat.

¹²¹¹ *Supra*, n° 590 et s.

§ 1 - La nature du nantissement de comptes-titres

824- L'article L. 211-20 II du Code monétaire et financier précise la forme du nantissement de comptes-titres :

« Le compte nanti prend la forme d'un compte spécial ouvert au nom du titulaire et tenu par un intermédiaire mentionné à l'article L. 211-3, un dépositaire central ou, le cas échéant, l'émetteur.

À défaut d'un compte spécial, sont réputés constituer le compte nanti les titres financiers mentionnés au premier alinéa, ainsi que les sommes en toute monnaie ayant fait l'objet d'une identification à cet effet par un procédé informatique ».

Il résulte de ce texte que le nantissement prendra alternativement la forme d'un compte spécialement conçu pour constituer et administrer le nantissement ou bien la forme d'une simple identification par moyen informatique sur un compte courant ou un compte de dépôt ordinaire. Quelle que soit la forme retenue, tous les actifs se trouvant ainsi identifiés constitueront une universalité affectée à la garantie des sommes dues par le débiteur constituant.

825- En outre, L. 211-20 I du Code monétaire et financier précise que *« Les titres financiers figurant initialement dans le compte nanti, ceux qui leur sont substitués ou les complètent en garantie de la créance initiale du créancier nanti, de quelque manière que ce soit, ainsi que leurs fruits et produits en toute monnaie, sont compris dans l'assiette du nantissement ».*

Les termes *« substitués »* et *« complètent »* méritent quelques développements car ils permettent de cerner clairement les contours du nantissement de comptes-titres :

- En premier lieu, la notion de substitution met en exergue la possibilité pour le débiteur, avec l'accord de son créancier, d'aliéner des titres. Les sommes obtenues ainsi que les instruments acquis par emploi de ces sommes se substitueront aux titres aliénés, par subrogation réelle. Cette subrogation jouera également en faveur du créancier dans les cas où les titres financiers, sans être aliénés, subissent un changement dans leur nature : divisions ou regroupements de titres, obligations converties en actions, actions nominatives qui devient au porteur ou inversement, etc. En outre, la subrogation réelle instaurée par l'article L. 211-20 I permet de briser une

jurisprudence de la Cour de cassation¹²¹² qui refusait d'intégrer dans l'assiette du nantissement les titres souscrits par le débiteur à l'occasion d'une augmentation de capital de la société émettrice de titres¹²¹³.

- En second lieu, la notion de complément renvoie à la possibilité laissée aux parties de faire évoluer le compte nanti en fonction des sommes dues par le débiteur. Ce dernier pourra être contraint de virer de nouveaux titres si sa dette augmente. Inversement, les parties peuvent convenir de réduire le nantissement si les sommes dues par le débiteur diminuent. Dans les deux hypothèses, cette variation de la masse nantie ne nécessitera aucune nouvelle déclaration de nantissement. Cette règle a été solidement réaffirmée par l'ordonnance du 24 février 2005¹²¹⁴ qui, en apportant des précisions terminologiques à l'article L. 211-20 I, dissipent les doutes planant sur la validité des clauses dites d'arrosage ou d'accroissement : « *L'article 1 de l'ordonnance du 24 février 2005 clarifie le régime juridique des clauses d'arrosage et des apports d'actifs supplémentaires relatifs au gage de compte d'instruments financiers [devenu nantissement de comptes-titres]. Il est désormais expressément mentionné que bénéficient du régime du gage, non seulement les titres initialement inscrits dans le compte gagé, mais aussi ceux qui y ont été inscrits postérieurement, en garantie de la créance initiale : « Les instruments financiers et les sommes en toute monnaie postérieurement inscrits au crédit du compte gagé, en garantie de la créance initiale du créancier gagiste, sont soumis aux mêmes conditions que ceux y figurant initialement et sont considérés comme ayant été remis à la date de déclaration initiale » [...]. Cette disposition, de caractère interprétatif, met fin au doute soulevé par la rédaction ambiguë de la loi MAF de 1996 »*¹²¹⁵.

§ 2 - Les conditions d'application du nantissement de comptes-titres

826- Pour un contrat nommé, ces conditions d'application sont remarquablement souples. Contrairement au prêt de titres financiers ou à la pension, elles ne posent aucune restriction

¹²¹² Cass. com., 10 janvier 1995. Cf. **BILLIAU (M.)**, J.C.P. éd. G., 1995, II, 22397 ; **COURET (A.)**, D., 1995, p. 203 ; **PIEDELIEVRE (S.)**, D., 1996, somm., p. 204.

¹²¹³ **SEXER (Y.)**, *Gage sur titres de compte d'instruments financiers et procédure collective du débiteur*, Bull. Joly, 2004, § 117, p. 285.

¹²¹⁴ Ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 : Simplification des procédures de constitution et de réalisation des contrats de garantie financière. **J.O.R.F.** du 25 février 2005, p. 3254.

¹²¹⁵ **STORCK (M.)**, *Gage de compte d'instruments financiers*, R.T.D. Com., 2005, p. 378. Dans le même sens, **AUCKENTHALER (F.)**, *Le gage de compte d'instruments financiers après l'ordonnance du 24 février 2005*, J.C.P. éd. E., 2005, I, 1728, p. 2029.

relative aux parties. Le nantissement de comptes-titres, à l'instar du portage, est par conséquent ouvert à tous les sujets de droit, mais ne présente pas les mêmes difficultés quant à sa validité puisque, contrairement au portage, c'est un contrat nommé.

827- Toutefois, des précisions doivent être apportées quant aux titres financiers éligibles (A) et aux sommes d'argent figurant sur le compte (B).

A - Les titres financiers éligibles

828- Comme le remarque un auteur¹²¹⁶ à propos de l'ordonnance du 8 janvier 2009, « *il est remarquable qu'elle introduise la notion de « titre financiers », notion manifestement essentielle dont la doctrine et la pratique devront prendre toute la mesure* ».

829- Selon l'article L. 211-20 V du Code monétaire et financier, les titres financiers éligibles sont les titres financiers, français ou étrangers, négociés sur un marché réglementé et les parts ou actions d'organismes de placement collectif.

Ces titres correspondent à la définition des titres financiers énoncée par l'article L. 211-1 II du Code monétaire et financier ainsi que ceux équivalents émis sur le fondement de droits étrangers. Sont susceptibles d'être nantis :

- Les titres de capital émis par les sociétés par actions ;
- Les titres de créance, à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse ;
- Les parts ou actions d'organismes de placement collectif.

Sont en revanche exclus par l'article D. 211-14 du Code monétaire et financier les « nantissements portant sur des parts de sociétés civiles de placement immobilier ou des parts de sociétés d'épargne forestière, qui demeurent soumis aux dispositions des articles 1866 à 1868 du Code civil ».

En outre, pour les instruments financiers autres que ceux mentionnés par l'article L. 211-20 V, ce texte prévoit que leur réalisation interviendra conformément aux dispositions de l'article

¹²¹⁶ **CHABOT (G.)**, obs. sous cass. com., 18 novembre 2008, Gaz. Pal., 5 mars 2009, n° 64, p. 12.

L. 521-3 du Code de commerce, c'est-à-dire selon le régime du gage commercial. La doctrine analyse cette disposition de la manière suivante¹²¹⁷ :

- Soit on considère que seule la réalisation du nantissement intervient conformément au droit commun, ce qui revient à admettre que la constitution du gage relève des dispositions spéciales du nantissement de comptes-titres ;
- Soit on considère qu'en plus de la réalisation du nantissement, sa constitution relève également du droit commun.

L'ancien article 5 du décret de 1997¹²¹⁸ donnait une solution claire à cette question en précisant que les nantissements des instruments financiers exclus par l'article L. 431-4 (nouvel article L. 211-20) relevaient intégralement du droit commun, civil ou commercial. Cette disposition a été abrogée par le décret du 16 mars 2009¹²¹⁹ mais on peut estimer que la règle demeure inchangée.

B - Les sommes d'argent

830- Des sommes d'argent peuvent se trouver sur le compte pour deux raisons¹²²⁰ :

- D'une part, les instruments financiers génèrent des fruits et des produits (article L. 211-20 I), dans la plupart des cas sous forme de monnaie¹²²¹ ;
- D'autre part, le débiteur, s'il est autorisé à procéder à des arbitrages, pourra aliéner certains instruments qui seront ainsi substitués par des sommes d'argent jusqu'à leur emploi dans le but d'acquies de nouveaux instruments (article L. 211-20 IV).

831- Il résulte de ces dispositions que le nantissement de comptes-titres n'a pas seulement pour seule fonction de nantir des titres : il s'agit également d'un gage espèce.

¹²¹⁷ **DAIGRE (J.-J.)**, *Précisions relatives au gage de compte d'instruments financiers. Commentaires du décret du 21 mai 1997*, Droit des sociétés, juillet-août 1997, n° 9, p. 4.

¹²¹⁸ Décret n° 97-509 du 21 mai 1997 : Décret pris pour l'application des articles 29 et 29-1 de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, modifiée par l'article 102 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières. **J.O.R.F.** du 23 mai 1997, p. 7749.

¹²¹⁹ Décret n° 2009-297 du 16 mars 2009 : Décret pris pour l'application de l'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers. **J.O.R.F.** du 18 mars 2009, p. 4865.

¹²²⁰ « L'assiette du gage est susceptible d'évoluer de plusieurs manières. De façon automatique, tout d'abord, par appréhension des fruits des titres. [...] De façon volontaire, ensuite, si la convention des parties le prévoit, l'assiette évolue par appréhension des produits de la vente des titres et leur emploi en nouveaux titres » : **AUCKENTHALER (F.)**, *Le gage de compte d'instruments financiers après l'ordonnance du 24 février 2005*, J.C.P. éd. E., 2005, I, 1728, p. 2028.

¹²²¹ Coupons d'intérêts ou de dividendes dans le cas des fruits ; remboursements, amortissements, soultes ou encore prix de vente dans le cas des produits.

SECTION II

LES EFFETS DU NANTISSEMENT DE COMPTES-TITRES

832- Ces effets seront considérés à travers la constitution (§ 1), l'exécution (§ 2) et la réalisation (§ 3) du nantissement.

§ 1 - La constitution du nantissement

833- Seront successivement examinées la déclaration de nantissement (A), sa forme (B) et la convention conclue entre les parties (C).

A - La déclaration de nantissement

834- Selon l'article L. 211-20 I du Code monétaire et financier, la constitution du « *nantissement de comptes-titres est réalisée, tant entre les parties qu'à l'égard de la personne morale émettrice et des tiers, par une déclaration signée par le titulaire du compte. Cette déclaration comporte les énonciations fixées par décret* ».

Si ce formalisme n'était pas respecté, le nantissement de comptes-titres, selon une interprétation *a contrario* de l'article L. 211-20 I, pourrait être considéré comme nul.

Cependant, la possibilité de constituer un nantissement de comptes-titres selon les seules formalités de droit commun est discutée en doctrine. Selon un auteur, « *le décret ne prend pas partie sur la possibilité de constituer un gage sur des instruments financiers selon le droit commun. [...] Cependant, la précision du décret, qui confirme le caractère autonome du gage de compte d'instruments financiers, plaide en faveur de la négative* »¹²²². D'autres auteurs considèrent que la formalité de déclaration du nantissement n'est pas une condition de validité

¹²²² **DAIGRE (J.-J.)**, *Précisions relatives au gage de compte d'instruments financiers. Commentaires du décret du 21 mai 1997*, Droit des sociétés, juillet-août 1997, n° 9, p. 4.

mais une condition de preuve¹²²³ : « *la déclaration est désormais la seule formalité requise, à la fois nécessaire et suffisante* »¹²²⁴.

La jurisprudence s'est prononcée en faveur de cette dernière interprétation dans un arrêt de la chambre commerciale en date du 7 mars 1995¹²²⁵, à propos de l'ancien gage de valeurs mobilières. Selon cet arrêt, les formalités prévues par l'ancien article 29 de la loi du 3 janvier 1983 (aujourd'hui l'article L. 211-20 I) ne constituent pas des conditions de validité du contrat de nantissement et l'absence de certaines d'entre elles n'interdit pas au juge de vérifier l'existence d'un tel contrat. Il en résulte que le formalisme de la déclaration de nantissement constitue un moyen de preuve (*ad probationem*) et non une condition de validité (*ad validitatem*) : « *Le contrat de gage de valeurs mobilières ne déroge pas au consensualisme de principe qui prévaut pour cette catégorie de contrat* »¹²²⁶.

835- L'article D. 211-10 du Code monétaire et financier, énumère les énonciations requises :

- 1 - La dénomination « Déclaration de nantissement de comptes-titres ».
- 2 - La mention que la déclaration est soumise aux dispositions de l'article L. 211-20 du Code monétaire et financier¹²²⁷.
- 3 - Le nom ou la dénomination sociale ainsi que l'adresse du constituant et du créancier nanti ou de leur siège social s'il s'agit de personnes morales.
- 4 - Le montant de la créance garantie ou, à défaut, les éléments permettant d'assurer l'identification de cette créance.
- 5 - Les éléments d'identification du compte spécial prévu au II de l'article L. 211-20 lorsqu'un tel compte existe.
- 6 - La nature et le nombre des titres financiers inscrits initialement au compte nanti.

La dernière mention est particulièrement importante car elle autorise le débiteur à ne nantir qu'une partie du compte : « *il est de l'intérêt même du débiteur et n'est pas contraire à*

¹²²³ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 87, p. 32 et 33 ; **BILLIAU (M.)**, *Réflexions sur le gage*, J.C.P. éd. G., 1996, I, 3897 ; *Le nouveau gage des comptes d'instruments financiers*, J.C.P. éd. E., 1996, I, 596, p. 434.

¹²²⁴ **BILLIAU (M.)**, *Le nouveau gage des comptes d'instruments financiers*, J.C.P. éd. E., 1996, I, 596, p. 434.

¹²²⁵ Cass. com., 7 mars 1995. Cf. **HOVASSE (H.)**, J.C.P. éd. E., 1995, II, 695 ; Defrénois, 1995, art. 36091, p. 684 ; **JEANTIN (M.)**, *Rev. Soc.*, 1995, p. 743 ; **LE CANNU (P.)**, *Bull. Joly*, 1995, § 233 ; p. 674 ; **PIEDELIEVRE (S.)**, *D.*, 1996, somm., p. 205.

¹²²⁶ **HOVASSE (H.)**, obs. sous Cass. com., 7 mars 1995. Cf. Defrénois, 1995, art. 36091, p. 685.

¹²²⁷ Cette mention constitue un exemple de clause légale. « *La clause légale vient de la loi parce qu'elle est énoncée [...] et imposé [...] par la loi* » : **REVET (T.)**, *La clause légale*, Dalloz-Litec, Mélanges en l'honneur de Michel Cabrillac, 1999, p. 280.

l'intérêt du créancier de permettre le cantonnement du gage à certains actifs scripturaux, ceux dont la valeur suffit à garantir la créance »¹²²⁸. Cette disposition permet de conférer au nantissement une grande souplesse en autorisant par exemple la variation conventionnelle des actifs nantis.

B - La forme du nantissement

836- Le compte nanti peut prendre la forme d'un compte spécial (1) ou d'une identification par un procédé informatique (2).

1 - Le compte spécial

837- Selon l'article L. 211-20 II, le compte nanti « *prend la forme d'un compte spécial ouvert au nom du titulaire et tenu par un intermédiaire mentionné à l'article L. 211-3, un dépositaire central ou, le cas échéant, l'émetteur* ».

Il résulte de cette disposition que les titres au porteur et les titres nominatifs administrés seront tenus par des intermédiaires mentionnés à l'article L. 211-3, c'est-à-dire par des établissements bancaires et financiers, tandis que les titres nominatifs purs seront tenus par les personnes morales émettrices¹²²⁹. Quant aux comptes tenus par un dépositaire central, il s'agit de permettre à Euroclear France, dépositaire central de droit français, d'organiser un système de garantie des opérations de règlement livraison opérées par ses affiliés¹²³⁰.

838- Ce texte est par ailleurs complété par l'article L. 211-20 III : « *Lorsque les titres financiers figurant dans le compte nanti sont inscrits dans un compte tenu par l'émetteur et que celui-ci n'est pas une personne autorisée à recevoir des fonds du public au sens de l'article L. 312-2, les fruits et produits mentionnés au I versés en toute monnaie doivent être inscrits au crédit d'un compte spécial ouvert au nom du titulaire du compte nanti dans les livres d'un intermédiaire mentionné à l'article L. 211-3 ou d'un établissement de crédit. ce compte spécial est réputé faire partie intégrante du compte nanti à la date de signature de la*

¹²²⁸ **DAIGRE (J.-J.)**, *Précisions relatives au gage de compte d'instruments financiers. Commentaires du décret du 21 mai 1997*, Droit des sociétés, juillet-août 1997, n° 9, p. 5. Dans le même sens, **MARTIN (D. R.)**, *Du gage d'actifs scripturaux*, D., 1996, p. 263.

¹²²⁹ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 85, p. 32.

¹²³⁰ *Idem.*

déclaration de nantissement. Le créancier nanti peut obtenir, sur simple demande au teneur de compte spécial, une attestation comportant l'inventaire des sommes en toute monnaie inscrites au crédit de ce compte à la date de la délivrance de cette attestation ».

Cette disposition permet de régler le sort des fruits ou produits des titres « *tenus en compte par des personnes non autorisées à tenir des comptes espèces* »¹²³¹, ce qui sera notamment le cas des titres tenus en compte par leurs émetteurs.

La solution choisie est simple puisqu'elle consiste en la création d'un autre compte spécial ouvert au nom du titulaire chez un intermédiaire mentionné à l'article L. 211-3 ou un établissement de crédit : « *Cette précision est utile car elle permet d'appréhender dans l'assiette du gage les fruits et produits des titres tenus en compte par les émetteurs. Si ce cas de figure est assez rare pour les titres admis aux négociations sur un marché réglementé, il est en revanche extrêmement fréquent pour les titres des sociétés non cotées* »¹²³².

839- S'agissant du titulaire du compte nanti, ce sera toujours le débiteur constituant puisque celui-ci ne transfère ni la propriété ni même la possession de ces instruments au créancier. Le débiteur pourra par ailleurs conserver d'autres instruments, non nantis, sur le même compte ou sur un autre compte auprès du même dépositaire¹²³³.

840- Néanmoins, même si le débiteur ne transfère pas la possession des instruments au créancier, l'article L. 211-20 IV dispose que « *Le créancier nanti bénéficie en toute hypothèse d'un droit de rétention sur les titres financiers et sommes en toute monnaie figurant au compte nanti* ».

Ce droit de rétention ne constitue qu'une fiction car « *il est difficile de reconnaître un véritable droit de rétention sur des créances et valeurs figurant sur un simple compte qui, de*

¹²³¹ **AUCKENTHALER (F.)**, *Le gage de compte d'instruments financiers après l'ordonnance du 24 février 2005*, J.C.P. éd. E., 2005, I, 1728, p. 2030.

¹²³² **AUCKENTHALER (F.)**, *idem*. Dans le même sens, **STORCK (M.)**, *Gage de compte d'instruments financiers*, R.T.D. Com., 2005, p. 379.

¹²³³ **DAIGRE (J.-J.)**, *Précisions relatives au gage de compte d'instruments financiers. Commentaires du décret du 21 mai 1997*, Droit des sociétés, juillet-août 1997, n° 9, p. 5. Dans le même sens, **MARTIN (D. R.)**, *Du gage d'actifs scripturaux*, D., 1996, p. 263.

surcroît, reste inscrit au nom du constituant (on ne retient que ce que l'on tient), ce dont on devrait logiquement déduire une absence de dépossession »¹²³⁴.

Toutefois, ce droit de rétention fictif n'est pas nécessaire pour assurer la protection du créancier car le constituant ne peut disposer des instruments figurant sur le compte : « [...] *ce qui importe dans le gage, ce ne sont pas les droits dont le créancier est investi, mais ceux dont le débiteur est privé* »¹²³⁵.

Il n'en demeure pas moins que le nantissement de comptes-titres était, avant la réforme du droit des sûretés par l'ordonnance du 23 mars 2006¹²³⁶, un nantissement singulier puisqu'il était jusqu'alors le seul à ne pas exiger de dépossession du débiteur au profit du créancier. Cette particularité n'en est plus une puisque le nantissement de comptes-titres a inspiré le législateur lorsque celui-ci a réformé le droit commun du gage : les articles 2340 et 2341 du Code civil prévoit désormais la possibilité d'opérer des gages sans dépossession au profit du créancier, ce qui constitue une véritable révolution en la matière et un nouvel exemple d'apport du droit des marchés financiers au droit des sûretés réelles¹²³⁷.

841- Cependant, bien que le droit de rétention légal accordé au créancier gagiste par l'article L. 211-20 IV n'entraîne pas corrélativement de dépossession du débiteur, on ne peut pas affirmer pour autant qu'il s'agit véritablement d'un gage sans dépossession : les titres financiers doivent généralement être remis à un tiers dépositaire.

Paradoxalement, ce dernier est celui qui dispose *ipso facto* du droit de rétention sur les titres tandis que le créancier est celui qui dispose légalement de ce droit. Le tiers représente le créancier pour tout ce qui concerne le seul droit de rétention : il n'est plus vraiment un tiers.

Néanmoins, il est fréquent en pratique que le teneur de compte soit lui-même le créancier nanti : dans ce cas, il dispose à la fois du droit de rétention légal et de la rétention effective, ce qui conforte sa situation.

¹²³⁴ **BILLIAU (M.)**, *Le nouveau gage des comptes d'instruments financiers*, J.C.P. éd. E., 1996, I, 596, p. 434.

¹²³⁵ **BILLIAU (M.)**, *idem*.

¹²³⁶ Ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 : Réforme du droit des sûretés. **J.O.R.F.** du 24 mars 2006, p. 4475.

¹²³⁷ **LEGEAIS (D.)**, *L'apport du droit des marchés financiers au droit des garanties réelles*, Dalloz-Litec, Mélanges en l'honneur de Michel Cabrillac, 1999, p. 365 ; **STORCK (M.)**, *Gage de compte d'instruments financiers*, R.T.D. Com., 2005, p. 379.

2 - L'identification par un procédé informatique

842- Cette possibilité est offerte aux parties par l'alinéa second de l'article L. 211-20 II. Elle intéresse principalement le teneur de compte dont le travail sera facilité s'il peut ne gérer qu'un seul compte du débiteur, en y distinguant les actifs nantis des actifs non nantis. Hormis cette particularité purement formelle, toutes les règles du compte spécial s'appliquent à l'identification par un procédé informatique.

C - La convention de nantissement

843- L'article L. 211-20 I dispose que la déclaration signée par le titulaire du compte réalise la constitution du nantissement « *tant entre les parties qu'à l'égard de la personne morale émettrice et des tiers* ». Il résulte de cette disposition que la déclaration de nantissement est la seule obligation formelle mise à la charge des parties : « *Le nantissement de compte est parfait par la déclaration* »¹²³⁸. La rédaction d'une convention n'est donc pas une condition de validité du contrat. Les parties peuvent en principe s'en passer. Néanmoins, elle leur sera nécessaire pour définir précisément le fonctionnement du nantissement et se ménager une preuve de leurs obligations mutuelles.

844- C'est ce que semble suggérer l'article L. 211-20 IV puisqu'il dispose que « *le créancier nanti définit avec le titulaire du compte-titres les conditions dans lesquelles ce dernier peut disposer des titres financiers et des sommes en toute monnaie figurant dans le compte nanti* ». Ce texte fait implicitement référence à la convention que peuvent rédiger les parties afin de définir les droits et les obligations de chacune d'elles.

845- Cette convention pourra notamment définir :

- La possibilité ou non pour le débiteur d'aliéner des titres, librement ou selon les principes établis par la convention (tels que remployer immédiatement les sommes d'argent pour acheter de nouveaux titres, n'acheter que certains types de titres, à certains émetteurs seulement, etc.).

¹²³⁸ **DAIGRE (J.-J.)**, *Précisions relatives au gage de compte d'instruments financiers. Commentaires du décret du 21 mai 1997*, Droit des sociétés, juillet-août 1997, n° 9, p. 5.

- La possibilité ou non d'effectuer des nantissements successifs, car le droit de rétention accordé au créancier nanti interdit au débiteur de nantir à nouveau ces instruments¹²³⁹ : « *Nantissement sur nantissement ne vaut* ». Toutefois, le débiteur disposant d'autres instruments non nantis pourra toujours les affecter à un nouveau nantissement sur le même compte¹²⁴⁰ ou les transférer sur un nouveau compte créé pour la circonstance.
- La possibilité d'augmenter ou de diminuer la masse des actifs nantis en fonction du niveau d'endettement du débiteur (clause d'arrosage ou d'accroissement).
- La durée du contrat de nantissement.
- L'attribution de compétence à une juridiction en cas de litige ou la mise en œuvre d'un arbitrage.

846- Enfin, l'article D. 211-13 du Code monétaire et financier dispose que lorsque le teneur de compte n'est pas le créancier nanti, l'autorisation donnée au débiteur de disposer des titres financiers et des sommes en toute monnaie doit lui être notifiée par le créancier nanti et le titulaire du compte. Le teneur de compte sera tenu de respecter la convention et ne pourra pas déroger aux instructions reçues sans l'accord du créancier nanti.

§ 2 - L'exécution du nantissement

847- L'évolution du nantissement pourra être surveillée de près par le créancier gagiste. Selon l'article L. 211-20 I, il pourra obtenir, « *sur simple demande au teneur de compte, une attestation de nantissement de comptes-titres, comportant l'inventaire des titres financiers et sommes en toute monnaie, inscrits en compte nanti à la date de délivrance de cette attestation* ». La même règle prévaut pour les sommes d'argent issus des fruits et produits lorsque le teneur de compte ne peut recevoir des fonds du public et qu'un autre compte spécial est ouvert auprès d'un intermédiaire habilité ou d'un établissement de crédit¹²⁴¹.

848- En outre, cette évolution du compte nanti, comme le note un auteur¹²⁴², peut être automatique (A) ou volontaire (B).

¹²³⁹ **BILLIAU (M.)**, *Le nouveau gage des comptes d'instruments financiers*, J.C.P. éd. E., 1996, I, 596, p. 435 ; **DAIGRE (J.-J.)**, *Précisions relatives au gage de compte d'instruments financiers. Commentaires du décret du 21 mai 1997*, Droit des sociétés, juillet-août 1997, n° 9, p. 4.

¹²⁴⁰ **DAIGRE (J.-J.)**, *idem*.

¹²⁴¹ Cf. article L. 211-20 III.

¹²⁴² **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 92 et s., p. 34 et s.

A - L'évolution automatique

849- Sans que le titulaire du compte agisse, il est possible que des changements surviennent dans le compte-titres. Deux types de changement peuvent surgir :

- D'une part, un changement dans la nature même des titres financiers (1) ;
- D'autre part, l'adjonction de fruits ou de produits (2).

1 - Le changement dans la nature même des titres financiers

850- S'agissant du changement dans la nature même des titres financiers, la société émettrice peut par exemple opérer une division ou un regroupement de titres. Il est également possible que la société émettrice fusionne avec une autre, créant par là même de nouveaux titres¹²⁴³. Par le jeu de la subrogation réelle, les nouveaux titres remplaceront les anciens sans que le titulaire du compte ni le créancier n'aient à agir.

2 - L'adjonction de fruits et de produits

851- S'agissant de l'adjonction de fruits et de produits, ce changement ne résulte pas non plus de la volonté du titulaire du compte mais des décisions des assemblées générales des sociétés émettrices. Le compte nanti, par le jeu de l'accessoire¹²⁴⁴, s'enrichira de ces fruits ou produits, qu'ils prennent la forme de liquidités ou de titres supplémentaires, à moins que les parties n'en décident autrement.

Il en sera de même pour les fruits ou produits des titres tenus en compte par des personnes non autorisées à tenir des comptes espèces¹²⁴⁵, puisque ceux-ci seront, en vertu de l'article L. 211-20 III, « *inscrits au crédit d'un compte spécial ouvert au nom du titulaire du compte nanti dans les livres d'un intermédiaire habilité ou d'un établissement de crédit. Ce compte spécial est réputé faire partie intégrante du compte nanti à la date de signature de la déclaration de nantissement [...]* ».

¹²⁴³ Dans ce cas, soit les titres résultant de la fusion sont eux-mêmes inscrits en compte et ils pourront remplacer les anciens titres, soit les nouveaux titres ne sont pas inscrits en compte (cas des sociétés de personnes) et ils devront alors faire l'objet d'un nantissement de droit commun. V. **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 92, p. 34.

¹²⁴⁴ Cf. article L. 211-20 I.

¹²⁴⁵ **AUCKENTHALER (F.)**, *Le gage de compte d'instruments financiers après l'ordonnance du 24 février 2005*, J.C.P. éd. E., 2005, I, 1728, p. 2030.

852- Il convient seulement de réserver l'hypothèse du crédit d'impôt qui ne pourra profiter qu'au seul débiteur constituant, titulaire du compte, en sa qualité de propriétaire des titres financiers.

B - L'évolution volontaire

853- Cette évolution volontaire se traduira notamment par la gestion du portefeuille nanti (1), la variation conventionnelle du volume des actifs (2) mais aussi par l'exercice du droit de vote (3).

1 - La gestion du portefeuille nanti

854- L'article L. 211-20 IV permet au titulaire du compte, avec l'accord du créancier nanti, de continuer la gestion du portefeuille nanti. Il en résulte que le nantissement de comptes-titres est d'un usage plus souple que les anciens gages sur valeurs mobilières ou sur titres de créance négociables auxquels il se substitue¹²⁴⁶. Ces contrats ne permettaient pas au débiteur constituant de poursuivre la gestion du compte nanti en aliénant des titres¹²⁴⁷.

855- Toutefois, si le débiteur peut vendre des titres, les sommes issues de ces ventes demeurent dans l'assiette du nantissement par le jeu de la subrogation réelle, prévue par l'article L. 211-20 I. Il en est de même des titres acquis grâce au remploi de ces sommes.

2 - La variation conventionnelle du volume des actifs

856- Les parties peuvent également avoir prévu dans leur convention une variation conventionnelle des actifs. Le principe est le suivant : si le crédit du débiteur est augmenté, c'est-à-dire si sa dette augmente, il devra accroître l'assiette du nantissement en transférant des titres supplémentaires sur le compte. *A contrario*, si le crédit du débiteur est diminué, c'est-à-dire si sa dette diminue, il pourra réduire l'assiette du nantissement en retirant des titres du compte.

¹²⁴⁶ *Supra*, n° 818.

¹²⁴⁷ Cass. com., 10 janvier 1995. Cf. **COURET (A)**, D., 1995, p. 203.

857- Cette clause de variabilité des actifs nantis, dénommée clause d'arrosage ou clause d'accroissement¹²⁴⁸, sera particulièrement utile lorsque les parties ont des relations d'affaire suivies, notamment lorsque le débiteur est titulaire d'un compte courant auprès du créancier, quand celui-ci est un établissement de crédit.

858- Enfin, l'ordonnance du 24 février 2005¹²⁴⁹ a créé une « *sorte de rétroactivité légale* »¹²⁵⁰ s'agissant à l'inscription de nouveaux actifs sur le compte nanti : l'article L. 211-20 I dispose que « *les titres financiers et les sommes en toute monnaie postérieurement inscrits au crédit du compte nanti, en garantie de la créance initiale du créancier nanti, sont soumis aux mêmes conditions que ceux y figurant initialement et sont considérés comme ayant été remis à la date de déclaration de nantissement initiale* ».

Par ce biais, les versements complémentaires de titres financiers, effectués en vertu des clauses d'arrosage, sont à l'abri de la nullité « *des nantissements constitués sur les biens du débiteur pour dettes antérieurement contractées* », prévue par l'article de L. 632-1 6° du Code de commerce¹²⁵¹. En outre, cette disposition est de caractère interprétatif et s'applique en conséquence à toutes les conventions de nantissement de comptes-titres en cours d'exécution¹²⁵².

3 - L'exercice du droit de vote

859- Le titulaire du compte demeurant propriétaire des titres, c'est à lui que revient le droit de voter. Néanmoins, « *Il est [...] concevable qu'en raison de l'importance que peut revêtir ce droit pour la valeur de la sûreté, le contrat de gage ou un acte séparé stipule une convention de vote contraignante pour le débiteur* »¹²⁵³.

¹²⁴⁸ **AUCKENTHALER (F.)**, *Le gage de compte d'instruments financiers après l'ordonnance du 24 février 2005*, J.C.P. éd. E., 2005, I, 1728, p. 2029 ; **STORCK (M.)**, *Gage de compte d'instruments financiers*, R.T.D. Com., 2005, p. 378.

¹²⁴⁹ Ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 : Simplification des procédures de constitution et de réalisation des contrats de garantie financière. **J.O.R.F.** du 25 février 2005, p. 3254.

¹²⁵⁰ **AUCKENTHALER (F.)**, *op. cit.*, 1728, p. 2030.

¹²⁵¹ Dénommée couramment « nullité de la période suspecte ».

¹²⁵² **STORCK (M.)**, *idem*.

¹²⁵³ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 94, p. 35.

Le problème est qu'il s'agit ici d'un transfert direct du droit de vote¹²⁵⁴. Or, les conventions de vote sont soumises à des conditions de validité draconiennes qui en limitent fortement l'efficacité¹²⁵⁵. C'est pourquoi le créancier aura tout intérêt, si l'exercice du droit de vote lui est indispensable, à recourir à une sûreté-propriété plutôt qu'au nantissement de comptes-titres, afin de se faire transférer indirectement le droit de vote¹²⁵⁶.

§ 3 - La réalisation du nantissement

860- L'article L. 211-20 V du Code monétaire et financier fixe les conditions de réalisation du nantissement (A) tandis que les articles D. 211-11 et suivants du même code en fixent les modalités (B).

A - Les conditions de réalisation

861- L'article L. 211-20 V énumère les trois conditions nécessaires pour que le créancier puisse réaliser le nantissement : ces conditions sont relatives à la créance (1), à la mise en demeure (2) et au délai (3).

1 - Les conditions relatives à la créance

862- À l'instar du droit commun du gage, l'article L. 211-20 V dispose que le créancier nanti doit être titulaire d'une créance certaine, liquide et exigible. Elle sera certaine si son existence est incontestable¹²⁵⁷, liquide si elle porte sur une somme d'argent dont le montant est déjà chiffré ou tout au moins chiffrable¹²⁵⁸ et exigible si la créance n'est pas affectée d'un terme ou d'une condition¹²⁵⁹.

¹²⁵⁴ *Supra*, n° 160 et s. V. GERMAIN (M.), *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 137.

¹²⁵⁵ *Supra*, n° 216 et s.

¹²⁵⁶ *Supra*, n° 234 et s. V. GERMAIN (M.), *op. cit.*, p. 139.

¹²⁵⁷ CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

¹²⁵⁸ *Idem.*

¹²⁵⁹ *Idem.*

2 - La mise en demeure

863- L'article L. 211-20 V précise que le nantissement de comptes-titres ne pourra être réalisé qu'après « *mise en demeure du débiteur remise en mains propres ou adressée par courrier recommandé* ».

La Cour de cassation, dans un arrêt important du 18 novembre 2008¹²⁶⁰, a précisé que le défaut de mise en demeure du débiteur faisait obstacle à la réalisation du nantissement. En d'autres termes, le créancier négligent subira la nullité de la réalisation du nantissement et la reconstitution intégrale du portefeuille nanti.

864- En outre, l'article L. 211-20 V dispose que cette mise en demeure « *est également notifiée au constituant du nantissement lorsqu'il n'est pas le débiteur ainsi qu'au teneur de compte lorsque ce dernier n'est pas le créancier nanti* ».

865- Enfin, l'article D. 211-11 du Code monétaire et financier, dispose que la mise en demeure doit contenir, sous peine de nullité, les indications suivantes :

- « *1° Faute de paiement, le nantissement pourra être réalisé par le créancier dans les huit jours ou à l'échéance de tout autre délai préalablement convenu avec le titulaire du compte nanti* ».
- « *2° Le titulaire du compte nanti peut, jusqu'à l'expiration du délai mentionné ci-dessus, faire connaître au teneur de compte l'ordre dans lequel les sommes ou titres financiers devront être attribuées en pleine propriété ou vendues, au choix du créancier* ».

Là encore, la Cour de cassation se montre inflexible dans la défense des droits du débiteur : dans un arrêt du 28 mars 2006¹²⁶¹, elle a prononcé la nullité d'une mise en demeure qui ne contenait pas les indications exigées par l'ancien article D. 431-2, devenu D. 211-11 du Code monétaire et financier. Cette nullité de la mise en demeure emporte nullité de la réalisation du nantissement.

¹²⁶⁰ Cass. com., 18 novembre 2008. Cf. **CHABOT (G.)**, Gaz. Pal., 5 mars 2009, n° 64, p. 12.

¹²⁶¹ Cass. com., 28 mars 2006. Cf. **LIENHARD (A.)**, D., 2006, p. 1046 ; **ROBINE (D.) ET MAROTTE (J.)**, Bull. Joly Bourse, 2006, § 75, p. 328.

3 - Le délai

866- L'article L. 211-20 V fixe un délai de huit jours avant que le créancier ne puisse réaliser le nantissement, à moins que les parties n'aient prévu un autre délai selon leur convenance.

Toutefois, si le délai fixé conventionnellement peut être supérieur ou inférieur à huit jours, il ne devra cependant pas être inférieur à 24 heures. Le délai doit être suffisant pour que le débiteur puisse faire connaître au teneur de compte l'ordre dans lequel les sommes ou les titres devront être attribuées en pleine propriété au créancier ou vendues.

B - Les modalités de réalisation

867- Les articles D. 211-12 et D. 211-13 prévoient ces modalités :

- En premier lieu, l'article D. 211-12 rappelle que la réalisation du nantissement ne peut intervenir que dans la limite du montant de la créance garantie. À ce montant, s'ajoutent les frais de réalisation, mis à la charge du titulaire du compte en vertu du dernier alinéa de l'article D. 211-12.
- En second lieu, la réalisation du nantissement devra respecter l'ordre indiqué par le titulaire du compte si celui-ci a usé de cette faculté prévue par l'article D. 211-12 2°. Il en résulte que si le montant des actifs nantis est supérieur au montant de la créance garantie, le titulaire du compte aura la possibilité de conserver ceux des titres auxquels il porte le plus d'intérêt.
- En troisième lieu, l'article D. 211-12 1°, 2° et 3° précise les modalités de réalisation selon la nature des actifs nantis¹²⁶² :
 - o S'agissant des sommes d'argent, elles seront directement transférées en pleine propriété au créancier nanti.
 - o S'agissant des titres financiers, français ou étrangers, négociés sur un marché réglementé, le créancier aura le choix entre les vendre sur un marché réglementé ou se les attribuer en pleine propriété. Afin de fixer la valeur de ces titres, le créancier devra se référer à leurs derniers cours de clôture.
 - o S'agissant des parts ou des actions d'organismes de placement collectif, le créancier aura également le choix entre les présenter au rachat ou se les

¹²⁶² **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 99, p. 37.

attribuer en pleine propriété. Quant à la fixation de la valeur de ces titres, elle procédera de la dernière valorisation disponible de ces parts ou actions.

868- En outre, il convient de réserver l'hypothèse où le débiteur constituant serait soumis à une procédure collective. Dans ce cas, il a déjà été observé que l'article L. 211-20 IV conférerait au créancier un droit de rétention, « *en toute hypothèse* », sur les titres financiers et sommes en toute monnaie figurant au compte nanti. Toutefois, l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire ne sera pas sans incidence sur le créancier¹²⁶³ :

Lors de la période d'observation, l'arrêt des poursuites individuelles après le jugement d'ouverture interdira au créancier de réaliser le nantissement puisque la créance ne sera plus exigible. Il est cependant loisible à l'administrateur ou au chef d'entreprise de payer la créance garantie afin de retirer les instruments nantis, conformément à l'alinéa quatrième de l'article L. 622-7 du Code de commerce. Mais cette éventualité est peu probable car le paiement de cette créance ne sera pas toujours indispensable à la poursuite de l'activité de l'entreprise. Par ailleurs, les nantissements où le débiteur n'est pas autorisé à gérer le portefeuille de titres seront vraisemblablement ceux qui seront le plus souvent soldés par l'administrateur ou le chef d'entreprise. En effet, si des titres spécifiques sont compris dans le nantissement, tels que des actions de la société débitrice, le débiteur ne sera généralement pas autorisé à en disposer (ce n'est d'ailleurs pas son intérêt) et ils seront nécessaires à la poursuite de l'activité de l'entreprise puisque nécessaires à son contrôle. Dès lors, le débiteur ou son représentant devront obligatoirement désintéresser le créancier afin de recouvrer ce contrôle sur la société.

À l'issue de la période d'observation, trois situations peuvent se présenter¹²⁶⁴ :

- Si un plan de continuation est adopté, l'article L. 626-18 du Code de commerce dispose que le tribunal pourra imposer au créancier nanti des délais de paiement. Toutefois, la jurisprudence a eu l'occasion de préciser que si le débiteur ne respectait pas les échéances prévues, le créancier retrouvait dès lors le droit de poursuivre individuellement le recouvrement des sommes qui lui sont dues aux conditions et

¹²⁶³ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 102, p. 38 et 39 ; **SEXER (Y.)**, *Gage sur titres de compte d'instruments financiers et procédure collective du débiteur*, Bull. Joly, 2004, § 117, p. 285.

¹²⁶⁴ **AUCKENTHALER (F.)**, .), *idem*.

échéances fixées par le plan¹²⁶⁵. Il n'en demeure pas moins que le créancier nanti ne pourra pas se faire attribuer les titres ou les aliéner. Cependant, si les instruments sont vendus, le créancier muni d'un droit de rétention sera payé sans subir la concurrence des créanciers superprivilégiés¹²⁶⁶. Mais selon un auteur, cette règle ne s'appliquerait qu'en cas de rétention matérielle¹²⁶⁷.

- Si un plan de cession est adopté, le créancier nanti pourra opposer son droit de rétention au cessionnaire afin d'obtenir le paiement de sa créance ou de voir son droit reporté sur le prix¹²⁶⁸. À ce titre, l'alinéa premier de l'article L. 626-22 dispose qu'« *En cas de vente d'un bien grevé d'un privilège spécial, d'un nantissement ou d'une hypothèque, la quote-part du prix correspondant aux créances garanties par ces sûretés est versée en compte de dépôt à la Caisse des dépôts et consignations et les créanciers bénéficiaires de ces sûretés ou titulaires d'un privilège général sont payés sur le prix après le paiement des créances garanties par le privilège établi aux articles L. 143-10, L. 143-11, L. 742-6 et L. 751-15 du Code de travail* ». La situation du créancier nanti sera plus ou moins favorable selon que la quote-part du prix qui lui est affectée couvre ou non l'intégralité de la valeur des titres nantis. Ce sera rarement le cas d'autant plus qu'il est primé par les créanciers superprivilégiés et les créanciers de l'article L. 622-17 du Code de commerce¹²⁶⁹.
- Si la liquidation judiciaire est prononcée, les créances non-échues sont rendues exigibles et, à défaut d'action du liquidateur dans les trois mois, le créancier pourra réaliser le nantissement¹²⁷⁰. En cas de vente par le liquidateur, le droit de rétention est de plein droit reporté sur le prix¹²⁷¹.

869- Pour conclure sur ce point, il convient de remarquer que si le nantissement de comptes-titres a un fonctionnement plus souple que les nantissements de droit commun, il partage en principe avec eux les mêmes faiblesses face aux procédures collectives. Néanmoins, le créancier nanti, suite à l'ordonnance du 24 février 2005¹²⁷², pourra échapper à la

¹²⁶⁵ C.A. Paris, 8 novembre 1991. Cf. R.J.D.A. 1992, n° 197.

¹²⁶⁶ **SEXER (Y.)**, *Gage sur titres de compte d'instruments financiers et procédure collective du débiteur*, Bull. Joly, 2004, § 117, p. 285.

¹²⁶⁷ *Idem*.

¹²⁶⁸ **AUCKENTHALER (F.)**, *Droit des marchés de capitaux*, L.G.D.J., 2004, n° 102, p. 38 et 39.

¹²⁶⁹ **SEXER (Y.)**, *idem*.

¹²⁷⁰ Cf. articles L. 643-1 et L. 643-2 du Code de commerce.

¹²⁷¹ Cf. alinéa quatrième de l'article L. 642-20-1 du Code de commerce.

¹²⁷² Ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 : Simplification des procédures de constitution et de réalisation des contrats de garantie financière. **J.O.R.F.** du 25 février 2005, p. 3254.

réglementation des procédures collectives s'il répond aux conditions fixées par les articles L. 211-36 et L. 211-38 du Code monétaire et financier, précédemment étudiés¹²⁷³. En pratique, c'est presque toujours le cas lorsque les parties sont des opérateurs sur les marchés financiers : il en résulte que les contraintes du droit des entreprises en difficultés pourront aisément être évitées par les parties à un nantissement de comptes-titres.

Quoi qu'il en soit, ce contrat constitue un progrès par rapport aux gages sur titres qui l'ont précédé ainsi que sur les nantissements de droit commun. Mais l'absence de transfert de propriété peut rendre le nantissement de comptes-titres relativement inefficace si on compare son régime à celui des sûretés-propriétés tels que le prêt de titres financiers ou la pension. Cet inconvénient est en partie, mais en partie seulement, compensé par des conditions d'application moins limitatives.

En outre, cette absence de transfert de propriété du nantissement de comptes-titres présente le grave inconvénient de ne permettre à ce contrat que la poursuite d'une seule finalité, à savoir la garantie d'une créance.

870- Il résulte de ces constatations qu'on ne peut plus se satisfaire de l'offre actuelle de sûretés portant sur des titres en droit français :

- Soit elles sont efficaces mais limitées à quelques sujets de droits « privilégiés » ;
- Soit elles sont ouvertes au plus grand nombre mais tout en étant relativement inefficaces ou peu sûres, notamment en cas de procédure collective.

871- C'est la raison pour laquelle la doctrine juridique de même que les praticiens du droit portent leur attention sur un dernier contrat, le contrat de fiducie, introduit en droit français par la loi du 19 février 2007¹²⁷⁴. Quand ce nouveau contrat, d'inspiration civiliste, sera purgé des restrictions substantielles dont il a été affublé, il devrait présenter à terme deux avantages :

- D'une part, il permettra de disposer enfin d'une sûreté efficace¹²⁷⁵ aux conditions d'applications limitées.

¹²⁷³ *Supra*, n° 653 et s.

¹²⁷⁴ Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

¹²⁷⁵ « la force d'une sûreté se mesure à sa résistance aux procédures collectives » : **BERTHELOT (G.)**, *Le traitement de la fiducie-sûreté dans la nouvelle ordonnance sur les procédures collectives*, Droit & Patrimoine, octobre 2009, p. 89.

- D'autre part, il permettra de poursuivre toutes sortes d'autres finalités politiques ou financières.

TITRE II

PLAIDOYER POUR LA RÉFORME DE LA FIDUCIE¹²⁷⁶

¹²⁷⁶ Sur le sujet :

ADELLE (J.-F.), *L'adoption de la fiducie a-t-elle remédié à la prohibition des cessions de créances en garantie de droit commun*, Rev. Dr. bancaire et financier, mars-avril 2007, p. 48 ; **ALBIGES (C.)**, *La constitution de la fiducie*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 46 ; **BARRIÈRE (F.)**, *Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (première partie)*, Bull. Joly, 2007, § 119, p. 440 ; *Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (deuxième partie)*, Bull. Joly, 2007, § 144, p. 555 ; *La loi instituant la fiducie : entre équilibre et incohérence*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2053 ; *La fiducie : brèves observations sur sa refonte et sa retouche par la loi de modernisation de l'économie*, J.C.P. éd. E., 28 août 2008, n° 35, 385 ; *La fiducie-sûreté*, J.C.P. éd. E., 3 septembre 2009, n° 36, 1808 ; **BENABENT (A.)**, *La fiducie (analyse d'un projet de loi lacunaire)*, J.C.P. éd. N., 1993, I, n° 26, p. 275 ; **BERGER (P.)**, *Fiducie et transmission des entreprises*, Banque et droit, 1991, n° 15, p. 3 ; **BERTHELOT (G.)**, *Le traitement de la fiducie-sûreté dans la nouvelle ordonnance sur les procédures collectives*, Droit & Patrimoine, octobre 2009, p. 89 ; **BERTHEUIL-DESFOSSÉS (D.)**, **FABRE (H.)**, **HOUDARD (J.-L.)**, **POUZENC (F.)** et **PILLEBOUT (J.-F.)**, *Sûretés et gestion. Constituants personnes physiques*, J.C.P. éd. N., 26 juin 2009, p. 18 ; **BOUGARTCHEV (K.)** et **GAUDIN (A.)**, *La fiducie à l'épreuve de la lutte contre le blanchiment de capitaux*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2056 ; **BLANLUET (G.)** et **LE GALL (J.-P.)**, *Le trust au pied du mur*, J.C.P. éd. E., 8 septembre 2005, n° 36, 1297 ; *La fiducie, une œuvre inachevée. Un appel à une réforme après la loi du 19 février 2007*, J.C.P. éd. N., 2007, I, n° 36, p. 17 ; *La fiducie, une œuvre inachevée. Commentaire des dispositions fiscales de la loi du 19 février 2007*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2059 ; **BLAUROCK (U.)** et **WITZ (C.)**, *Les opérations fiduciaires en droit allemand*, in *Les opérations fiduciaires*, coll. FEDUCI, L.G.D.J., 1985, p. 224 ; **BLOMMAERT (D.)**, *Jurisprudences belge et luxembourgeoise, Garanties*, Gaz. Pal., 9 juin 2005, n° 160, p. 46 ; **CÉNAC (P.)** et **CASTÉLAN (B.)**, *La fiducie avant la fiducie. Le cas du droit patrimonial de la famille*, J.C.P. éd. N., 26 juin 2009, p. 11 ; **CERLES (A.)**, *Utilisations bancaires de la fiducie*, Banque et droit, 1991, n° 15, p. 7 ; *La fiducie, nouvelle reine des sûretés ?*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2054 ; **CHAMPAUD (C.)**, *Mort et résurrection du trust en droit français*, La vie judiciaire, du 26 novembre au 2 décembre 1990, n° 2329, p. 1 ; *La fiducie*, Revue internationale du droit des affaires, 1991, n° 5, p. 689 ; **CHAPPERT (A.)**, *Variations fiscales sur les donations secondaires*, Defrénois, 1994, art. 35679, p. 28 ; **CHAPPUIS (B.)**, « Trust » et fiducie en Suisse, D., 2007, p. 1648 ; **CHOPARD (L.)**, **GALZY (G.)** et **HEMMELE (J.)**, *Pour une fiducie à la française in La loi Dailly*, Castelage diffusion, 1988 ; **COURTIER (A.-S.)**, *La fiducie et le principe d'unité du patrimoine*, Gaz. Pal., 15 février 2007, n° 46, p. 3 ; **CROCQ (P.)**, *Lacunes et limites de la loi (du 19 février 2007) au regard du droit des sûretés*, D., 2007, p. 1354 ; *La nouvelle fiducie-sûreté : une porte ouverte sur une prochaine crise des subprimes en France*, D., 2009, p. 716 ; **DAMMAN (R.)** et **DUFOUR (O.)**, *La fiducie achève de faire sa place dans le droit français*, Les Petites Affiches, 27 mars 2009, n° 62, p. 3 ; **DAMMAN (R.)** et **PODEUR (G.)**, *Fiducie-sûreté et droit des procédures collectives : évolution ou révolution ?*, D., 2007, p. 1359 ; **DAUCHEZ (O.)**, *Le régime fiscal de la fiducie*, J.C.P. éd. G., 18 avril 2007, I, 175 ; **DAUNIZEAU (J.-M.)**, *Le dépôt fiduciaire*, Banque et droit, 1993, n° 30, p. 14 ; **DECHEUX (P.)**, *La fiducie ou du sens des mots*, D., 1997, p. 35 ; **DELEBECQUE (Ph.)**, *La responsabilité du fiduciaire*, Droit & Patrimoine, novembre 2009, p. 42 ; **DELFOSSÉ (A.)** et **PENIGUEL (J.-F.)**, *Premières vues sur la fiducie*, Defrénois, 2007, art. 38571, p. 581 ; **DELPECH (X.)**, *Pas de consécration générale de la cession de créance à titre de garantie*, D., 2007, p. 76 ; **DERGATCHEFF (C.)**, *Droit comparé en matière de mécanismes fiduciaires : Pays anglo-saxons, Suisse, Luxembourg*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2060 ; **DUMONT-LEFRAND (M.-P.)**, *Le dénouement de l'opération de fiducie*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 63 ; **DUPICHOT (Ph.)**, *Opération fiducie sur le sol français*, J.C.P. éd. G., 14 mars 2007, I, 121 ; **DWARKA (A.)** et **MICHEL (F.)**, *Trust et (in)transmissibilité du patrimoine : de la fascination à la psychose*, Gaz. Pal., 11 mai 2000, n° 132, p. 18 ; **ELLAND-GOLDSMITH (M.)**, *Fiducie et trust. Eléments d'une comparaison*, Banque et droit, 1990, n° 14, p. 241 ; **FUMENIER (P.)**, **HAYDEN MILLER (J.)**, et **DORIN (S.)**, *Le régime fiscal de la fiducie*, D., 2007, p. 20 ; **FERRY (C.)**, *La fiducie-gestion du projet de loi de mai 1992 : quelques questions théoriques et leur enjeu pratique*, Les Petites Affiches, 14 octobre 1992, n° 124, p. 13 ; **FILIBERTI (E.)** et **MARINI (Ph.)**, *La fiducie bientôt reconnue en droit français ?*, Les Petites Affiches, 1 mars 2005, n° 42, p. 3 ; **GERMAIN (M.)**, *La fiducie, révolution juridique et pratique des affaires*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007,

n° 36, p. 3 ; **GOBIN (A.)**, *Fiducies sans la fiducie*, J.C.P. éd. N., 1994, n° 44-45, p. 315 ; **GOLDSMITH (J.-C.)**, *Régime fiscal de la fiducie et du trust*, Banque et droit, 1990, n° 14, p. 244 ; *Quel statut fiscal pour la fiducie ?*, Banque, 1991, p. 725 ; **GRIMALDI (M.)**, *La fiducie : réflexions sur l'institution et sur l'avant-projet de loi qui la consacre*, Defrénois, art. 35085, 15 septembre 1991, p. 897 et art. 35094, 30 septembre 1991, p. 961 ; *Problèmes actuels des sûretés réelles*, Les Petites Affiches, 26 juin 1996, n° 77, p. 7 ; **GUILLENCHMIDT (J. de) et CHAPELLE (A.)**, *Trusts, business trusts et fiducie*, Les Petites Affiches, 25 juin 1990, n° 76, p. 8 ; **HAZAN (S.)**, *Fiducie à la française*, Les Petites Affiches, 12 juin 2007, n° 117, p. 5 ; **HOHL (B.)**, *Une seule fiducie, ça suffit !*, Gaz. Pal., 4 juin 2005, n° 155, p. 2 ; *Exclusion critiquable des personnes physiques comme constituants de fiducie*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2052 ; **JADAUD (B.)**, *Le régime juridique de la fiducie*, Les Petites Affiches, 10 juin 2009, n° 115, p. 4 ; **JAMIN (C.)**, *L'avocat, le fiduciaire et le tiers*, D., 2007, p. 1492 ; **JAUFFRET-SPINOSI (C.)**, *Trust et fiducie*, Litec, Mélanges en hommage à Alain Sayag, 1997, p. 329 ; **KAN-BALIVET (B.)**, *Les clés du contrat de fiducie-gestion*, Droit & Patrimoine, octobre 2009, p. 70 ; **KUHN (C.)**, *La mission du fiduciaire*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 52 ; **LARROUMET (C.)**, *La fiducie inspirée du trust*, D., 1990, p. 119 ; *La fiducie, une révolution dans notre droit. Introduction*, Banque et droit, 1990, n° 14, p. 239 ; *La fiducie, une révolution dans notre droit. Conclusion*, Banque et droit, 1991, n° 15, p. 9 ; *La loi du 19 février 2007 sur la fiducie. Propos critiques*, D., 2007, p. 1350 ; **LE GALL (J.-P.)**, *De la proposition de loi Marini à la loi : une perte de logique fiscale*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2058 ; **LEROY (M.)**, *Le passif fiduciaire*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 58 ; **LIBCHABER (R.)**, *Les aspects civils de la fiducie dans la loi du 19 février 2007*, Defrénois, 2007, art. 38639, p. 1194 ; **LORANG (A.)**, *La fiducie luxembourgeoise*, Droit & Patrimoine, novembre 1995, p. 37 ; **LUCAS (F.-X.)**, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997 ; **LUCAS (F.-X.) et SÉNÉCHAL (M.)**, *Fiducie vs sauvegarde. Fiducie ou sauvegarde, il faut choisir*, D., 2008, p. 29 ; **MALLET-BRICOUT (B.)**, *Quelle efficacité pour la nouvelle fiducie-sûreté ?*, Droit & Patrimoine, octobre 2009, p. 79 ; **MARINI (Ph.)**, *La fiducie, enfin !*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2050 ; **MONDINO (J.)**, *La fiducie : aspects comptables*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2057 ; **MORTIER (R.) et LE MENTEC (F.)**, *Fiscalité de la fiducie : la neutralité à tout prix*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 82 ; **NEAU-LEDUC (Ph.)**, *Les contraintes fiscales de la fiducie*, R.D.C., 1^{er} juillet 2007, n° 3, p. 861 ; **OLLARD (R.)**, *La fiducie : aspects de droit pénal*, R.S.C., 2009, p. 545 ; **PANDO (A.)**, *La fiducie est enfin accessible aux personnes physiques*, Les Petites Affiches, 23 janvier 2009, n° 17, p. 3 ; **PEGUET (P.) et FRANCOIS-MARSAL (H.)**, *Fiducie et portage, quelques remarques complémentaires*, Banque et droit, 1991, n° 16, p. 64 ; **PELLIER (J.-D.)**, *Regard sur la fiducie-sûreté*, Les Petites Affiches, 21 mars 2007, n° 58, p. 6 ; **PETIT (B.)**, *La fin de la treuhandanstalt : création de nouvelles contraintes juridiques et insertion dans le marché pour les nouveaux länder allemands*, Les Petites Affiches, 6 janvier 1995, p. 21 ; **PETRONI-MAUDIÈRE (N.)**, *Aménagement du régime de la fiducie tel qu'il avait été complété par l'ordonnance*, E.D.F.P., 1^{er} juillet 2009, n° 4, p. 6 ; **PIEDELIEVRE (A.)**, *La timide consécration de la fiducie par la loi du 19 février 2007*, Gaz. Pal., 26 mai 2007, n° 146, p. 2 ; **PIERRE (J.-L.)**, *Quelle neutralité fiscale pour la fiducie ?*, Droit & Patrimoine, octobre 2009, p. 95 ; **PISANI (C.)**, *La fiducie*, Defrénois, 1990, art. 34772, p. 535 ; **PRAICHEUX (S.)**, *La réforme de la titrisation, d'un point de vue critique*, Bull. Joly Bourse, 2009, § 21, p. 144 et s ; **PUIG (P.)**, *La fiducie et les contrats nommés*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 68 ; **RAYNOUARD (A.)**, *Ultimes modifications de la fiducie par la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009*, J.C.P. éd. N., 12 juin 2009, p. 3 ; **REBATTET (Ph.)**, *Un nouvel outil pour la construction de la fiducie*, Droit & Patrimoine, avril 2009, p. 24 ; **REYMOND (C.)**, *Vers une autre fiducie ?*, Bruylant Bruxelles, Mélanges en hommage à Pierre Van Ommeslaghe, 2000, p. 659 ; **ROCHFELD (J.)**, *La fiducie spéciale ou le droit à deux vitesses*, R.T.D. Civ., 2007, p. 412 ; **RODRIGUEZ-AZUERO (S.)**, *La fiducie commerciale en Colombie et la loi française instituant la fiducie*, Les Petites Affiches, 7 août 2007, n° 157, p. 3 ; **SEEL-VIANDON (E.)**, *La fiducie en droit comparé et en droit international privé français*, Thèse Paris II, 1979 ; **SERVAN-SCHREIBER (P.)**, *La fiducie : d'un moyen de gestion à une arme anti-OPA ? Comparatif fiducie/stitching*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2055 ; **TANDEAU DE MARSAC (S.)**, *L'avocat et la fiducie*, Gaz. Pal., 6 août 2009, n° 218, p. 4 ; **TRIPET (F.)**, *La prohibition de la fiducie-libéralité : pourquoi une telle démesure ?*, Gaz. Pal., 21 octobre 2006, n° 294, p. 6 ; **UETTWILLER (J.-J.)**, *Avocat et fiducie*, Droit & Patrimoine, mars 2009, p. 26 ; **VAUPLANE (H. de)**, *La fiducie avant la fiducie : le cas du droit bancaire et financier*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2051 ; **WITZ (C.)**, *La fiducie en droit privé français*, Thèse, préface de SCHMIDT (D.), Economica, 1981 ; *Réflexions sur la fiducie-sûreté*, J.C.P. éd. E., 1993, I, 244 ; *Un texte exemplaire : le règlement grand-ducal du 19 juillet 1983 relatif aux contrats fiduciaires des établissements de crédit*, Droit et pratique du commerce international, 1984, p. 139 ; *Les transferts fiduciaires à titres de garantie in Les opérations fiduciaires*, coll. FEDUCI, L.G.D.J., 1985, p. 73 ; *Réflexions sur la fiducie-sûreté*, J.C.P. éd. E., 1993, I, 244 ; *La fiducie française face aux expériences étrangères et à la convention de la Haye relative au trust*, D., 2007, p. 1369.

*« Une seule route mène à la liberté,
le mépris de ce qui ne dépend pas de nous ».*

Epictète, Manuel, Précepte XIX,
Compilé par **Arrien**, Traduit par **Thurot**, 1899, p. 11.

872- Selon le professeur Cornu, La fiducie est un « *acte juridique (contrat ou dans certains cas legs) par lequel une personne, nommée fiduciaire, transfère la propriété d'un bien corporel ou incorporel à une autre personne, nommée fiduciant, soit à titre de garantie d'une créance (fiducie à fins de sûreté) sous l'obligation de rétrocéder le bien au constituant de la sûreté lorsque celle-ci n'a plus lieu de jouer [...], soit en vue de réaliser une libéralité (fiducie à fins de libéralité) sous l'obligation de retransférer le bien à un tiers bénéficiaire après l'avoir géré dans l'intérêt de celui-ci ou d'une autre personne pendant un certain temps, soit afin de gérer le bien dans l'intérêt du fiduciant sous l'obligation de le rétrocéder à ce dernier, à une certaine date (fiducie à fins de gestion) »*¹²⁷⁷.

873- Cette définition met en exergue l'ensemble des finalités pouvant être assignées à la fiducie : sûreté, libéralité ou gestion. La souplesse et la sécurité qu'offrent ce contrat sont les raisons pour lesquelles le législateur l'a introduit dans le Code civil par la loi du 19 février 2007¹²⁷⁸.

874- Sur ce point, il convient de souligner deux spécificités de la fiducie par rapport aux contrats d'inspiration civiliste précédemment étudiés¹²⁷⁹ :

- D'une part, celle-ci est un contrat nommé, ce qui la distingue par exemple du portage. Toutefois, cette spécificité est toute relative puisque, à l'exception du portage, tous les contrats d'inspiration civiliste sont des contrats nommés.
- D'autre part, son introduction ne s'est pas faite dans le Code monétaire et financier, comme le prêt de titres financiers, la pension ou le nantissement de comptes-titres, mais dans le Code civil. Il en résulte que la fiducie est en principe un contrat civil à part entière et non pas un contrat d'inspiration civiliste, au sens où nous

¹²⁷⁷ **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadriges », 2004.

¹²⁷⁸ Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

¹²⁷⁹ *Supra*, n° 598 et s.

l'entendons¹²⁸⁰. Il n'en demeure pas moins que le régime de la fiducie s'inspire largement de contrats préexistants : « *Le transfert de propriété que toute forme de fiducie devrait produire se bâtit inmanquablement en contemplation du modèle de la vente, archétype des contrats translatifs, avec à la clef les délicates questions de délivrance et de garanties. L'obligation de conservation inhérente à la situation du fiduciaire tenu de gérer le patrimoine transmis dans l'intérêt du bénéficiaire s'inspirera de celle du dépositaire même si, contrairement à ce dernier, le fiduciaire est investi de la propriété des biens à conserver. La mission fiduciaire devrait elle-même se calquer sur celle du mandataire tant la fiducie apparaît avant tout comme une technique de gestion des biens d'autrui. À supposer que le contrat de fiducie autorise le fiduciaire à user et à jouir des biens qui lui sont transmis, ce sont les contrats de bail et de prêt qui devraient être sollicités. Enfin, et sans que l'énumération soit exhaustive, pour peu que la fiducie se rapporte à des biens futurs comme l'article 2011 du Code civil l'y autorise, c'est le contrat d'entreprise qui pourrait être mobilisé* »¹²⁸¹.

875- En outre, l'introduction de la fiducie en droit français ne s'est pas faite sans difficultés.

Un premier projet de loi instituant la fiducie¹²⁸², déposé à l'assemblée nationale le 20 février 1992, a été rejeté par les députés. Ceux-ci craignaient que la fiducie ne devienne un instrument de fraude, notamment sur le plan fiscal et en matière de blanchiment des capitaux.

Dès lors, il a fallu attendre la proposition de loi du sénateur Marini, en février 2005¹²⁸³, pour que soit relancée l'introduction de la fiducie dans le droit français. Cette proposition a ensuite reçu le soutien du gouvernement, à deux reprises, malgré des remaniements ministériels :

- D'une part, l'ancien garde des sceaux, Dominique Perben, a exprimé le souhait que la fiducie trouve une traduction législative à l'occasion du 35^{ème} anniversaire de l'association des juristes d'entreprise¹²⁸⁴ ;

¹²⁸⁰ Les contrats d'inspiration civiliste se distinguent par trois caractéristiques : ils recourent à des montages connus du droit des contrats et notamment des contrats nommés du Code civil ; ils empruntent en conséquence une partie de leur régime juridique à ces contrats ; ils permettent de poursuivre les mêmes finalités. *Supra*, n° 15.

¹²⁸¹ **PUIG (P.)**, *La fiducie et les contrats nommés*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 68.

¹²⁸² *Projet de loi instituant la fiducie*, février 1992, A.N., projet de loi n° 2583. Ce projet de loi fut lui-même précédé des plusieurs avants-projets de loi, dès 1989 : **MORTIER (R.)** et **LE MENEC (F.)**, *Fiscalité de la fiducie : la neutralité à tout prix*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 82.

¹²⁸³ *Proposition de loi instituant la fiducie*, déposée le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178 de M. Philippe Marini.

- D'autre part, l'ancien ministre de l'économie, Thierry Breton, a indiqué de même qu'il entendait, avec le garde des sceaux, proposer rapidement au premier ministre l'introduction de la fiducie en droit français¹²⁸⁵.

Depuis, la proposition de loi du sénateur Marini, après avoir subi des modifications considérables, a été adoptée par le sénat le 17 octobre 2006 et par l'assemblée nationale le 7 février 2007, devenant la loi du 19 février 2007.

Enfin, l'article 18 de la loi du 4 août 2008¹²⁸⁶ et dans une moindre mesure l'ordonnance du 30 janvier 2009¹²⁸⁷ ont partiellement réformé le régime de la fiducie, réformes qui vont dans le sens de plus de souplesse.

876- Toutefois, si la fiducie a été insérée tardivement dans le Code civil, elle n'était pas pour autant inconnue des juristes français :

- D'une part, ce contrat a de profondes racines historiques ;
- D'autre part, de nombreux contrats spéciaux ainsi que diverses institutions utilisent un mécanisme fiduciaire.

877- Historiquement, la fiducie est un contrat issu du droit romain. Celui-ci distinguait la *fiducia cum amico* de la *fiducia cum creditore* :

- La *fiducia cum amico* avait pour objet la gestion d'un ou plusieurs biens. Il s'agissait, comme son nom l'indique, d'un service d'ami par lequel le constituant entendait « réaliser un dépôt ou un prêt à usage ou encore une donation »¹²⁸⁸. Dans tous les cas, l'opération prenait toujours la forme d'un transfert de propriété¹²⁸⁹.

¹²⁸⁴ **Communication de l'A.F.J.E.**, 15 décembre 2004, Discours de M. Dominique Perben, Garde des sceaux, Ministre de la justice, à l'occasion du 35^{ème} anniversaire de l'association française des juristes d'entreprise ; **FILIBERTI (E.) et MARINI (Ph.)**, *La fiducie bientôt reconnue en droit français ?*, Les Petites Affiches, 1 mars 2005, n° 42, p. 3 et s.

¹²⁸⁵ **Communiqué du ministère de l'économie**, 16 novembre 2005, *Thierry Breton entend proposer rapidement l'introduction de la fiducie en droit français*, J.C.P. éd. G., 23 novembre 2005, act. 637.

¹²⁸⁶ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹²⁸⁷ Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

¹²⁸⁸ **LUCAS (F.-X.)**, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 551, p. 281.

¹²⁸⁹ **LARROUMET (C.)**, *La loi du 19 février 2007 sur la fiducie. Propos critiques*, D., 2007, p. 1350.

- La *fiducia cum creditore* avait pour objet la garantie du paiement d'une créance. Le débiteur transférait la propriété d'un bien à son créancier, à charge pour ce dernier de rendre le bien lorsque la dette était payée¹²⁹⁰.

878- En droit positif, de nombreux contrats spéciaux et certaines institutions ne sont que des avatars de la fiducie. Ces différentes techniques seront plus amplement détaillées dans la suite de l'étude : la cession des créances professionnelles à titre de garantie dite loi Dailly, les dépôts translatifs de garantie opérés par des adhérents à des chambre de compensation, la garantie des obligations financières, la pension, le prêt de consommation de droit commun, le prêt de titres financiers, la vente à réméré, le nantissement de comptes-titres, la convention de portage, le crédit-bail, la fondation, la donation graduelle ou encore la donation résiduelle.

879- La multiplication de ces « fiducies innommées »¹²⁹¹ n'est pas juridiquement satisfaisante. Elle a eu pour résultat la création de nouveaux contrats ou de nouvelles institutions dont les applications demeurent strictement délimitées, ce qui rend notre droit inutilement complexe. De fait, à chaque fois que les praticiens ont besoin d'un mécanisme fiduciaire adapté à tel ou tel type de finalité, le législateur crée une nouvelle technique, généralement un contrat spécial, inutilisable en dehors de la finalité particulière qui lui est assignée. Il en résulte une inflation législative qui génère une instabilité et une complexité croissante de notre droit des affaires, d'autant plus que certains de ces contrats spéciaux sont « retouchés » fréquemment pour ne pas dire frénétiquement.

880- C'est pourquoi la fiducie devrait, à terme, se substituer à l'ensemble de ces fiducies innommées. Toutefois, cela ne se fera pas sans apporter d'importantes corrections à son régime tel qu'il est dessiné aux articles 2011 et suivants, 2372-1 et suivants et 2488-1 et suivants du Code civil.

Une fois ces corrections opérées, la fiducie prendra toute sa place dans la pratique juridique et le droit français s'en trouvera simplifié de deux manières :

¹²⁹⁰ LARROUMET (C.), *La loi du 19 février 2007 sur la fiducie. Propos critiques*, D., 2007, p. 1350.

¹²⁹¹ AYNÈS (L.) et CROCQ (P.), *Les sûretés - la publicité foncière*, Defrénois, 2^{ème} éd., 2006, p. 334 ; GRIMALDI (M.), *La fiducie : réflexions sur l'institution et sur l'avant-projet de loi qui la consacre*, Defrénois, art. 35085, 15 septembre 1991, p. 900 ; WITZ (C.), *La fiducie en droit privé français*, Thèse, préface de SCHMIDT (D.), Economica, 1981.

- D'une part, il bénéficiera d'une simplification quantitative en étant débarrassé de contrats ou d'institutions surnuméraires, à savoir les fiducies innommées ;
- D'autre part, il bénéficiera d'une simplification qualitative car un seul régime juridique, un droit commun de la fiducie, remplacera une multitude de régimes spéciaux.

881- S'agissant plus particulièrement des actions et des autres titres financiers, la fiducie présente trois avantages par rapport aux contrats actuellement utilisés sur ces biens incorporels :

- Premièrement, la fiducie, de par son caractère nommé, ne pose pas de problèmes quant à sa validité. En ce sens, les biens meubles incorporels tels que les actions pourront constituer l'objet d'une fiducie sans que l'on ne rencontre aucune difficulté¹²⁹².
- Deuxièmement, la fiducie, une fois expurgée de ces conditions d'application trop restrictives, permettra de faire de ce nouveau contrat un réceptacle universel pour toutes les opérations sur les actions et autres titres financiers, que ces opérations aient des finalités politiques ou financières.
- Troisièmement, ce contrat est par nature temporaire comme le sont généralement les cessions de titres faisant l'objet de l'étude. La prise en compte de ce facteur temporaire n'est pas neutre du point de vue du régime juridique de la fiducie car il en résultera que le cédant, dénommé fiduciaire, ne perdra pas tout contrôle sur les titres alors même que la propriété aura bien été transférée au cessionnaire, dénommée fiduciaire. En d'autres termes, la fiducie sera le seul contrat qui permette sans difficultés d'aménager contractuellement les droits politiques et financiers des actions entre le cédant et le cessionnaire, sans pour autant que soit mis en doute le transfert de propriété nécessaire à ce type d'opération. Cet aménagement est crucial car le fiduciaire ne sera que temporairement propriétaire des titres, ceux-ci n'intéressant que le seul bénéficiaire final, à savoir le fiduciaire lui-même ou un tiers désigné par lui.

882- Ces trois principaux avantages se vérifient d'autant plus facilement que la fiducie ou son équivalent Anglo-Saxon, le *trust*, sont déjà connus de nombreux droits étrangers¹²⁹³.

¹²⁹² La fiducie peut porter sur toutes sortes de biens ou de droits. Nul n'est besoin par exemple que les biens faisant l'objet de ce contrat soient consommables ou fongibles comme c'est le cas du prêt de consommation ou que les instruments financiers ne génèrent pas de dividendes ou d'intérêts pendant la durée du contrat comme c'est le cas du prêt de titres financiers et de la pension.

Le droit étant devenu un enjeu majeur dans la compétition économique internationale, l'immobilisme de la France s'est soldé par des mouvements de capitaux au bénéfice de nos concurrents : les opérations juridiques que les entreprises ne pouvaient réaliser en France étaient réalisées à l'étranger au profit des économies et des finances publiques des pays d'accueil. Certes, les entreprises françaises peuvent désormais recourir à la fiducie puisque celle-ci a spécifiquement été conçue à leur profit. Mais le retard accusé par la France pour introduire ce contrat en droit positif s'est déjà traduit par la « délocalisation » d'opérations financières importantes.

L'exemple de l'opération de défaisance¹²⁹⁴ réalisée par Peugeot en 1990 est emblématique : cette société française souhaitait séparer de son patrimoine global des fonds détenus aux Etats-Unis. En l'absence de fiducie en droit français, Peugeot n'a eu d'autres choix que d'utiliser le *trust* américain¹²⁹⁵.

Ce phénomène, dénommé « *law shopping* », incite les entreprises à choisir le lieu de leur activité en prenant en compte, parmi d'autres paramètres, le niveau de contrainte juridique qu'exerce un état sur les agents économiques¹²⁹⁶.

883- Quoiqu'il en soit, la fiducie devrait connaître un franc succès en droit français pour peu que soient apportées à son régime juridique les corrections nécessaires : « *Sis entre le mandat et la transaction, ce nouveau contrat nommé, aujourd'hui enserré dans des conditions drastiques telles que son utilité paraît réduite à quelques opérations bancaires et financières*

¹²⁹³ LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 540 et s., p. 274 et s.

¹²⁹⁴ « *Espèce de fiducie à fins de gestion par laquelle une société faisant publiquement appel à l'épargne extrait de son bilan la dette de remboursement d'un emprunt, pour en confier la gestion à un établissement financier* » : CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004. Concrètement, l'emprunteur cède simultanément de la dette et un portefeuille d'actifs à une société *ad hoc* indépendante de l'emprunteur. Les actifs sans risque transférés à cette entité peuvent être des obligations d'État ou des bons du Trésor, voire un portefeuille de créances, d'actifs immobiliers ou de participations. La cession des actifs et des dettes est irrévocable. L'opération se traduit par une sortie du bilan des titres et des dettes. Cette technique permet de faire table rase du passé en faisant apparaître dans le bilan un endettement global correspondant au niveau d'endettement réel de l'entreprise.

¹²⁹⁵ HOHL (B.), *Une seule fiducie, ça suffit !*, Gaz. Pal., 4 juin 2005, n° 155, p. 2.

¹²⁹⁶ DUFOUR (O.), *Gare au « law shopping »*, Les Petites Affiches, 19 novembre 2003, n° 231, p. 3 ; RODRIGUEZ (K.), *L'attractivité, nouvelle perspective du droit national des sociétés*, Bull. Joly, 2004, § 63, p. 330.

complexes, aspire à s'épanouir demain, une fois dissipées les craintes de fraude et d'évasion fiscale [...] »¹²⁹⁷.

Pour s'en convaincre, il convient successivement de présenter la fiducie (Chapitre premier) puis d'étudier ses différentes applications possibles (Chapitre second).

¹²⁹⁷ **PUIG (P.)**, *La fiducie et les contrats nommés*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 68.

CHAPITRE PREMIER

PRÉSENTATION DE LA FIDUCIE

*« Un État qui rapetisse ses sujets,
en vue d'en faire les dociles instruments de ses projets,
même si ceux-ci sont bienfaisants,
trouvera qu'en réalité avec de petits hommes
il ne peut pas faire de grandes choses ».*

John Stuart Mill, *De la liberté*,
Gallimard, Collection Folio, 1990, p. 241 et 242.

884- Présenter un contrat introduit récemment en droit positif et dont le régime juridique est régulièrement retouché n'est pas un exercice facile. Néanmoins, deux méthodes permettent de cerner les contours de la fiducie en droit positif comme en droit prospectif :

- D'une part, le droit comparé, c'est-à-dire l'étude d'une institution ou d'un contrat présent dans les droits étrangers, permettra de cerner les avantages que ces techniques procurent aux pays qui les connaissent depuis longtemps (Section I) ;
- D'autre part, en droit interne, l'étude critique des dispositions relatives à la fiducie, telle qu'elle a été adoptée par la loi du 19 février 2007¹²⁹⁸ puis retouchée par l'article 18 de la loi du 4 août 2008¹²⁹⁹, l'ordonnance du 30 janvier 2009¹³⁰⁰ et la loi du 12 mai 2009¹³⁰¹, permettra à la fois de présenter cette convention en droit positif et les évolutions qui paraissent nécessaires pour en faire un véritable contrat de droit commun (Section II).

¹²⁹⁸ Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

¹²⁹⁹ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹³⁰⁰ Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

¹³⁰¹ Loi n° 2009-526 du 12 mai 2009 : Loi de simplification et de clarification du droit et d'allègement des procédures. **J.O.R.F.** du 13 mai 2009, p. 7920. En plus de ratifier l'ordonnance du 30 janvier 2009, cette loi apporte des modifications au régime de la fiducie. V. **RAYNOUARD (A.)**, *Ultimes modifications de la fiducie par la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009*, J.C.P. éd. N., 12 juin 2009, p. 3.

SECTION I

LA FIDUCIE EN DROIT COMPARÉ

885- L'étude du droit comparé, que l'on limitera ici à la sphère occidentale, révèle la dualité des systèmes juridiques de source européenne : les pays de *Common law* disposent depuis longtemps d'une institution¹³⁰² dénommée « *trust* » tandis que les pays de tradition Romano-Germanique se sont dotés du contrat de fiducie. Les deux mécanismes reposent toutefois sur la même idée : le mot anglais *trust* et le mot fiducie, du latin *fiducia*, signifient tous deux « confiance ».

886- Seront successivement analysés le *trust* (§ 1) et la fiducie (§ 2) en droit comparé, analyse qui portera sur les législations étrangères les plus emblématiques.

§ 1 - Le *trust*

887- Selon l'article 2 de la convention de La Haye du 1^{er} juillet 1985, relative à la loi applicable au *trust* et à sa reconnaissance, « *le terme trust vise les relations juridiques créées par une personne, le constituant, par acte entre vifs ou à cause de mort, lorsque des biens ont été placés sous le contrôle d'un trustee dans l'intérêt d'un bénéficiaire ou dans un but déterminé* ».

888- Cette définition présente l'avantage de ne pas s'attarder sur la notion de propriété, afin de rendre compatible les systèmes Anglo-Saxons et les systèmes civilistes. En effet, le *trust* et la fiducie sont fondés sur deux systèmes de propriété complètement dissemblables¹³⁰³ :

Dans les systèmes civilistes, la propriété s'entend comme le droit de jouir et de disposer des choses de la manière la plus absolue¹³⁰⁴, ce qui permet au fiduciaire de recevoir seul la

¹³⁰² « *le trust est une institution du droit des biens. Il n'y a aucune relation contractuelle entre le trustee et le bénéficiaire* » : **JAUFFRET-SPINOSI (C.)**, *Trust et fiducie*, Litec, Mélanges en hommage à Alain Sayag, 1997, p. 333.

¹³⁰³ **HOHL (B.)**, *Une seule fiducie, ça suffit !*, Gaz. Pal., 4 juin 2005, n° 155, p. 2.

¹³⁰⁴ Cf. article 544 du Code civil. V. **ZENATI (F.)**, *Pour une rénovation de la théorie de la propriété*, R.T.D. Civ., 1993, p. 305.

propriété pleine et entière sur les biens mis en fiducie. Dès lors, il est nécessaire que la loi assure une protection efficace des intérêts du fiduciaire ou du bénéficiaire.

Au contraire, dans les systèmes de *Common law*, le *trust* confère deux types de propriété : lorsque le *settlor* (constituant) remet des biens à un *trustee* (cessionnaire), celui-ci acquiert uniquement la « *legal property* » tandis que le *cestui que trust* (bénéficiaire) acquiert l'« *equitable property* ». En d'autres termes, le droit anglais, à l'origine du *trust*, distingue la propriété légale de la propriété équitable. La première permet au *trustee* d'agir librement sur les biens tandis que la seconde assure « *une très grande protection au bénéficiaire en cas d'abus de la part du trustee* »¹³⁰⁵. À noter également que le *settlor* peut lui-même se constituer *trustee* ou bénéficiaire mais que le *trustee* ne doit jamais être entièrement bénéficiaire afin de ne pas confondre totalement la *legal property* et l'*equitable property*.

889- Plus largement, il convient de remarquer que la divergence des systèmes Anglo-Saxons et Romano-Germaniques sur la notion de propriété entraîne une conséquence majeure : l'impossibilité d'introduire le *trust* en droit français, à moins de revoir complètement notre conception « absolutiste » de la propriété, un des piliers de notre Code civil¹³⁰⁶.

890- Cette première difficulté génère une seconde relative à la différence de nature entre le *trust* Anglo-Saxon et la fiducie Romano-germanique : le *trust* est une institution du droit des biens tandis que la fiducie est un contrat. Or, s'il est aisé de créer en droit français un nouveau contrat, exercice où le législateur n'est que trop chevronné, il est plus difficile de créer une nouvelle institution en droit des biens, aux contours mal définis : « [...] *affirmer que le trust réalise un démembrement de propriété n'est pas [...] satisfaisant. Plus qu'un démembrement, il s'agit d'une dualité de propriété, inconnue du droit français car reposant sur la distinction de la Common law et de l'Equity* »¹³⁰⁷.

En d'autres termes, introduire dans notre droit le *trust* aurait bouleversé le droit de propriété sans que l'on puisse recourir à une autre institution connue du droit des biens tel que l'usufruit

¹³⁰⁵ JAUFFRET-SPINOSI (C.), *Trust et fiducie*, Litec, Mélanges en hommage à Alain Sayag, 1997, p. 331.

¹³⁰⁶ *Contra*, COMBY (J.), *La propriété, de la déclaration des droits au Code civil*, Études foncières, mars-avril 2004, n° 108, p. 44.

¹³⁰⁷ LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 546, p. 278.

ou le droit d'usage : « *faute d'Equity et de Common law, il est impossible de concevoir le démembrement entre legal title et equitable title que suppose le trust* »¹³⁰⁸.

Une autre solution aurait été de créer un nouveau démembrement de propriété. Mais, selon certains auteurs¹³⁰⁹, cela serait impossible en raison du *numerus clausus* des droits réels qui s'oppose à la création de démembrements de propriété non prévus par la loi. Toutefois, rien n'interdirait au législateur de créer lui-même un nouveau démembrement de propriété. Quant à la valeur du principe, elle est contestée par la doctrine¹³¹⁰ depuis l'arrêt *Caquelard*, en date du 13 février 1834¹³¹¹, qui autorise la création de droits réels par voie conventionnelle.

Quoi qu'il en soit, l'introduction du *trust* en droit français aurait supposé de créer un nouveau droit réel, en passant outre le principe du *numerus clausus*, si principe il y a, et surtout à définir les contours de ce nouveau droit réel. Dans ces conditions, il était plus pertinent d'utiliser la fiducie car sa nature contractuelle rendait son introduction en droit français plus souple.

891- En outre, il convient de remarquer que le *trust* n'est pas une institution monolithique en droit comparé. La frontière entre la propriété légale et la propriété équitable peut sensiblement varier en fonction des législations nationales. C'est pourquoi le droit anglais sera le seul qui retiendra notre attention car il est la source d'inspiration de toutes les autres législations relatives au *trust* et il demeure l'un des plus souples du genre.

892- Enfin, seule l'application du *trust* sur des titres, notamment sur des actions, fera l'objet d'une analyse. Celle-ci portera sur la répartition des droits sur les titres entre le *trustee* (A) et le bénéficiaire ou *cestui que trust* (B), le constituant ou *settlor* disparaissant totalement à moins qu'il ne devienne lui-même *trustee* ou bénéficiaire¹³¹².

¹³⁰⁸ LARROUMET (C.), *La fiducie inspirée du trust*, D., 1990, p. 121.

¹³⁰⁹ MOTULSKY (H.), *De l'impossibilité juridique de constituer un « trust » anglo-saxon sous l'empire de la loi française*, Rev. Crit. D.I.P., 1948, p. 451 et s.

¹³¹⁰ PISANI (C.), *La fiducie*, Defrénois, 1990, art. 34772, p. 537 ; TERRE (F.), SIMLER (Ph.), *Droit civil, Les biens*, Précis Dalloz, 5^{ème} éd., 1998, n° 41, p. 42.

¹³¹¹ Cass. req., 13 février 1834, D.P., 1834, 1, p. 218.

¹³¹² « dans le trust, il n'y a en présence que les deux titulaires de droits de propriété, le trustee et le bénéficiaire, le droit de propriété du bénéficiaire limitant, selon les termes de l'acte créant le trust, les pouvoirs d'agir du trustee. [...] alors que le settlor disparaît totalement ou devient lui-même trustee ou bénéficiaire » : JAUFFRET-SPINOSI (C.), *Trust et fiducie*, Litec, Mélanges en hommage à Alain Sayag, 1997, p. 333.

A - Les droits du *trustee*

893- Les droits du *trustee* sont délimités par le *settlor* dans l'acte constitutif du *trust*. Ces droits peuvent donc être plus ou moins étendus en fonction de la volonté du *settlor*. S'agissant des titres et notamment des actions, le *trustee* a généralement le pouvoir d'administrer mais aussi de disposer des titres : si le *settlor* transmet un portefeuille de valeurs mobilières, le *trustee*, afin de conserver et de faire croître la valeur du portefeuille, devra nécessairement aliéner certains d'entre eux en cours de *trust*, à charge pour lui de racheter d'autres titres¹³¹³.

894- Quelle que soit l'étendue des pouvoirs remis par le *settlor* au *trustee*, ce dernier disposera de la propriété légale. Appliquée à des actions, cela signifie que le *trustee* exercera toutes les prérogatives politiques et financières attachées aux titres. Il sera le seul à pouvoir voter aux assemblées générales.

895- Afin de mettre en lumière les droits du *trustee* sur les titres, un exemple d'utilisation du *trust* est fourni par un auteur¹³¹⁴ : il s'agit des *investment trusts*, équivalents de nos S.I.C.A.V.

Afin de réaliser des opérations de placement collectif en valeurs mobilières, les praticiens anglais du XIX^{ème} siècle ont utilisé le *trust* afin de diversifier les titres au sein de leurs portefeuilles.

Le *settlor*, le plus souvent un important opérateur financier, acquiert un portefeuille qu'il transmet à un *trustee* afin qu'il le gère. Ce dernier offre alors des services de nature financière en vendant et en achetant des titres afin de réaliser des plus-values et de maximiser les dividendes. Ce pouvoir lui est conféré car le droit anglais prévoit une très large subrogation des biens mis en *trust* : ceux-ci sont interchangeable, ce qui permet au *trustee* d'aliéner librement des titres à charge d'en réinvestir le prix¹³¹⁵. Le pouvoir de disposer du *trustee* est comparable à celui de l'usufruitier d'un portefeuille de valeurs mobilières en droit

¹³¹³ La situation est similaire à celle de l'usufruit sur un portefeuille de valeurs mobilières où l'usufruitier peut aliéner des titres s'il utilise le prix de vente pour racheter d'autres titres. Cela permet de préserver les droits du nu-propriétaire sur la substance du bien, c'est-à-dire sur sa valeur financière. *Supra*, n° 317 et s.

¹³¹⁴ LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 544, p. 277.

¹³¹⁵ JAUFFRET-SPINOSI (C.), *Trust et fiducie*, Litec, Mélanges en hommage à Alain Sayag, 1997, p. 338 et 339.

français¹³¹⁶ : la raison en est que, dans les deux cas, le bien géré est un portefeuille de valeurs mobilières, c'est-à-dire une universalité¹³¹⁷.

Le *settlor* émet ensuite des certificats négociables dénommés *trust certificates* et représentant chacun une quotité du portefeuille. C'est pour cette raison que les acheteurs de *certificates* deviennent les bénéficiaires du *trust*. Toutefois, le montage déroge quelques peu au fonctionnement ordinaire du *trust* puisque le *settlor*, bien que ne disposant plus de l'*equitable property*, ne disparaît pas totalement : il continue d'émettre de nouveaux certificats et il définit la politique d'investissement en accord avec le *trustee*. Ce dernier, titulaire de la *legal property*, exerce les droits politiques et financiers attachés aux titres, dont le plus important est le droit de voter aux assemblées générales.

En contrepartie des services qu'il rend, le *trustee*, le plus souvent une banque ou une compagnie d'assurance, a droit à une rémunération car si le *trust* est en principe gratuit en droit anglais, l'acte constitutif du *trust* prévoit généralement une rétribution du *trustee*¹³¹⁸. Dans le domaine financier, cette rétribution est bien sûr la règle.

896- Pour conclure sur les droits du *trustee* sur les titres, il convient d'évoquer une première limite à son pouvoir : la durée du *trust*. Cette institution est souvent temporaire¹³¹⁹ puisque le *trustee* ne gère le bien que dans l'intérêt du ou des bénéficiaires qui ont généralement vocation à recevoir les revenus des titres pendant la durée du *trust* et à recouvrer le portefeuille en lui-même à la fin de l'opération. De là découle une seconde limite aux droits du *trustee*, à savoir les droits du bénéficiaire.

B - Les droits du bénéficiaire (*cestui que trust*)

897- Le bénéficiaire du *trust* est le plus souvent désigné par le *settlor* mais, en cas de *discretionary trust*, c'est le *trustee* qui sera libre de choisir « *parmi une catégorie de bénéficiaires désignés, celui auquel il remettra les revenus du trust. C'est une technique*

¹³¹⁶ *Supra*, n° 336 et s.

¹³¹⁷ « Ensemble de biens formant une collection (ex. bibliothèque) ou une entité juridique complexe (ex. fonds de commerce) prise globalement comme un bien unique (par ex. à l'occasion d'une vente ou d'un legs) et soumise à un régime juridique particulier » : CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000. Par opposition, l'universalité de droit se définit comme un « Ensemble de biens et de dettes formant un tout [...] » : CORNU (G.), *idem*.

¹³¹⁸ JAUFFRET-SPINOSI (C.), *Trust et fiducie*, Litec, Mélanges en hommage à Alain Sayag, 1997, p. 335.

¹³¹⁹ Seuls les *charitable trusts* ne sont pas enfermés dans un délai car ils ont pour but un intérêt philanthropique.

permettant d'éviter les plus lourdes impositions. Ainsi, si trois frères sont bénéficiaires d'un discretionary trust, il y a intérêt à remettre les revenus du trust à celui des trois frères qui est le moins imposé »¹³²⁰.

898- Quoiqu'il en soit, une fois le bénéficiaire désigné, celui-ci sera titulaire de l'*equitable property*. Cette propriété équitable lui confère des garanties sur les biens mis en *trust*, garanties qui le protégeront principalement des créanciers du *trustee* et des éventuelles fraudes qu'aurait pu commettre ce dernier.

899- Le bénéficiaire, par son droit de propriété sur les biens mis en *trust*, même limitée à la propriété équitable, n'est pas lui-même créancier du *trustee*. Il en résulte qu'il n'entrera jamais en concurrence avec les créanciers de ce dernier¹³²¹.

900- En outre, la convention de La Haye du 1^{er} juillet 1985, relative à la loi applicable au *trust* et à sa reconnaissance, prévoit en son article 11 que les biens mis en *trust* constituent un patrimoine d'affectation, ce qui signifie qu'ils ne rentrent pas dans le patrimoine du *trustee*.

Cette disposition, inspirée par le droit anglais, permet de ne pas confondre le patrimoine propre du *trustee* avec ceux des différents *trusts* qu'il gère. Il en résulte que les biens du *trust* ne feront pas partie des biens communs du *trustee* ni de son actif successoral ni de l'actif partageable en cas de liquidation judiciaire de celui-ci¹³²².

901- Concrètement, l'adjonction en faveur du bénéficiaire de la propriété équitable et du patrimoine d'affectation ouvre deux actions à son profit¹³²³ :

- D'une part, une action personnelle contre le *trustee* dénommée « *breach of trust* ». Lorsque celui-ci a violé l'acte constitutif du *trust* en tirant un profit personnel des biens qui lui étaient confiés, cette action est destinée à reconstituer le patrimoine du *trust* en obtenant des dommages-intérêts du *trustee*.
- D'autre part, une action réelle dénommée « *tracing* » qui correspond à un droit de suite sur les biens mis en *trust*. Lorsque les biens ont été vendus à un tiers de mauvaise

¹³²⁰ JAUFFRET-SPINOSI (C.), *Trust et fiducie*, Litec, Mélanges en hommage à Alain Sayag, 1997, p. 339.

¹³²¹ JAUFFRET-SPINOSI (C.), *op. cit.*, p. 340.

¹³²² LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 549, p. 280.

¹³²³ JAUFFRET-SPINOSI (C.), *idem*.

foi, qui connaissait l'existence du *trust*, l'action de *tracing* permet de revendiquer la propriété du bien aliéné. Dès lors, le tiers devient lui-même *trustee* et ne pourra pas revendre le bien sous peine d'être condamné pour *breach of trust*. Néanmoins, ce droit de suite ne sera pas opposable au tiers de bonne foi, ce qui constitue une véritable brèche dans la protection des droits du bénéficiaire.

902- Pour conclure sur les droits du bénéficiaire, il convient de remarquer la place particulière du juge dans le *trust*. Celui-ci peut intervenir à titre gracieux pour « *permettre la meilleure exécution dans l'intérêt du bénéficiaire* »¹³²⁴. Il aura notamment le pouvoir de remplacer le *trustee* si ce dernier met en danger les intérêts du bénéficiaire : « *Le trust vit sous le contrôle judiciaire* »¹³²⁵.

903- À l'instar du *trust* des pays Anglo-Saxons, certains pays de tradition Romano-Germanique ont adopté la fiducie, dont la nature contractuelle s'adapte mieux à leur système juridique.

§ 2 - La fiducie

904- Dans les pays de tradition Romano-Germanique, la fiducie est généralement préférée au *trust* car elle est elle-même issue du droit romain et, comme il a été dit précédemment, sa nature contractuelle favorise son intégration dans les systèmes juridiques héritiers du droit romain¹³²⁶.

905- Il convient de rappeler que ce dernier distinguait deux types de fiducie :

- D'une part, la *fiducia cum amico*, dont la finalité était de confier à un fiduciaire la gestion d'un ou plusieurs bien, le constituant réalisant par ce biais un dépôt, un prêt à usage ou une donation¹³²⁷.
- D'autre part, la *fiducia cum creditore*, dont la finalité était de transférer à son créancier la propriété d'un bien jusqu'à ce que la dette soit payée et le bien de nouveau transféré au débiteur¹³²⁸.

¹³²⁴ JAUFFRET-SPINOSI (C.), *Trust et fiducie*, Litec, Mélanges en hommage à Alain Sayag, 1997, p. 334.

¹³²⁵ JAUFFRET-SPINOSI (C.), *idem*.

¹³²⁶ RODRIGUEZ-AZUERO (S.), *La fiducie commerciale en Colombie et la loi française instituant la fiducie*, Les Petites Affiches, 7 août 2007, n° 157, p. 4 et s.

¹³²⁷ LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 551, p. 281.

906- Appliquée aux titres, en particulier aux actions, la fiducie adoptée par les droits étrangers se révèle particulièrement efficace dans les trois domaines qui lui sont traditionnellement assignés, à savoir les sûretés, les libéralités ou la gestion.

907- Néanmoins, à l’instar du *trust*, la fiducie a mille visages. Chacun des pays ayant intégré la fiducie dans son droit lui a donné une physionomie particulière : consécration par la jurisprudence ou par la loi, application générale ou réservée à des établissements financiers, contrôle étroit du juge ou liberté contractuelle, etc.

908- Parmi ces variantes, la plus importante est sans doute la consécration par la jurisprudence ou par la loi. Cette distinction soulevée par un auteur¹³²⁹ se justifie aisément : Les consécrations légales de la fiducie sont généralement récentes et le régime juridique posé a souvent besoin d’être précisé. Au contraire, les consécrations jurisprudentielles sont plus anciennes et ont été affinées depuis lors, ne laissant plus de doutes quant à leur régime juridique.

909- Seront successivement examinés deux exemples de fiducie en droit comparé :

- D’une part, la *treuhand* allemande, fiducie consacrée par la jurisprudence ;
- D’autre part, le contrat fiduciaire luxembourgeois, fiducie consacrée par la loi.

Dans les deux cas, il convient de préciser que la présentation de ces contrats doit beaucoup aux travaux réalisés par le professeur Lucas¹³³⁰.

A - La *treuhand* allemande, fiducie consacrée par la jurisprudence

910- Il convient de préciser tout d’abord la nature de la *treuhand* (1) avant d’envisager les différentes finalités qui peuvent lui être assignées (2).

¹³²⁸ LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 551, p. 281.

¹³²⁹ LUCAS (F.-X.), *op. cit.*, n° 553 et s., p. 282 et s.

¹³³⁰ LUCAS (F.-X.), *op. cit.*, n° 550 et s., p. 280 et s.

1 - La nature de la *treuhand*

911- Le droit allemand distingue l'« *echte treuhand* » ou fiducie authentique de l'« *unechte treuhand* » ou fiducie non authentique, la différence entre les deux reposant sur l'origine des biens mis en fiducie.

La fiducie authentique est celle où le fiduciaire transfère la propriété de biens provenant de son propre patrimoine au fiduciaire. Elle est la plus répandue en droit allemand¹³³¹. Le fiduciaire, devenu propriétaire, dispose en conséquence de tous les pouvoirs sur les biens, y compris le pouvoir de les aliéner. Le bénéficiaire, quant à lui, ne dispose que d'un droit de créance sur le fiduciaire. Enfin, le fiduciaire, bien que n'étant plus titulaire de la propriété juridique, dispose néanmoins d'une propriété économique¹³³² qui lui confère un certain nombre de droits : il peut notamment s'opposer à la saisie des biens par les créanciers du fiduciaire et les retrancher de la procédure de faillite. Cette propriété économique du fiduciaire n'est pas sans rappeler la propriété équitable du droit anglais.

La fiducie non authentique est celle où les biens mis en fiducie ne proviennent pas du patrimoine du fiduciaire mais sont acquis directement par le fiduciaire. Cette différence d'origine des biens a pour principale conséquence que le fiduciaire ne bénéficie plus de la propriété économique. Il ne dispose pas du droit de s'opposer à la saisie des biens par les créanciers du fiduciaire ni du droit de les retrancher de la procédure collective : « [...] *en Allemagne, la jurisprudence n'assure la protection du fiduciaire, censé être le propriétaire économique des biens, qu'à l'égard de ceux [les biens] ayant appartenu au fiduciaire, à l'exclusion des biens acquis auprès de tiers, que ce soit initialement ou en cours de fiducie, la protection jouant toutefois également pour les fonds déposés dans des comptes fiduciaires quelle que soit leur provenance* »¹³³³.

¹³³¹ **BLAUROCK (U.) et WITZ (C.)**, *Les opérations fiduciaires en droit allemand*, in *Les opérations fiduciaires*, coll. FEDUCI, L.G.D.J., 1985, p. 224 ; **LUCAS (F.-X.)**, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 556, p. 283.

¹³³² **BLAUROCK (U.) et WITZ (C.)**, *op. cit.*, p. 244.

¹³³³ **WITZ (C.)**, *La fiducie française face aux expériences étrangères et à la convention de la Haye relative au trust*, D., 2007, p. 1372.

2 - Les finalités de la *treuhand*

912- Les finalités de la *treuhand* sont les mêmes qu'en droit romain : fiducie-sûreté (a) ou fiducie-gestion (b).

a - La fiducie-sûreté

913- S'agissant de la fiducie-sûreté, celle-ci peut porter sur des biens corporels, la *sicherungsübereignung* ou sur des créances, la *sicherungsabtretung*. Dans les deux cas, ces fiducies-sûreté, grâce au transfert de propriété, présentent de nombreux avantages par rapport au gage : elles ne nécessitent pas de mesures de publicité et elles n'imposent pas de procéder à la dépossession du débiteur. Le créancier est particulièrement protégé mais comme le remarque un auteur, « pour les débiteurs il en résulte une impossibilité à redresser l'entreprise en difficulté qui se verra paralysée par la revendication de l'intégralité du patrimoine mobilier par les propriétaires fiduciaires créanciers »¹³³⁴.

Lorsque la fiducie-sûreté porte sur des créances, c'est-à-dire en cas de *sicherungsabtretung*, les praticiens allemands utilisent une opération ayant inspiré la cession Dailly en droit français. Le mécanisme est le suivant : l'entreprise allemande cède des créances à sa banque en contrepartie d'un prêt. Elle encaisse ensuite les paiements de ses débiteurs. Toutefois, la banque se réserve le droit de notifier la cession à ces derniers afin d'encaisser directement leurs paiements en cas de faillite du client¹³³⁵. La *sicherungsabtretung*, contrairement à la cession Dailly, n'est pas entravée par des mentions obligatoires ou d'autres formalités. Simplement, lorsque c'est un ensemble de créances qui est cédé, ce que les allemands appellent une *globalzession*, la désignation des débiteurs cédés est obligatoire. Toutefois, cette formalité est elle-même très légère dans la mesure où le cessionnaire peut aliéner « l'ensemble des créances actuelles et futures qu'il détient sur ses débiteurs dont le nom commence par la lettre A à la lettre L, par exemple, ou les débiteurs qui sont domiciliés dans telle ville ou dans telle région »¹³³⁶.

¹³³⁴ LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 557, p. 284.

¹³³⁵ BLAUROCK (U.) et WITZ (C.), *Les opérations fiduciaires en droit allemand*, in *Les opérations fiduciaires*, coll. FEDUCI, L.G.D.J., 1985, p. 231.

¹³³⁶ WITZ (C.), *Les transferts fiduciaires à titres de garantie* in *Les opérations fiduciaires*, coll. FEDUCI, L.G.D.J., 1985, p. 73.

b - La fiducie-gestion

914- S'agissant de la fiducie-gestion, dénommée *verwaltungstreuhand*, les parties doivent impérativement stipuler le transfert de propriété des biens au profit du fiduciaire. À défaut, les règles de la fiducie-gestion seront celles du mandat si le fiduciaire agit gratuitement ou celles du louage de services s'il est rémunéré¹³³⁷.

À l'instar du *trust* en droit anglais, la fiducie-gestion du droit allemand est couramment utilisée pour réaliser des placements collectifs en valeurs mobilières. Le mécanisme est le suivant : un organisme de placement collectif en valeurs mobilières achète des titres qu'il regroupe dans un patrimoine d'affectation. Il émet ensuite des certificats représentant une quote-part de ce patrimoine, dénommés *anteilscheine*, certificats vendus à des investisseurs ou au grand public¹³³⁸. Quant aux droits de ces acheteurs de certificats sur le patrimoine d'affectation, deux solutions sont possibles¹³³⁹ :

- Soit l'opération prend la forme d'une fiducie authentique où l'organisme de placement collectif devient propriétaire fiduciaire du portefeuille tandis que les acheteurs de certificats disposent de la propriété économique¹³⁴⁰ ;
- Soit l'opération prend la forme d'une indivision comparable aux fonds communs de placement en droit français.

En outre, la fiducie-gestion est également utilisée aux fins de transférer le contrôle d'une entreprise¹³⁴¹. Dans ce cas, elle présente l'avantage de la sécurité juridique par rapport au contrat de portage employé en droit français.

915- Pour conclure sur la fiducie en droit allemand, il convient de souligner qu'elle offre une très large variété d'applications et une grande sécurité juridique. La confiance des praticiens et des pouvoirs publics allemands dans ce contrat est telle que la privatisation de près de

¹³³⁷ LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 558, p. 285.

¹³³⁸ SEEL-VIANDON (E.), *La fiducie en droit comparé et en droit international privé français*, Thèse Paris II, 1979, p. 282.

¹³³⁹ LUCAS (F.-X.), *idem*.

¹³⁴⁰ *Supra*, n° 911.

¹³⁴¹ LUCAS (F.-X.), *op. cit.*, n° 561, p. 286 et 287.

47000 entreprises de l'ex. R.D.A. a été réalisée par le biais de la fiducie dans le cadre de la politique dite de *treuhandanstalt*¹³⁴².

B - le contrat fiduciaire luxembourgeois, fiducie consacrée par la loi

916- Le contrat fiduciaire des établissements de crédit a été instauré par un règlement grand-ducal en date du 19 juillet 1983¹³⁴³, remplacé par la loi du 27 juillet 2003 relative au *trust* et aux contrats fiduciaires¹³⁴⁴. Il s'agissait pour le Luxembourg de se doter d'un contrat capable d'attirer les capitaux étrangers dans un contexte de concurrence entre les places financières européennes : « *les banquiers luxembourgeois, désireux de bénéficier de la manne provenant des opérations fiduciaires, estimée en 1983 à 11 milliards de dollars, ont obtenu le règlement grand-ducal du 19 juillet 1983 [...]* »¹³⁴⁵.

La principale particularité de ce contrat est d'imposer la présence d'un établissement de crédit comme fiduciaire, ce qui emporte des conséquences quant à sa nature (1) sans pour autant restreindre le panel de ses finalités (2).

1 - La nature du contrat fiduciaire

917- Selon l'article 5 de la loi du 27 juillet 2003, « *un contrat fiduciaire au sens du présent titre est un contrat par lequel une personne, le fiduciaire, convient avec une autre personne, le fiduciaire, que celui-ci, sous les obligations déterminées par les parties, devient propriétaire de biens formant un patrimoine fiduciaire* ».

918- La nature contractuelle du mécanisme appelle peu d'observations. La fiducie, contrairement au *trust*, n'est pas une institution. Elle ne peut prendre que la forme d'un contrat¹³⁴⁶.

¹³⁴² **PETIT (B.)**, *La fin de la treuhandanstalt : création de nouvelles contraintes juridiques et insertion dans le marché pour les nouveaux länder allemands*, Les Petites Affiches, 6 janvier 1995, p. 24.

¹³⁴³ Pasinomie 83, p. 354.

¹³⁴⁴ **Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg**, 3 septembre 2003, n° 124, p. 2620. Loi du 27 juillet 2003 : *Trust et contrats fiduciaires*.

¹³⁴⁵ **DECHEUX (P.)**, *La fiducie ou du sens des mots*, D., 1997, p. 35. Dans le même sens : **LORANG (A.)**, *La fiducie luxembourgeoise*, Droit & Patrimoine, novembre 1995, p. 37.

¹³⁴⁶ V. cependant l'opinion d'un auteur qui semble suggérer que la fiducie devrait prendre non pas la forme d'un contrat mais plutôt d'une institution du droit des biens : **DECHEUX (P.)**, *op. cit.*, p. 36.

919- Plus intéressante est l'obligation de recourir comme fiduciaire à un établissement de crédit ou à certaines sociétés ou organismes énumérés par l'article 4 de la loi du 27 juillet 2003. Le principal avantage de cette solution est de limiter les possibilités de fraude car les établissements de crédit « *sont soumis à des règles très contraignantes relatives à leur agrément, au contrôle de leur activité et aux modalités de leur éventuelle liquidation judiciaire. L'ensemble de ces règles destinées à protéger les particuliers limite les risques de défaillance, ce qui est d'autant plus essentiel lorsque [...] le contrat repose sur la confiance. Avoir posé comme condition que le fiduciaire soit une banque ou un établissement financier renforce la sécurité des opérations et ne peut que contribuer au succès du mécanisme* »¹³⁴⁷.

De facto, les réglementations prudentielles encadrant l'activité des établissements de crédit ont permis au législateur luxembourgeois de ne pas avoir à réformer une grande partie de son droit civil. Le règlement introduisant la fiducie au Luxembourg ne contenait initialement que 5 articles, de même que la loi de 2003 n'en contient que 15.

Il convient de remarquer que le contrat fiduciaire luxembourgeois a servi d'exemple à la France lorsque celle-ci a introduit la fiducie par la loi du 19 février 2007¹³⁴⁸ : en effet, selon l'article 2015 du Code civil français, la qualité de fiduciaire était initialement réservée à quelques opérateurs financiers dont les établissements de crédit. Depuis lors, l'article 18 de la loi du 4 août 2008¹³⁴⁹ a ouvert la qualité de fiduciaire aux avocats dont la profession est également encadrée par le législateur¹³⁵⁰, même s'il ne s'agit pas à proprement parler d'une réglementation prudentielle.

920- Une autre spécificité du contrat fiduciaire est que celui-ci n'est soumis à aucun formalisme. C'est un contrat consensuel, ce qui signifie qu'il peut être conclu verbalement. Toutefois, les parties prennent le soin de rédiger un écrit afin de se ménager la preuve de leurs obligations mutuelles. Un tel contrat suppose généralement une multitude d'obligations réciproques et il est invraisemblable qu'un établissement de crédit ne rédige pas un écrit afin

¹³⁴⁷ **LUCAS (F.-X.)**, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 572, p. 294 et 295. Dans le même sens : **JAMIN (C.)**, *L'avocat, le fiduciaire et le tiers*, D., 2007, p. 1493.

¹³⁴⁸ Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

¹³⁴⁹ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹³⁵⁰ **TANDEAU DE MARSAC (S.)**, *L'avocat et la fiducie*, Gaz. Pal., 6 août 2009, n° 218, p. 4 ; **UETTWILLER (J.-J.)**, *Avocat et fiducie*, Droit & Patrimoine, mars 2009, p. 26.

d'assurer la sécurité juridique de l'opération. Cet écrit précisera notamment les droits du fiduciaire (a) et ceux du fiduciaire (b).

a - Les droits du fiduciaire

921- S'agissant des droits du fiduciaire, celui-ci détient la propriété de l'actif fiduciaire. Il dispose de *l'usus* et de *l'abusus* sur cet actif. En conséquence, la fiducie ne peut être confondue avec un quelconque démembrement de propriété. Cependant, si le fiduciaire peut exercer tous les droits d'un propriétaire, il devra respecter les obligations mises à sa charge par le contrat : « *Les seules limites à sa libre disposition résultent des obligations de faire, stipulées à sa charge dans le contrat de fiducie et qualifiées de « passif fiduciaire »* »¹³⁵¹.

Toutefois, ces obligations contractuelles ne peuvent pas invalider les actes de disposition injustifiés accomplis par le fiduciaire. S'il excède ses pouvoirs en aliénant par exemple des actions qu'il devait conserver, la vente produira tous ses effets. Il pourra simplement être condamné à des dommages-intérêts.

C'est pourquoi il est important que les parties rédigent un écrit où leurs obligations réciproques sont prévues : à défaut d'écrit, l'article 7 de la loi du 27 juillet 2003 prévoit que ce seront les règles du mandat qui s'appliqueront, à l'exception du principe de représentation¹³⁵². Or, le mandat peut-être révoqué *ad nutum* par le mandataire (en l'occurrence, le fiduciaire) et qu'il n'entraîne pas de transfert de propriété.

922- En outre, les droits transférés au fiduciaire ne rentrent pas dans son propre patrimoine mais dans un patrimoine d'affectation dont il est titulaire. Ce patrimoine d'affectation permet de protéger le fiduciaire contre les créanciers du fiduciaire mais aussi le fiduciaire contre la défaillance du fiduciaire. En effet, les créanciers personnels du fiduciaire ne pourront pas saisir

¹³⁵¹ LORANG (A.), *La fiducie luxembourgeoise*, Droit & Patrimoine, novembre 1995, p. 37.

¹³⁵² « *Le contrat fiduciaire ne peut pas conférer au fiduciaire le pouvoir de représenter le fiduciaire ; et ni ce dernier, ni les tiers qui auraient connaissance du contrat fiduciaire n'ont la possibilité de s'en prévaloir pour créer un lien direct entre eux. Le mandat est a priori occulte, mais même révélé, ne permet pas de créer un lien de droit entre tiers et fiduciaire* » : DAUNIZEAU (J.-M.), *Le dépôt fiduciaire*, Banque et droit, 1993, n° 30, p. 15.

les biens compris dans le patrimoine d'affectation. Seuls les titulaires d'une créance née de la gestion du patrimoine fiduciaire pourront les saisir¹³⁵³.

b - Les droits du fiduciaire

923- S'agissant désormais du fiduciaire, celui-ci n'étant plus propriétaire des droits transférés, il devient créancier du fiduciaire. Ce droit de créance porte notamment sur l'obligation de restitution des biens pesant sur le fiduciaire, restitution au profit du fiduciaire ou d'un tiers bénéficiaire désigné par le contrat.

De plus, le fiduciaire peut s'opposer à la saisie du patrimoine fiduciaire par les créanciers personnels du fiduciaire.

924- Pour conclure sur ce point, il convient de remarquer que tous les droits patrimoniaux peuvent faire l'objet du contrat fiduciaire. La loi du 27 juillet 2003 ne prévoit aucune restriction. Il peut s'agir de biens corporels mais surtout de biens incorporels tels que des actions ou des obligations. La diversité des droits pouvant faire l'objet d'un contrat fiduciaire assure par ailleurs la diversité des finalités pouvant être assignées à ce contrat.

2 - Les finalités du contrat fiduciaire

925- Bien que le contrat fiduciaire impose la présence d'un établissement de crédit ou d'un organisme assimilé (un opérateur sur les marchés financiers), cela n'a pas limité son champ d'application. Celui-ci comprend les finalités traditionnelles de la fiducie : fiducie-sûreté et fiducie-gestion.

926- Les finalités du contrat fiduciaire peuvent être classées en deux rubriques : la fiducie-sûreté (a) et la fiducie-gestion, en ce compris la fiducie-libéralité (b).

¹³⁵³ Cf. article 6 de la loi du 27 juillet 2003. V. LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 573, p. 295.

a - La fiducie-sûreté

927- La fiducie-sûreté s'inspire directement de la *fiducia cum creditore* du droit romain. Cette finalité de la fiducie n'était pas expressément prévue par le règlement grand-ducal mais « *la doctrine a considéré que la généralité de ses termes permettait cet usage* »¹³⁵⁴. Néanmoins, le doute à ce sujet a été dissipé par la loi du 1 août 2001 sur le transfert de propriété à titre de garantie et la loi du 27 juillet 2003 relative au *trust* et aux contrats fiduciaires. Selon le premier alinéa de l'article 8 de cette dernière loi, « *Le contrat fiduciaire peut être conclu pour garantir des créances nées ou à naître. Les parties peuvent convenir que le patrimoine fiduciaire évoluera en fonction des engagements garantis ou d'autres facteurs de leur choix* ».

928- Le mécanisme est le suivant : le fiduciaire transfère à l'établissement de crédit, le fiduciaire, des biens ou des droits en garantie du prêt que cet établissement lui accorde. Le fiduciaire, prêteur de deniers, dispose de la propriété sur les actifs fiduciaires qui lui ont été transférés tandis que le fiduciaire recouvrera la propriété sur ces actifs lorsqu'il aura remboursé intégralement sa dette. Les actifs transférés sont regroupés dans un patrimoine d'affectation, distinct du patrimoine propre de l'établissement de crédit, qui pourra cependant en disposer dans la limite des obligations mises à sa charge par le contrat fiduciaire.

À défaut de remboursement du fiduciaire emprunteur, le fiduciaire deviendra le bénéficiaire du patrimoine d'affectation qui sera rattaché de plein droit à son patrimoine propre¹³⁵⁵. Au contraire, si le fiduciaire rembourse sa dette, les actifs fiduciaires lui seront restitués.

929- À noter enfin que si les actifs fiduciaires sont des actions ou d'autres valeurs mobilières donnant accès à une assemblée, les droits de vote seront exercés par le fiduciaire en sa qualité de propriétaire des titres. Il y a donc transfert indirect du droit de vote, au profit du fiduciaire, selon la classification opérée par le professeur Germain¹³⁵⁶.

¹³⁵⁴ **BLOMMAERT (D.)**, *Jurisprudences belge et luxembourgeoise, Garanties*, Gaz. Pal., 9 juin 2005, n° 160, p. 50. Dans le même sens : **WITZ (C.)**, *Un texte exemplaire : le règlement grand-ducal du 19 juillet 1983 relatif aux contrats fiduciaires des établissements de crédit*, Droit et pratique du commerce international, 1984, p. 139.

¹³⁵⁵ **LORANG (A.)**, *La fiducie luxembourgeoise*, Droit & Patrimoine, novembre 1995, p. 39.

¹³⁵⁶ **GERMAIN (M.)**, *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 137.

b - La fiducie-gestion

930- Dérivée de la *fiducia cum amico* de droit romain, la fiducie-gestion est « le rôle qui a été essentiellement visé par le règlement grand-ducal du 19 juillet 1983 »¹³⁵⁷. Parmi les multiples applications que les praticiens ont pu imaginer, voici quelques exemples :

931- En premier lieu, le contrat fiduciaire a souvent pour objet la bonification d'un patrimoine. Dans ce cas, le fiduciaire administre les actifs, les aliène au besoin pour les remplacer par d'autres, le tout afin d'accroître la valeur de ce patrimoine. Le fiduciaire bénéficie ainsi du savoir-faire d'un établissement de crédit qui sera d'autant plus utile lorsque le patrimoine fiduciaire est un portefeuille de valeurs mobilières. En effet, les particuliers ne disposent généralement ni des connaissances ni du temps nécessaire pour faire fructifier un tel portefeuille.

932- En second lieu, le contrat fiduciaire peut avoir pour objet des opérations financières telles que la gestion d'un emprunt obligataire ou la transformation de titres nominatifs en des titres au porteur¹³⁵⁸.

S'agissant de la gestion d'un emprunt obligataire, le contrat fiduciaire peut faciliter la gestion de la dette et notamment le service du coupon¹³⁵⁹. Le mécanisme est le suivant : une banque souscrit en son nom les obligations avec l'argent qui lui a été remis par les épargnants. Ceux-ci deviennent les bénéficiaires des obligations tandis que la banque, en tant que fiduciaire, gère les titres dans leur intérêt. Pour ce faire, elle disposera du pouvoir de voter dans les assemblées d'obligataires.

S'agissant de la transformation de titres nominatifs en des titres au porteur, il convient de rappeler que certains droits étrangers¹³⁶⁰ ne permettent pas l'émission de titres au porteur. Dès lors, une banque peut acheter les titres nominatifs puis émettre elle-même des titres au porteur auprès des épargnants.

¹³⁵⁷ LORANG (A.), *La fiducie luxembourgeoise*, Droit & Patrimoine, novembre 1995, p. 38.

¹³⁵⁸ LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 579, p. 298.

¹³⁵⁹ *Idem*.

¹³⁶⁰ Par exemple, le droit américain et le droit japonais.

933- En troisième lieu, le contrat fiduciaire remplace avantageusement le contrat de portage. Dans ce cas, la banque fiduciaire achète des titres à son nom mais pour le compte et sous les instructions d'un fiduciaire donneur d'ordre. Ce montage permet aux praticiens luxembourgeois de faire bénéficier le fiduciaire « *de l'anonymat et de la possibilité d'accéder à des marchés financiers normalement réservés aux seuls instituts bancaires* »¹³⁶¹. Toutefois, il convient de rappeler qu'en droit français le portage sera annulé s'il a pour objectif la réalisation d'une fraude¹³⁶². Cette précision vise également l'hypothèse où le fiduciaire tenterait d'utiliser un établissement de crédit luxembourgeois pour réaliser une fraude sur un marché réglementé en France.

934- En quatrième et dernier lieu, il convient de rappeler que le fiduciaire n'est pas obligatoirement le bénéficiaire. Celui-ci peut être un tiers. Dans ce cas, le contrat fiduciaire peut permettre d'assurer une libéralité ou de transmettre une entreprise. Toutefois, les règles d'ordre public devront être respectées sous peine de nullité des opérations effectuées. Là encore, cela signifie que le droit des successions français ne pourra pas toujours être contourné par le recours au contrat fiduciaire luxembourgeois.

935- Pour conclure sur le contrat fiduciaire et les mécanismes voisins en droit comparé, il convient de remarquer que la fiducie ou son équivalent Anglo-Saxon le *trust* sont désormais présents dans la majeure partie des pays développés. Cette universalité de la fiducie et du *trust* s'explique par la sécurité que ces contrats et ces institutions apportent aux praticiens mais aussi par leur souplesse d'utilisation, c'est-à-dire par leur faculté à poursuivre de multiples finalités.

En outre, ces montages demeurent soumis aux règles d'ordre public, ce qui protège les droits des tiers, dont ceux du fisc en particulier. La fiducie et le *trust*, pas plus que tout autre mécanisme, ne facilitent la fraude.

Enfin, il est nécessaire de rappeler que seule la fiducie pouvait aisément être introduite en droit français car elle prend la forme d'un contrat alors que le *trust* est une institution du droit des biens, méconnue dans les systèmes héritiers du droit romain et qui repose sur une définition de la propriété qui s'avère antagoniste avec la notre. Notre conception

¹³⁶¹ LORANG (A.), *La fiducie luxembourgeoise*, Droit & Patrimoine, novembre 1995, p. 38.

¹³⁶² *Supra*, n° 755 et s.

« absolutiste » de la propriété ne peut s'accorder avec une distinction entre propriété légale et propriété équitable. Même si la notion de propriété évoluait, introduire le *trust* dans notre droit des biens nécessiterait de résoudre la question du *numerus clausus* des droits réels : selon une partie de la doctrine¹³⁶³, il serait impossible de créer de nouveaux droits réels, à moins que la loi n'en dispose autrement. Certes, la valeur du principe est contestée par certains auteurs¹³⁶⁴ depuis l'arrêt Caquelard, en date du 13 février 1834¹³⁶⁵.

Mais une fois écarté le *numerus clausus*, encore faut-il que le législateur définisse précisément les contours d'un nouveau droit réel en s'inspirant du *trust* du droit anglais. La difficulté de l'exercice est importante en comparaison de la simplicité avec laquelle la fiducie a pu être introduite en tant que contrat dans le droit français.

936- Il résulte de l'étude de ces différents droits étrangers que la fiducie est un contrat efficace que le législateur français a eu raison de préférer au *trust*. Il reste à déterminer quelle est désormais la physionomie de ce contrat dans notre droit. Pour ce faire, un examen critique de la loi du 19 février 2007¹³⁶⁶ est nécessaire. Cet examen sera l'occasion de constater que le législateur a quelque peu sacrifié la liberté contractuelle au profit de la sécurité juridique.

SECTION II

LA FIDUCIE EN DROIT POSITIF

937- Le sénateur Marini, à l'origine de la proposition de loi sur l'introduction de la fiducie en droit français, a défendu celle-ci en se fondant principalement sur les deux arguments suivants¹³⁶⁷ :

¹³⁶³ **MOTULSKY (H.)**, *De l'impossibilité juridique de constituer un « trust » anglo-saxon sous l'empire de la loi française*, Rev. Crit. D.I.P., 1948, p. 451 et s.

¹³⁶⁴ **PISANI (C.)**, *La fiducie*, Defrénois, 1990, art. 34772, p. 537 ; **TERRE (F.)**, **SIMLER (Ph.)**, *Droit civil, Les biens*, Précis Dalloz, 5^{ème} éd., 1998, n° 41, p. 42.

¹³⁶⁵ Cass. req., 13 février 1834, D.P., 1834, 1, p. 218.

¹³⁶⁶ Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

¹³⁶⁷ **MARINI (Ph)**, *Proposition de loi Instituant la fiducie*, déposée le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 2.

En premier lieu, « *La France ne peut pas rester insensible à la globalisation de cet instrument juridique* »¹³⁶⁸. La plupart des pays du monde ont adopté cette technique ou celle du *trust*. L'absence de fiducie en droit français a entraîné certaines délocalisations d'opérations financières vers d'autres pays qui connaissent le mécanisme¹³⁶⁹. Ce fut le cas notamment pour l'entreprise Peugeot en 1990. Afin de réaliser une opération de défaisance¹³⁷⁰, cette entreprise française a eu recours au *trust* américain pour pallier l'absence de fiducie dans notre droit¹³⁷¹. Ce type de délocalisation, motivé par une simple lacune juridique, engendre une fuite des capitaux préjudiciable pour la France. C'est pourquoi « *La volonté de renforcer l'attractivité du droit français, en le dotant d'un instrument comparable par sa finalité au trust des pays de common law ainsi qu'aux fiducies d'un certain nombre de pays de tradition civiliste, a été le principal moteur de la réforme* »¹³⁷².

En second lieu, l'existence de « fiducies innommées »¹³⁷³ n'est pas satisfaisante car « *il n'est pas souhaitable d'introduire des mécanismes en cachant leur réalité juridique et en omettant de leur accorder la qualification qui leur est appropriée* »¹³⁷⁴. La loi se doit d'être d'application générale, ce qui signifie notamment qu'elle ne doit pas multiplier les régimes spéciaux alors qu'un régime général permettrait de répondre aux besoins exprimés par les sujets de droit.

938- La loi du 19 février 2007¹³⁷⁵ instituant la fiducie, reprenant et modifiant substantiellement la proposition de loi du sénateur Marini, a été adoptée pour répondre aux

¹³⁶⁸ **MARINI (Ph)**, *Proposition de loi Instituant la fiducie*, déposée le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 2.

¹³⁶⁹ Les grandes entreprises pratiquent désormais le *Law Shopping*, ce qui signifie qu'elles prennent en compte la souplesse ou la rigidité des différents droits nationaux afin de choisir le pays dans lequel elles vont investir ou exercer un montage financier. V. **DUFOR (O.)**, *Gare au « law shopping »*, Les Petites Affiches, 19 novembre 2003, n° 231, p. 3 ; **RODRIGUEZ (K.)**, *L'attractivité, nouvelle perspective du droit national des sociétés*, Bull. Joly, 2004, § 63, p. 330.

¹³⁷⁰ « *Espèce de fiducie à fins de gestion par laquelle une société faisant publiquement appel à l'épargne extrait de son bilan la dette de remboursement d'un emprunt, pour en confier la gestion à un établissement financier* » : **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

¹³⁷¹ **HOHL (B.)**, *Une seule fiducie, ça suffit !*, Gaz. Pal., 4 juin 2005, n° 155, p. 2.

¹³⁷² **WITZ (C.)**, *La fiducie française face aux expériences étrangères et à la convention de la Haye relative au trust*, D., 2007, p. 1369.

¹³⁷³ **AYNÈS (L.) et CROCQ (P.)**, *Les sûretés - la publicité foncière*, Defrénois, 2^{ème} éd., 2006, p. 334 ; **GRIMALDI (M.)**, *La fiducie : réflexions sur l'institution et sur l'avant-projet de loi qui la consacre*, Defrénois, art. 35085, 15 septembre 1991, p. 900 ; **WITZ (C.)**, *La fiducie en droit privé français*, Thèse, préface de SCHMIDT (D.), Economica, 1981.

¹³⁷⁴ **MARINI (Ph)**, *idem*.

¹³⁷⁵ Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

défis précédemment énoncés. Désormais, il est établi dans le Livre troisième du Code civil un Titre quatorzième intitulé « *De la fiducie* » et comprenant les articles 2011 à 2030.

Par ailleurs, il convient de rappeler que l'article 18 de la loi du 4 août 2008¹³⁷⁶, l'ordonnance du 30 janvier 2009¹³⁷⁷ et la loi du 12 mai 2009¹³⁷⁸ ont apporté des modifications substantielles au régime de la fiducie. C'est ainsi que l'ordonnance du 30 janvier 2009 et la loi du 12 mai 2009 introduisent dans le Code civil de nouvelles dispositions portant sur la fiducie-sûreté en matière mobilière (les articles 2372-1 et suivants) et en matière immobilière (les articles 2488-1 et suivants).

939- L'article 2011 du Code civil définit la fiducie : « *La fiducie est l'opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires qui, les tenant séparés de leur propre patrimoine propre, agissent dans un but déterminé au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires* ».

940- La définition légale est souple dans certains domaines :

- Le ou les constituants peuvent transférer des biens, des droits ou des sûretés. Il en résulte que la fiducie pourra avoir pratiquement n'importe quel objet. Néanmoins, un auteur remarque que « *Le tout est redondant : un bien est nécessairement un droit (droit réel), une sûreté est aussi un droit (droit accessoire)* »¹³⁷⁹.
- Ces biens, droits ou sûretés peuvent être « *présents ou futurs* » ;
- Il peut y avoir un ou plusieurs constituants, un ou plusieurs fiduciaires et un ou plusieurs bénéficiaires.

941- Toutefois, dans le but de protéger les intérêts du Trésor public¹³⁸⁰, les articles 2013 et 2015 du Code civil posent encore des conditions d'application restrictives même si l'article 18

¹³⁷⁶ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹³⁷⁷ Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

¹³⁷⁸ Loi n° 2009-526 du 12 mai 2009 : Loi de simplification et de clarification du droit et d'allègement des procédures. **J.O.R.F.** du 13 mai 2009, p. 7920. En plus de ratifier l'ordonnance du 30 janvier 2009, cette loi apporte quelques menues modifications au régime de la fiducie. V. **RAYNOUARD (A.)**, *Ultimes modifications de la fiducie par la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009*, J.C.P. éd. N., 12 juin 2009, p. 3.

¹³⁷⁹ **BARRIÈRE (F.)**, *Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (première partie)*, Bull. Joly, 2007, § 119, p. 445.

¹³⁸⁰ **DAUCHEZ (O.)**, *Le régime fiscal de la fiducie*, J.C.P. éd. G., 18 avril 2007, I, 175, p. 3.

de la loi du 4 août 2008 abroge l'article 2014 qui réservait la qualité de fiduciaire aux seules personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés :

Selon l'article 2013, « *Le contrat de fiducie est nul s'il procède d'une intention libérale au profit du bénéficiaire. Cette nullité est d'ordre public* ». En d'autres termes, la fiducie-libéralité, en ce compris la fiducie réalisée dans le but de transmettre une entreprise, est totalement prohibée. Cette prohibition est d'autant plus malvenue que le *trust* et la fiducie se voient traditionnellement reconnaître la transmission à titre gratuit comme l'une de leurs applications majeures¹³⁸¹.

Selon l'article 2015, « *Seuls peuvent avoir la qualité de fiduciaires les établissements de crédit mentionnés à l'article L. 511-1 du code monétaire et financier, les institutions et services énumérés à l'article L. 518-1 du même code, les entreprises d'investissement mentionnées à l'article L. 531-4 du même code ainsi que les entreprises d'assurance régies par l'article L. 310-1 du code des assurances.*

Les membres de la profession d'avocat peuvent également avoir la qualité de fiduciaire ».

En d'autres termes, la qualité de fiduciaire, hors le cas particulier des avocats, est « *réservée à des professionnels rompus à la valorisation d'actifs et présentant de solides garanties prudentielles : établissements de crédit, entreprises d'investissement et d'assurance, Trésor public, Banque de France, La Poste, Caisse des dépôts, etc* »¹³⁸². Ce caractère restrictif ne permet pas de considérer la fiducie comme un contrat de droit commun. Cependant, ce texte ouvre la qualité de fiduciaire à l'ensemble des opérateurs sur les marchés financiers et s'inspire largement du contrat fiduciaire luxembourgeois où le fiduciaire est nécessairement un établissement de crédit¹³⁸³. En outre, l'article 18 de la loi du 4 août 2008 a étendu aux avocats la possibilité de devenir fiduciaires en créant l'alinéa second de l'article 2015¹³⁸⁴. Cette disposition permettra à terme d'ouvrir la qualité de fiduciaire à d'autres professionnels, tels que les notaires, en raison de leur compétence dans la gestion patrimoniale¹³⁸⁵.

¹³⁸¹ **TRIPET (F.)**, *La prohibition de la fiducie-libéralité : pourquoi une telle démesure ?*, Gaz. Pal., 21 octobre 2006, n° 294, p. 6.

¹³⁸² **DUPICHOT (Ph.)**, *Opération fiducie sur le sol français*, J.C.P. éd. G., 14 mars 2007, I, 121, p. 6.

¹³⁸³ *Supra*, n° 919 et s.

¹³⁸⁴ **JAMIN (C.)**, *L'avocat, le fiduciaire et le tiers*, D., 2007, p. 1492 ; **TANDEAU DE MARSAC (S.)**, *L'avocat et la fiducie*, Gaz. Pal., 6 août 2009, n° 218, p. 4 ; **UETTWILLER (J.-J.)**, *Avocat et fiducie*, Droit & Patrimoine, mars 2009, p. 26.

¹³⁸⁵ **BARRIÈRE (F.)**, *La fiducie : brèves observations sur sa refonte et sa retouche par la loi de modernisation de l'économie*, J.C.P. éd. E., 28 août 2008, n° 35, 385, p. 5.

942- Le régime juridique de la fiducie pose une autre difficulté relative à la nature des droits concédés au fiduciaire. La loi ne fait référence qu'à un « transfert » de biens, de droits ou de sûretés, sans jamais évoquer un transfert de propriété : « *La méthode est évidemment critiquable, car le mot pêche par son imprécision* »¹³⁸⁶.

Néanmoins, le transfert de propriété ne fait aucun doute puisque le sénateur Marini précise clairement la nature de la fiducie : « *Il s'agit d'un contrat synallagmatique translatif de propriété à titre temporaire et pour une fin déterminée, impliquant une relation triangulaire* »¹³⁸⁷. Cette définition est partagée par l'ensemble de la doctrine¹³⁸⁸.

Une autre interprétation avait été proposée lors d'une précédente tentative d'introduire la fiducie en droit français¹³⁸⁹ : selon un auteur¹³⁹⁰, le fiduciaire, lorsque la fiducie porte sur des titres négociables, ne serait être assimilé uniquement à un propriétaire mais devrait être considéré plus largement comme le titulaire d'un droit de créance. Selon cette conception, la fiducie réaliserait un transfert *sui generis* de droits du constituant vers le fiduciaire, transfert qui ne serait pas réductible à un transfert de propriété¹³⁹¹. Le problème est que nul ne sait quel serait le régime juridique de ce transfert *sui generis* et notamment quels seraient les droits dont dispose le titulaire.

C'est pourquoi cette interprétation doit être fermement rejetée : la fiducie telle qu'introduite en droit français est translatrice de propriété et de nombreux arguments plaident en faveur de ce choix :

¹³⁸⁶ **BLANLUET (G.) et LE GALL (J-P.)**, *La fiducie, une œuvre inachevée. Un appel à une réforme après la loi du 19 février 2007*, J.C.P. éd. N., 2007, I, n° 36, p. 20.

¹³⁸⁷ **MARINI (Ph.)**, *La fiducie, enfin !*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2050, p. 5.

¹³⁸⁸ **BARRIÈRE (F.)**, *La loi instituant la fiducie : entre équilibre et incohérence*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2053, p. 13 ; **DELFOSSÉ (A.) et PENIGUEL (J.-F.)**, *Premières vues sur la fiducie*, Defrénois, 2007, art. 38571, p. 582 ; **DUPICHOT (Ph.)**, *Opération fiducie sur le sol français*, J.C.P. éd. G., 14 mars 2007, I, 121, p. 5 ; **LARROUMET C.**, *La loi du 19 février 2007 sur la fiducie. Propos critiques*, D., 2007, p. 1353 ; **MONDINO (J.)**, *La fiducie : aspects comptables*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2057, p. 31 ; **PIEDELIEVRE (A.)**, *La timide consécration de la fiducie par la loi du 19 février 2007*, Gaz. Pal., 26 mai 2007, n° 146, p. 3 ; **WITZ (C.)**, *La fiducie française face aux expériences étrangères et à la convention de la Haye relative au trust*, D., 2007, p. 1369.

¹³⁸⁹ *Projet de loi instituant la fiducie*, déposé le 20 février 1992, A.N., projet de loi n° 2583.

¹³⁹⁰ **LUCAS (F.-X.)**, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 615, p. 316 et 317.

¹³⁹¹ Cette explication fut notamment soutenue par le professeur Malaurie à propos du projet de loi instituant la fiducie de février 1992. V. **LUCAS (F.-X.)**, *idem*.

- Historiquement, la *fiducia* du droit romain opérait toujours un transfert de propriété¹³⁹².
- L'étude du droit comparé démontre également que les fiducies étrangères opèrent un transfert de propriété¹³⁹³.
- Le sénateur Marini n'imagine pas que la fiducie introduite en droit positif, à son initiative, soit autre chose qu'un transfert temporaire de propriété¹³⁹⁴.

943- Afin de mieux décrire tous les aspects de la loi du 19 février 2007¹³⁹⁵, seront successivement étudiés les conditions d'application de la fiducie (§ 1) et ses effets (§ 2).

§ 1 - Les conditions d'application de la fiducie

944- La fiducie étant soumise aux principes généraux du droit des obligations, la loi n'envisage que les conditions inhérentes à ce contrat. On peut y distinguer de pléthoriques conditions de fond (A) et de forme (B).

A - Les conditions de fond

945- Les principales conditions de fond sont relatives aux parties (1) mais certaines conditions relatives à l'objet nécessitent des précisions (2).

1 - Les conditions relatives aux parties

946- Seront successivement étudiées les situations du constituant (a), du fiduciaire (b) et du bénéficiaire (c).

a - Le constituant (fiduciant)

947- Avant son abrogation par l'article 18 de la loi du 4 août 2008¹³⁹⁶, l'article 2014 du Code civil disposait que le constituant ne pouvait être qu'une personne morale soumise de plein droit ou sur option à l'impôt sur les sociétés :

¹³⁹² LARROUMET C., *La loi du 19 février 2007 sur la fiducie. Propos critiques*, D., 2007, p. 1350.

¹³⁹³ *Supra*, n° 904 et s.

MARINI (Ph.), *La fiducie, enfin !*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2050, p. 5.

¹³⁹⁵ Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

- Les personnes morales soumises de plein droit à l'impôt sur les sociétés sont les sociétés à responsabilité limitée, les sociétés anonymes, les sociétés en commandite par actions, les sociétés civiles qui exercent une activité commerciale, les sociétés coopératives et les établissements publics¹³⁹⁷.
- D'autres personnes morales peuvent opter pour l'impôt sur les sociétés, à savoir les sociétés en nom collectif, les sociétés civiles, les sociétés en commandite simple, les exploitations agricoles et les sociétés civiles professionnelles¹³⁹⁸.

948- L'exclusion des personnes physiques et des autres personnes morales était comme toujours justifiée par la crainte des fraudes fiscales¹³⁹⁹. Pourtant, le régime de neutralité fiscale et l'interdiction de la fiducie-libéralité suffisaient à éviter toute fraude¹⁴⁰⁰.

L'une des conséquences de cette restriction était l'impossibilité d'utiliser la fiducie aux fins de gérer les patrimoines des personnes vulnérables, ce qui était l'une des principales motivations de la proposition de loi¹⁴⁰¹. L'abrogation de l'article 2014 a pour conséquence positive de permettre l'utilisation de la fiducie dans ce but¹⁴⁰².

949- En outre, le législateur n'avait pas tiré toutes les conclusions logiques de cette restriction : si les personnes physiques devaient être exclues de la fiducie, il eut été judicieux de ne pas introduire celle-ci dans le Code civil, code des personnes physiques par excellence, mais plutôt dans le Code monétaire et financier. Celle-ci n'aurait pas dépareillé au milieu d'une infinité de contrats aux conditions d'application luxuriantes.

C'est pourquoi l'abrogation de l'article 2014, en plus d'élargir le champ d'application de la fiducie aux personnes physiques, a également le mérite de légitimer la présence de la fiducie dans le Code civil.

¹³⁹⁶ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹³⁹⁷ **ALBIGES (C.)**, *La constitution de la fiducie*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 48.

¹³⁹⁸ **ALBIGES (C.)**, *idem*.

¹³⁹⁹ **BLANLUET (G.) et LE GALL (J-P.)**, *La fiducie, une oeuvre inachevée. Commentaire des dispositions fiscales de la loi du 19 février 2007*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2059, p. 17.

¹⁴⁰⁰ **BARRIÈRE (F.)**, *La loi instituant la fiducie : entre équilibre et incohérence*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2053, p. 13 ;

¹⁴⁰¹ **MARINI (Ph)**, *Proposition de loi Instituant la fiducie*, février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 4 et 5.

¹⁴⁰² **BARRIÈRE (F.)**, *La fiducie : brèves observations sur sa refonte et sa retouche par la loi de modernisation de l'économie*, J.C.P. éd. E., 28 août 2008, n° 35, 385, p. 4 ; **KAN-BALIVET (B.)**, *Les clés du contrat de fiducie-gestion*, Droit & Patrimoine, octobre 2009, p. 71 et 72.

950- À ce titre, Maître Hohl commentait de la manière suivante l'exclusion des personnes physiques : « *De nombreuses raisons ont été invoquées par les initiateurs de la loi sur la fiducie française pour expliquer l'exclusion des personnes physiques. Il s'agit de motifs d'ordre politiques, liés à une doctrine basée sur le soupçon envers les français en général et les entreprises en particulier. En effet, jusqu'en 1968, l'exportation de capitaux était interdite, et personne ne supposait que les délocalisations se produiraient malgré les carcans juridiques ou fiscaux existants. Cette méfiance de l'Administration envers les initiatives des particuliers ou des entreprises prend sa source dans des doctrines colbertistes, marxistes ou interventionnistes. Ce n'est qu'en 1989 avec la chute du mur de Berlin et l'effondrement du communisme que les yeux ont commencé à s'ouvrir sur les méfaits de telles doctrines sur le fonctionnement des économies nationales. C'est aussi la raison pour laquelle dès 1992 la Chancellerie présentait un projet complet de fiducie, d'une dizaine d'articles, suivis d'une réglementation fiscale et comptable tatillonne qui n'a pu permettre d'aboutir. L'obsession du Service de Législation Fiscale était toujours la même : empêcher l'évasion des capitaux et les délocalisations. Et celles-ci se sont faites quand même ! Nous sommes le pays où il y a eu justement le plus de délocalisations et de fuites des capitaux... en toute légalité !* »¹⁴⁰³.

951- En dehors de cette restriction absurde et mort-née, il convient de remarquer que si l'article 2016 du Code civil autorise expressément le constituant à devenir le bénéficiaire ou l'un des bénéficiaires, il n'en est pas de même pour le cumul des qualités de constituant et de fiduciaire : « *Le constituant ou le fiduciaire peut être le bénéficiaire ou l'un des bénéficiaires du contrat de fiducie* » :

- L'interprétation *a contrario* de ce texte conduit nécessairement à envisager l'impossibilité de cumuler les fonctions de constituant et de fiduciaire.
- Cette interprétation sort renforcée par les conditions propres à la qualité de fiduciaire, posées par l'article 2015 du Code civil, qui demeurent restrictives puisque cette qualité est ouverte aux seuls opérateurs sur les marchés financiers et avocats.

¹⁴⁰³ **HOHL (B.)**, *Exclusion critiquable des personnes physiques comme constituants de fiducie*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2052, p. 11 et 12.

- De même, la lecture de l'article 2011 indique que le transfert de biens, de droits ou de sûretés doit se faire obligatoirement à une autre personne¹⁴⁰⁴, ce qui interdit encore le cumul des qualités constituant / fiduciaire.

952- Pour conclure sur ce point, l'interdiction de cumuler les qualités de constituant et de fiduciaire a vraisemblablement pour but de protéger les créanciers du constituant contre une organisation frauduleuse de son insolvabilité¹⁴⁰⁵. La création d'un patrimoine d'affection dont le constituant serait le fiduciaire reviendrait à diminuer l'actif de son patrimoine en le dissimulant. C'est pourquoi l'interdiction du cumul des qualités de constituant et de fiduciaire doit être approuvée, la fiducie ne devant pas devenir un instrument de fraude.

b - Le fiduciaire

953- Selon l'article 2015 du Code civil, « *Seuls peuvent avoir la qualité de fiduciaires les établissements de crédit mentionnés à l'article L. 511-1 du code monétaire et financier, les institutions et services énumérés à l'article L. 518-1 du même code, les entreprises d'investissement mentionnées à l'article L. 531-4 du même code ainsi que les entreprises d'assurance régies par l'article L. 310-1 du code des assurances*
Les membres de la profession d'avocat peuvent également avoir la qualité de fiduciaire ».

En d'autres termes, ne peuvent accéder à la qualité de fiduciaire que les principaux opérateurs sur les marchés financiers (établissements de crédit, entreprises d'investissement, entreprises d'assurance, Trésor public, Banque de France, Banque Postale, Caisse des dépôts)¹⁴⁰⁶ et, depuis la loi du 4 août 2008¹⁴⁰⁷, les avocats¹⁴⁰⁸.

954- Les conditions relatives au fiduciaire pourraient à elles seules interdire de compter la fiducie parmi les contrats de droit commun. Elles ont pour résultat de faire de la fiducie un contrat spécial dont la place serait davantage dans le Code monétaire et financier que dans le Code civil : le domaine légal de la fiducie « *est bancaire et financier, comme l'indique*

¹⁴⁰⁴ **BARRIÈRE (F.)**, *Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (première partie)*, Bull. Joly, 2007, § 119, p. 445.

¹⁴⁰⁵ *Idem.*

¹⁴⁰⁶ **DUPICHOT (Ph.)**, *Opération fiducie sur le sol français*, J.C.P. éd. G., 14 mars 2007, I, 121, p. 6.

¹⁴⁰⁷ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹⁴⁰⁸ **TANDEAU DE MARSAC (S.)**, *L'avocat et la fiducie*, Gaz. Pal., 6 août 2009, n° 218, p. 4 ; **UETTWILLER (J.-J.)**, *Avocat et fiducie*, Droit & Patrimoine, mars 2009, p. 26.

l'article 2015 du Code civil qui présente les fiduciaires potentiels : établissements de crédit, entreprises d'investissement ou d'assurance. Le contrat de fiducie offre dès lors un cadre concurrent aux opérations financières complexes comme le portage »¹⁴⁰⁹.

955- Il n'en demeure pas moins que les restrictions pesant notamment sur le fiduciaire permettent au législateur de s'assurer à bon compte de l'absence de fraudes et de la sécurité de l'opération.

En effet, les personnes morales retenues pour être fiduciaires sont toutes soumises à des réglementations prudentielles¹⁴¹⁰, ce qui les place *de facto* sous l'étroite surveillance des pouvoirs publics : « *A vrai dire, si les seules personnes morales mentionnées à l'article 2015 ont été retenues, c'est essentiellement pour deux raisons plus précises mises en avant par les parlementaires. D'une part, ces personnes font l'objet d'un double contrôle : soumises à un agrément ou une déclaration lors de leur constitution, leur activité est ensuite contrôlée par différentes autorités administratives compétentes pour leurs secteurs respectifs, ces autorités étant dotées d'un pouvoir de sanction administrative en cas de violation caractérisée de leurs obligations déontologiques et pouvant saisir la justice en cas d'infraction pénale. D'autre part, ces mêmes personnes morales doivent respecter un ensemble de règles précises et fort contraignantes en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux (articles L. 562-2 et L. 563-1 du code monétaire et financier) »¹⁴¹¹.*

Cette remarque doit être étendue aux avocats puisque leur profession est elle-même très encadrée par la loi. Dans ce sens, l'article 2029 du Code civil dispose que le contrat de fiducie prend fin si le fiduciaire avocat subit une interdiction temporaire, une radiation ou une omission du tableau : « *Si la perte, même temporaire, de la qualité d'avocat met fin à la fiducie, c'est bien que la fiducie est une qualité attachée à celle d'avocat [...] »¹⁴¹².*

956- Néanmoins, l'encadrement de la qualité de fiduciaire par l'article 2015 permet à la majorité des opérateurs sur les marchés financiers d'accéder à cette responsabilité. L'objectif de doter ces opérateurs d'un contrat sûr, basé sur le transfert temporaire de propriété et

¹⁴⁰⁹ KUHN (C.), *La mission du fiduciaire*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 53.

¹⁴¹⁰ PIEDELIEVRE (A.), *La timide consécration de la fiducie par la loi du 19 février 2007*, Gaz. Pal., 26 mai 2007, n° 146, p. 4.

¹⁴¹¹ JAMIN (C.), *L'avocat, le fiduciaire et le tiers*, D., 2007, p. 1493.

¹⁴¹² UETTWILLER (J.-J.), *Avocat et fiducie*, Droit & Patrimoine, mars 2009, p. 28.

d'application suffisamment générale, est rempli. De plus, le choix du législateur français n'est pas isolé puisqu'il s'inspire directement du contrat fiduciaire luxembourgeois où le fiduciaire doit avoir la qualité d'établissement de crédit¹⁴¹³.

957- Pour conclure sur ce point, il convient de remarquer que si la fiducie porte sur des portefeuilles de valeurs mobilières, cela permettra aux organismes de placement collectif de remplir leurs obligations légales en matière de détention de titres. Leur activité pourrait être confortée, notamment s'ils s'inspirent de la *treuhand* allemande¹⁴¹⁴ : la fiducie-gestion du droit allemand ou *verwaltungstreuhand* est utilisée afin de réaliser des placements collectifs en valeurs mobilières.

L'opération prend la forme suivante en Allemagne : un organisme de placement collectif en valeurs mobilières achète des titres qu'il regroupe dans un patrimoine d'affectation. Il émet ensuite sur un marché financier des certificats représentant une quote-part de ce patrimoine¹⁴¹⁵. Généralement, l'opération prend la forme d'une fiducie authentique où l'organisme de placement collectif devient propriétaire fiduciaire du portefeuille tandis que les acheteurs de certificats disposent de la propriété économique.

En droit français, les O.P.C.V.M. qui répondent aux conditions de l'article 2015 du Code civil peuvent réaliser le même montage. Le sénateur Marini évoque d'ailleurs cette possibilité lorsqu'il précise que la fiducie peut faciliter la réalisation d'opérations financières complexes telles que la titrisation de créances¹⁴¹⁶. Cela permettrait aux O.P.C.V.M. français de réaliser des profits en tant que fiduciaires mais aussi de remplir leurs obligations légales de détention de titres¹⁴¹⁷.

¹⁴¹³ *Supra*, n° 919 et s.

¹⁴¹⁴ *Supra*, n° 914.

¹⁴¹⁵ **SEEL-VIANDON (E.)**, *La fiducie en droit comparé et en droit international privé français*, Thèse Paris II, 1979, p. 282.

¹⁴¹⁶ **MARINI (Ph.)**, *La fiducie, enfin !*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2050, p. 6.

¹⁴¹⁷ Cf. les articles R. 214-1-1 et s. du Code monétaire et financier.

c - Le bénéficiaire

958- La loi prévoit peu de conditions relatives au bénéficiaire. La solution est justifiée car « *le ou les bénéficiaires du contrat ne sont pas parties à celui-ci* »¹⁴¹⁸.

959- Toutefois, l'article 2016 admet que « *le constituant ou le fiduciaire peut être le bénéficiaire ou l'un des bénéficiaires du contrat de fiducie* ».

L'expression paraît recouper toutes les formes de fiducie. Elle est conforme aux indications du sénateur Marini, dans l'exposé des motifs de sa proposition de loi, selon lequel « *le fiduciaire pourra être le seul bénéficiaire. Ceci permettra notamment de recourir à des fiducies-garanties* »¹⁴¹⁹. Cette dernière énonciation, par l'usage du mot « *notamment* », évoque la possibilité pour le fiduciaire d'être bénéficiaire en dehors même des hypothèses de fiducies-sûretés : ce sera le cas dans d'autres hypothèses telles que la fiducie-gestion.

960- Une autre condition relative au bénéficiaire doit être abordée. L'article 2018 5° du Code civil prévoit que le contrat de fiducie doit déterminer ou rendre déterminable « *L'identité du ou des bénéficiaires ou, à défaut, les règles permettant leur désignation* ». Ce texte a le mérite d'offrir aux parties une grande souplesse dans la désignation du bénéficiaire. Il sera néanmoins conseillé au constituant de conserver un droit de regard sur la désignation de ce dernier. Qui paye commande.

961- Enfin, il convient de rappeler que l'article 2013 du Code civil interdit, à peine de nullité, la fiducie procédant d'une intention libérale au profit du bénéficiaire. Cette disposition, même si elle a pour but d'éviter les fraudes aux droits de mutation, constitue une limite importante au champ d'application de la fiducie. Elle interdit au constituant d'utiliser la fiducie pour préparer sa succession alors même que ce contrat se serait révélé un instrument salutaire pour transmettre les entreprises, comme il le fait déjà dans de multiples droits étrangers¹⁴²⁰.

¹⁴¹⁸ **MARINI (Ph)**, *Proposition de loi instituant la fiducie*, déposé le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 8.

¹⁴¹⁹ **MARINI (Ph)**, *idem*.

¹⁴²⁰ **LIBCHABER (R.)**, *Les aspects civils de la fiducie dans la loi du 19 février 2007*, Defrénois, 2007, art. 38639, p. 1194 ; **TRIPET (F.)**, *La prohibition de la fiducie-libéralité : pourquoi une telle démesure ?*, Gaz. Pal., 21 octobre 2006, n° 294, p. 6.

Il aurait suffi de désigner les héritiers et légataires du constituant comme bénéficiaires de la fiducie, en prenant les précautions nécessaires pour ne soient pas heurtés les droits du trésor public ou encore ceux des héritiers réservataires.

Néanmoins, si l'interdiction d'utiliser la fiducie-libéralité a été posée dans le but de vaincre les réticences de l'administration fiscale¹⁴²¹, on peut espérer que cette forme de fiducie soit autorisée à l'avenir lorsque ce contrat fera l'objet d'une plus grande confiance des pouvoirs publics. Il convient cependant de constater que cette légalisation de la fiducie-libéralité n'est pas le moins du monde envisagée par le législateur¹⁴²².

2 - Les conditions relatives à l'objet

962- Selon l'article 2011 du Code civil, « *La fiducie est l'opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires qui, les tenant séparés de leur patrimoine propre, agissent dans un but déterminé au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires* ».

963- Lorsqu'il a déposé sa proposition de loi, le sénateur Marini définissait déjà l'objet du contrat comme « *un transfert de droits (lesquels incluent nécessairement les « biens »), accompagné d'une charge de gestion, telle que définie dans le contrat* »¹⁴²³.

En d'autres termes, l'objet du contrat regroupe deux acceptions, couramment admises par la doctrine¹⁴²⁴ :

- Un sens matériel, les droits faisant l'objet du transfert (a) ;
- Un sens technique, la finalité de la fiducie (b).

¹⁴²¹ « À l'origine, des difficultés de nature fiscale ont été un frein à l'adoption du projet de loi instituant la fiducie déposé sur le Bureau de l'Assemblée nationale le 20 février 1992. [...]C'est dans cette perspective que cette proposition s'inscrit. Afin d'éviter les difficultés fiscales et les risques de fraudes en cas de transmission, il y est prévu que « la fiducie ne peut pas, à peine de nullité, être utilisée aux fins de transfert à titre gratuit de droits du constituant à un tiers » » : **MARINI (Ph)**, Proposition de loi instituant la fiducie, déposé le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 5.

¹⁴²² **MARINI (Ph)**, *La fiducie, enfin !*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2050, p. 7.

¹⁴²³ **MARINI (Ph)**, Proposition de loi instituant la fiducie, déposé le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 13.

¹⁴²⁴ **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004

a - Les droits faisant l'objet du transfert

964- Il résulte de l'article 2011 que la fiducie peut porter sur tous les types de droits réels¹⁴²⁵ et personnels¹⁴²⁶ :

- Droits réels principaux lorsqu'il s'agit de biens ;
- Droits réels accessoires lorsqu'il s'agit de sûretés réelles ;
- Droits personnels lorsqu'il s'agit par exemple de créances ou de valeurs mobilières¹⁴²⁷.

965- Un auteur a néanmoins affirmé que ce texte n'envisageait pas le transfert de dettes ou d'obligations, ce qui limiterait le transfert de droits personnels aux seuls éléments d'actifs¹⁴²⁸.

Toutefois, aucune interdiction n'apparaît dans l'article 2011 ni dans toute autre disposition de la loi. C'est pourquoi le Conseil National de la Comptabilité valide la pratique du transfert de dettes tant que celles-ci ne sont pas isolées¹⁴²⁹.

Quant à la doctrine, elle considère majoritairement que ce transfert est possible¹⁴³⁰. À ce titre, un auteur présente deux arguments irréfutables : « *D'une part, la rédaction de l'article 2011 du Code civil est identique à celle de la proposition de loi dont les auteurs envisageaient expressément cette finalité. D'autre part, des dispositions de la loi admettent le transfert d'un passif, lors de la constitution de la fiducie. La portée de l'article 2011 est amoindrie par le volet comptable de la loi* »¹⁴³¹. L'article 12 de la loi du 19 février 2007 illustre parfaitement cette dernière assertion en faisant référence aux « *éléments d'actif et de passif transférés dans le cadre de l'opération mentionnée à l'article 2011 [...]* ».

¹⁴²⁵ **BARRIÈRE (F.)**, *Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (première partie)*, Bull. Joly, 2007, § 119, p. 445.

¹⁴²⁶ **PIEDELIEVRE (A.)**, *La timide consécration de la fiducie par la loi du 19 février 2007*, Gaz. Pal., 26 mai 2007, n° 146, p. 5.

¹⁴²⁷ *Idem.*

¹⁴²⁸ **BARRIÈRE (F.)**, *idem.*

¹⁴²⁹ « *Le patrimoine d'affectation pourra comprendre des éléments d'actifs et de passifs se traduisant par le transfert d'un actif net positif ou d'un passif net. En revanche le transfert de passifs isolés est exclu* » : **C.N.C.**, *Traitement comptable des opérations de fiducie*, 7 février 2008, n° 2008-03.

¹⁴³⁰ **DELFOSSÉ (A.)** et **PENIGUEL (J.-F.)**, *Premières vues sur la fiducie*, Defrénois, 2007, art. 38571, p. 582 ; **DUPICHOT (Ph.)**, *Opération fiducie sur le sol français*, J.C.P. éd. G., 14 mars 2007, I, 121, p. 5 ; **LIBCHABER (R.)**, *Les aspects civils de la fiducie dans la loi du 19 février 2007 (1^{ère} partie)*, Defrénois, 2007, art. 38631, p. 1094 ; **PIEDELIEVRE (A.)**, *idem.*

¹⁴³¹ **LEROY (M.)**, *Le passif fiduciaire*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 59.

Ce transfert est néanmoins conditionné. Le rapporteur de la proposition de loi à la Commission des lois du Sénat, Monsieur De Richemont, précise que la fiducie ne pourra pas porter uniquement sur un transfert de dettes : « *Il est en effet important d'éviter que la fiducie puisse permettre à une personne de se décharger de l'intégralité de son passif, au mépris des droits des créanciers* »¹⁴³².

Au final, cette possibilité de transférer également des dettes est déterminante puisqu'elle autorise la réalisation d'opération de défaillance : « *La fiducie pourrait ainsi être utilisée dans le cadre d'opérations de défaillance, par lesquelles le constituant transférerait à un fiduciaire une partie de ses dettes accompagnées de certains actifs, le fiduciaire étant chargé d'assurer le service de la dette* »¹⁴³³.

966- Quoi qu'il en soit, l'article 2011 permet à la fiducie d'avoir un champ d'application étendu sur le plan de son objet matériel. Peuvent ainsi faire l'objet d'une fiducie :

- Tous les biens corporels tels que les meubles ou les immeubles ;
- Tous les biens incorporels tels que les fonds de commerce, les titres financiers dont les actions, les contrats, les droits de créance, etc.

967- En outre, l'article 2011 précise que les biens, droits ou sûretés peuvent être présents ou futurs. Ils peuvent même avoir un caractère conditionnel¹⁴³⁴. La seule exigence posée par la loi est celle prévue par l'article 2018 1° selon lequel les biens, droits ou sûretés doivent être déterminables s'ils sont futurs.

968- Enfin, il convient de remarquer que le transfert des créances mises en fiducie prend la forme d'une cession simplifiée depuis que l'article 18 de la loi du 4 août 2008¹⁴³⁵ a créé un article 2018-2 qui dispose que « *La cession de créance réalisée dans le cadre d'une fiducie est opposable aux tiers à la date du contrat de fiducie ou de l'avenant qui la constate. Elle ne devient opposable au débiteur de la créance cédée que par la notification qui lui en est faite par le cédant ou le fiduciaire* ».

¹⁴³² **DE RICHEMONT (H.)**, Rapport au Sénat n° 11, Session 2006-2007, p. 45.

¹⁴³³ *Idem.*

¹⁴³⁴ **DELFOSSÉ (A.) et PENIGUEL (J.-F.)**, *Premières vues sur la fiducie*, Defrénois, 2007, art. 38571, p. 582.

¹⁴³⁵ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

Cette « opposabilité simplifiée » permet aux cessions de créances à un fiduciaire de ne pas être « obérées par des règles désuètes, la lourdeur du formalisme de droit commun (C.civ., art. 1690) n'étant pas adaptée à des cessions nombreuses de créances »¹⁴³⁶.

Cette cession de créances simplifiée pourrait également permettre à terme de remplacer la cession Dailly par la fiducie, lorsque les conditions de fond et de forme de la fiducie auront été assouplies.

b - La finalité de la fiducie

969- L'article 2011 donne une définition très large des finalités de la fiducie, à savoir agir « dans un but déterminé au profit d'un ou de plusieurs bénéficiaires ». Néanmoins, il convient de rappeler les dispositions de l'article 2013 selon lequel « *Le contrat de fiducie est nul s'il procède d'une intention libérale au profit du bénéficiaire. Cette nullité est d'ordre public* ». Le sénateur Henri de Richemont justifie cette interdiction par « *la consécration récente du mandat à effet posthume de l'article 812 du Code civil ; de la libéralité graduelle, désormais licite (article 1048 du Code civil), de la libéralité résiduelle, désormais élargie (article 1049 du Code civil)* »¹⁴³⁷.

970- En dehors de la fiducie-libéralité, toutes les fiducies, à fins de gestion ou de sûreté, sont autorisées tant qu'elles ne contreviennent pas à l'ordre public. Ces finalités devront être indiquées dans le contrat, en vertu de l'article 2018 6° selon lequel le contrat de fiducie doit déterminer, à peine de nullité, « *la mission du ou des fiduciaires et l'étendue de leurs pouvoirs d'administration et de disposition* ».

971- On peut déjà évoquer quelques exemples de missions qui pourront être affectées à une fiducie d'actions :

- S'agissant de la fiducie-gestion, celle-ci drainera des capitaux dans le domaine du placement en valeurs mobilières. Comme il a été remarqué précédemment¹⁴³⁸, certains opérateurs sur les marchés financiers, tels que les O.P.C.V.M., auront intérêt à recourir

¹⁴³⁶ **BARRIÈRE (F.)**, *La fiducie : brèves observations sur sa refonte et sa retouche par la loi de modernisation de l'économie*, J.C.P. éd. E., 28 août 2008, n° 35, 385, p. 5.

¹⁴³⁷ **TRIPET (F.)**, *La prohibition de la fiducie-libéralité : pourquoi une telle démesure ?*, Gaz. Pal., 21 octobre 2006, n° 294, p. 6. Dans le même sens : **PANDO (A.)**, *La fiducie est enfin accessible aux personnes physiques*, Les Petites Affiches, 23 janvier 2009, n° 17, p. 3.

¹⁴³⁸ *Supra*, n° 957.

à la fiducie. Il leur suffira d'acheter des titres afin de les regrouper dans un patrimoine d'affectation puis d'émettre ensuite des certificats représentant une quote-part de ce patrimoine sur un marché financier¹⁴³⁹.

- S'agissant de la fiducie-sûreté, le sénateur Marini proposait « *d'utiliser sous une nouvelle forme la propriété à titre de garantie* »¹⁴⁴⁰. La sûreté fiduciaire n'étant pas accessoire à la créance garantie, cela signifie que le patrimoine fiduciaire, selon les termes du contrat, ne sera pas automatiquement restitué au constituant lors de l'extinction de la créance initiale. Il pourra servir de garantie à une nouvelle créance, postérieure, sans nécessiter la création d'une nouvelle fiducie. À ce titre, « *La fiducie-garantie pourra porter sur des créances existantes ou futures, de manière analogue à ce qui est permis en matière de « cession Dailly »* »¹⁴⁴¹. Les vœux exprimés par le sénateur ont été entendus puisque l'ordonnance du 30 janvier 2009¹⁴⁴² encadre cette possibilité donnée aux parties aux articles 2372-5 du Code civil pour les meubles et 2488-5 pour les immeubles¹⁴⁴³.

972- Pour conclure sur les conditions de fond de la fiducie, le constat est le suivant : en plus de l'interdiction de la fiducie-libéralité, critiquée par la doctrine¹⁴⁴⁴, les conditions relatives au fiduciaire sont, en l'état, particulièrement restrictives, ce qui interdit de considérer la fiducie comme un véritable contrat de droit commun. Toutefois, la possibilité offerte aux personnes physiques de devenir constituants, depuis la loi du 4 août 2008¹⁴⁴⁵, élargit considérablement le champ d'application de la fiducie. C'est un premier pas qui devra être suivi par d'autres, d'autant plus que des conditions de forme toutes aussi drastiques s'ajoutent aux conditions de fond.

¹⁴³⁹ SEEL-VIANDON (E.), *La fiducie en droit comparé et en droit international privé français*, Thèse Paris II, 1979, p. 282.

¹⁴⁴⁰ MARINI (Ph), *Proposition de loi instituant la fiducie*, déposé le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 15.

¹⁴⁴¹ MARINI (Ph), *op. cit.*, p. 16.

¹⁴⁴² Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

¹⁴⁴³ CROCQ (P.), *La nouvelle fiducie-sûreté : une porte ouverte sur une prochaine crise des subprimes en France*, D., 2009, p. 716.

¹⁴⁴⁴ LIBCHABER (R.), *Les aspects civils de la fiducie dans la loi du 19 février 2007*, Defrénois, 2007, art. 38639, p. 1194 ; TRIPET (F.), *La prohibition de la fiducie-libéralité : pourquoi une telle démesure ?*, *Gaz. Pal.*, 21 octobre 2006, n° 294, p. 6.

¹⁴⁴⁵ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

B - Les conditions de forme

973- Les conditions de forme sont :

- La rédaction d'un écrit (1) ;
- Des mentions obligatoires (2) ;
- L'enregistrement et la publicité foncière du contrat de fiducie et de ses avenants (3) ;
- L'inscription à un registre national des fiducies (4).

1 - La rédaction d'un écrit

974- La rédaction d'un écrit est requise, sous peine de nullité, par l'alinéa premier de l'article 2012 : « *La fiducie est établie par la loi ou par contrat. Elle doit être expresse* ».

La fiducie est principalement un contrat solennel où la rédaction d'un écrit est imposée « *ad validitatem* »¹⁴⁴⁶. En outre, l'ordonnance du 30 janvier 2009¹⁴⁴⁷ a introduit un second alinéa à l'article 2012 précisant que « *Si les biens, droits ou sûretés transférés dans le patrimoine fiduciaire dépendent de la communauté existant entre les époux ou d'une indivision, le contrat de fiducie est établi par acte notarié à peine de nullité* ».

Quant à la fiducie établie par la loi, « *La référence à la source légale a pu être justifiée par la volonté des sénateurs de réserver au législateur la création future de fiducies spéciales* »¹⁴⁴⁸. Cette constitution d'origine légale devrait néanmoins demeurer exceptionnelle¹⁴⁴⁹.

975- Le sénateur Marini justifiait la forme solennelle de la fiducie par la volonté de faciliter « *certaines vérifications par les autorités de l'Etat, évitant ainsi des risques d'abus* »¹⁴⁵⁰.

La rédaction d'un écrit « *ad validitatem* » a pour objectif premier de prévenir les fraudes. Cette exigence doit être approuvée car elle a permis de lever les inquiétudes de l'administration fiscale pesant sur la fiducie. La proposition de loi Marini et la loi de 2007 se

¹⁴⁴⁶ **KUHN (C.)**, *La mission du fiduciaire*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 52 et 53.

¹⁴⁴⁷ Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854. V. **REBATTET (Ph.)**, *Un nouvel outil pour la construction de la fiducie*, Droit & Patrimoine, avril 2009, p. 25.

¹⁴⁴⁸ **ALBIGES (C.)**, *La constitution de la fiducie*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 47.

¹⁴⁴⁹ *Idem*.

¹⁴⁵⁰ **MARINI (Ph.)**, *Proposition de loi instituant la fiducie*, déposé le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 13.

sont ainsi démarquées du projet de loi de 1992 qui n'exigeait un écrit qu'à titre probatoire¹⁴⁵¹ et a en partie échoué à cause de cette erreur.

2 - Les mentions obligatoires du contrat

976- Ces mentions sont énumérées par l'article 2018 du Code civil, selon lequel « *Le contrat de fiducie détermine, à peine de nullité :*

1° Les biens, droits ou sûretés transférés. S'ils sont futurs, ils doivent être déterminables ;

2° La durée du transfert, qui ne peut excéder quatre-vingt-dix-neuf ans¹⁴⁵² à compter de la signature du contrat ;

3° L'identité du ou des constituants ;

4° L'identité du ou des fiduciaires ;

5° L'identité du ou des bénéficiaires ou, à défaut, les règles permettant leur désignation ;

6° La mission du ou des fiduciaires et l'étendue de leurs pouvoirs d'administration et de disposition ».

Chacune de ces mentions a pour but de prévenir les fraudes qui pourraient être réalisées par le biais de la fiducie. C'est pourquoi chacune d'elles nécessite quelques développements.

a - Les biens, droits ou sûretés transférés.

977- Les termes généraux de l'article 2011 permettent à la fiducie de porter sur tous les types de droits réels¹⁴⁵³ et personnels¹⁴⁵⁴, présents ou futurs. La mention de ces biens, droits ou sûretés dans le contrat a pour principal intérêt de permettre aux tiers de s'informer du contenu du patrimoine fiduciaire. Elle permettra plus particulièrement aux créanciers du constituant et au Trésor public de préserver leurs intérêts¹⁴⁵⁵.

¹⁴⁵¹ *Projet de loi instituant la fiducie*, déposé le 20 février 1992, A.N., projet de loi n° 2583. V. notamment la rédaction de l'alinéa quatrième de l'article 2063 du Code civil telle qu'elle était proposée par le projet de loi : « *La fiducie ne se présume pas, elle doit être expresse* ».

¹⁴⁵² La durée de la fiducie a été étendue de 33 à 99 ans par la loi du 4 août 2008.

¹⁴⁵³ **BARRIÈRE (F.)**, *Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (première partie)*, Bull. Joly, 2007, § 119, p. 445.

¹⁴⁵⁴ **PIEDELIEVRE (A.)**, *La timide consécration de la fiducie par la loi du 19 février 2007*, Gaz. Pal., 26 mai 2007, n° 146, p. 5.

¹⁴⁵⁵ Cf. article 2025 du Code civil.

b - La durée du transfert

978- L'article 2018 2° du Code civil dispose que la durée de la fiducie ne peut excéder 99 ans à compter de la signature du contrat. Cette limitation de durée est indispensable car la propriété fiduciaire est temporaire et non perpétuelle : « *A son expiration, le bénéficiaire (selon le cas le constituant, la fiduciaire ou un tiers) recueille la propriété pleine et entière des biens qui lui sont transmis par le fiduciaire* »¹⁴⁵⁶. Cette limitation permet également de ne pas entraver la libre circulation des biens¹⁴⁵⁷.

979- Néanmoins, une fois les biens transférés au bénéficiaire, rien n'empêchera les mêmes parties de créer « *une nouvelle fiducie ayant le même objet que la précédente* »¹⁴⁵⁸.

c - L'identité du ou des constituants

980- À l'instar de la mention des biens, droits ou sûretés transférés, l'indication du ou des constituants a pour but d'informer les tiers, en particulier les créanciers du constituant et le Trésor public : « *Faite en fraude de leurs droits, la fiducie pourra être attaquée de ce chef (C. civ., art. 2025, al. 1), ce qui est une modalité de l'action paulienne de l'article 1167 du Code civil. Passée en période suspecte, postérieurement à la cessation des paiements mais avant l'ouverture d'une procédure collective, la fiducie sera nulle (C. com., art. L. 632-1, al. 2) [article L. 632-1 I 9° et 10° du Code de commerce depuis l'ordonnance du 18 décembre 2008¹⁴⁵⁹]. Quant aux créanciers titulaires d'un droit de suite, ils continueront à pouvoir l'exercer* »¹⁴⁶⁰.

d - L'identité du ou des fiduciaires

981- La mention de l'identité du fiduciaire permet également d'informer les tiers afin d'appliquer la règle de présomption d'action de concert, posée par l'article L. 233-10 I 5° du Code de commerce. Cette nouvelle présomption, pesant sur le fiduciaire et le constituant-

¹⁴⁵⁶ **DELFOSE (A.) et PENIGUEL (J.-F.)**, *Premières vues sur la fiducie*, Defrénois, 2007, art. 38571, p. 582.

¹⁴⁵⁷ **BARRIÈRE (F.)**, *La loi instituant la fiducie : entre équilibre et incohérence*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2053, p. 14.

¹⁴⁵⁸ **MARINI (Ph)**, *Proposition de loi Instituant la fiducie*, déposé le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 13.

¹⁴⁵⁹ Ordonnance n° 2008-1345 du 18 décembre 2008 : Ordonnance portant réforme du droit des entreprises en difficulté. **J.O.R.F.** du 19 décembre 2008, p. 19462.

¹⁴⁶⁰ **BARRIÈRE (F.)**, *op. cit.*, p. 15.

bénéficiaire, est elle-même issue de la loi du 19 février 2007¹⁴⁶¹. Elle assure « *la transparence et l'information des marchés financiers en évitant des prises de participation occultes d'un constituant dans des sociétés cotées par l'intermédiaire d'un fiduciaire* »¹⁴⁶².

e - L'identité du ou des bénéficiaires

982- À défaut d'identité précise, l'article 2018 5° dispose que le contrat doit déterminer les règles permettant leur désignation. Ces règles préciseront notamment à quel titre les biens, droits ou sûretés seront transférés aux bénéficiaires, c'est-à-dire l'événement déclencheur du transfert : la survenance du terme, la réalisation du but poursuivi, etc.

Quoi qu'il en soit, les bénéficiaires pourront être désignés après la conclusion du contrat¹⁴⁶³ et rien n'interdit aux parties d'accorder au fiduciaire le pouvoir discrétionnaire de choisir entre plusieurs bénéficiaires potentiels.

983- En outre, il convient de rappeler qu'en vertu de l'article 2016 du Code civil, le constituant ou le fiduciaire pourront eux-mêmes être les bénéficiaires du contrat. Le cumul des qualités de fiduciaire et de bénéficiaire aura principalement lieu dans l'hypothèse de la fiducie-sûreté.

f - La mission du ou des fiduciaires et l'étendue de leurs pouvoirs d'administration et de disposition

984- L'indication de la mission du ou des fiduciaires ne pose pas de problèmes car l'article 2011 du Code civil donne une définition très large des finalités de la fiducie : agir « *dans un but déterminé au profit d'un ou de plusieurs bénéficiaires* ». Seule la fiducie-libéralité est proscrite en vertu de l'article 2013. Toutes les autres formes de fiducie-gestion sont autorisées ainsi que la fiducie-sûreté.

Quant à la raison motivant cette mention dans le contrat, elle réside précisément dans la volonté de faciliter la tâche du juge lorsqu'il vérifiera que la fiducie ne sert pas à transférer

¹⁴⁶¹ Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

¹⁴⁶² **BARRIÈRE (F.)**, *La loi instituant la fiducie : entre équilibre et incohérence*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2053, p. 14.

¹⁴⁶³ **DE RICHEMONT (H.)**, Rapport au Sénat n° 11, Session 2006-2007, p. 57.

des droits à titre gratuit¹⁴⁶⁴. Toutefois, le juge contrôlera la mission réelle du fiduciaire sans se limiter aux indications des parties.

985- L'indication des pouvoirs d'administration et de disposition du fiduciaire est décisive.

Elle permettra principalement :

- Aux tiers de savoir si le fiduciaire dispose bien des prérogatives nécessaires pour contracter avec eux. Toutefois, ceux-ci bénéficieront en toute hypothèse de la présomption de l'article 2023 du Code civil : « *Dans ses rapports avec les tiers, le fiduciaire est réputé disposer des pouvoirs les plus étendus sur le patrimoine fiduciaire, à moins qu'il ne soit démontré que les tiers avaient connaissance de la limitation de ses pouvoirs* ».
- Au juge d'apprécier la responsabilité du fiduciaire en vérifiant si les actes accomplis sont conformes la mission prévue¹⁴⁶⁵ : « *Le renvoi aux pouvoirs de disposition vise plus particulièrement à faire apparaître, dans le contrat, les mesures que le fiduciaire devra prendre pour se conformer à l'exigence de séparation entre son patrimoine propre et le patrimoine fiduciaire* »¹⁴⁶⁶.

986- En outre, les parties auront le choix entre des pouvoirs d'administration, par nature limités à la seule mise en valeur du patrimoine fiduciaire, ou des pouvoirs de disposition qui permettront d'aliéner des droits pour les remplacer par d'autres. Cette dernière solution est recommandée lorsque les droits transférés sont principalement composés de titres tels que des actions.

987- Pour conclure sur les mentions obligatoires, il convient également de préciser que l'ordonnance du 30 janvier 2009¹⁴⁶⁷ impose des mentions supplémentaires en cas de fiducie-sûreté¹⁴⁶⁸. Ces mentions sont prévues par l'article 2372-2 pour les meubles et par l'article 2488-2 pour les immeubles : « *En cas de fiducie conclue à titre de garantie, le contrat mentionne à peine de nullité, outre les dispositions prévues à l'article 2018, la dette garantie*

¹⁴⁶⁴ **MARINI (Ph)**, *Proposition de loi instituant la fiducie*, déposé le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 11.

¹⁴⁶⁵ **MARINI (Ph)**, *idem*.

¹⁴⁶⁶ **DE ROUX (X.)**, Rapport A.N., n° 3655, Session 2006-2007, p. 43.

¹⁴⁶⁷ Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

¹⁴⁶⁸ **REBATTET (Ph.)**, *Un nouvel outil pour la construction de la fiducie*, Droit & Patrimoine, avril 2009, p. 25.

et la valeur estimée du bien ou du droit [ou de l'immeuble] transféré dans le patrimoine fiduciaire ».

3 - L'enregistrement et la publicité foncière du contrat de fiducie et de ses avenants

988- Ces exigences sont posées par l'article 2019 du Code civil selon lequel :

« A peine de nullité, le contrat de fiducie et ses avenants sont enregistrés dans le délai d'un mois à compter de leur date au service des impôts du siège du fiduciaire ou au service des impôts des non-résidents si le fiduciaire n'est pas domiciliée en France.

Lorsqu'ils portent sur des immeubles ou des droits réels immobiliers, ils sont, sous la même sanction, publiés dans les conditions prévues aux articles 647 et 657 du code général des impôts.

La transmission des droits résultant du contrat de fiducie et, si le bénéficiaire n'est pas désigné dans le contrat de fiducie, sa désignation ultérieure doivent, à peine de nullité, donner lieu à un acte écrit enregistré dans les mêmes conditions ».

989- S'agissant de l'enregistrement, cette formalité n'était pas prévue dans la proposition de loi du sénateur Marini : *« L'enregistrement, désormais obligatoire, a vocation à assurer la transparence et le contrôle du contrat de fiducie »*¹⁴⁶⁹. Les modalités de cet enregistrement sont précisées par l'alinéa premier de l'article 2019. Celui-ci doit avoir lieu :

- Au service des impôts dans le ressort duquel le fiduciaire a son siège (ou au service des impôts des non-résidents si le fiduciaire n'est pas domicilié en France). Le décret d'application posera les règles permettant de déterminer le service des impôts compétent lorsque sont en présence plusieurs fiduciaires géographiquement dispersés.
- Dans le délai d'un mois à compter de la conclusion de la fiducie ou de ses avenants.

990- S'agissant de la publicité foncière, l'alinéa second de l'article 2019 dispose que celle-ci doit être effectuée :

- Auprès du bureau des hypothèques territorialement compétent pour chaque immeuble concerné¹⁴⁷⁰.
- Dans le délai de deux mois suivant la conclusion de la fiducie ou de ses avenants, par application de l'article 647 du Code général des impôts qui prévoit la fusion des

¹⁴⁶⁹ DELFOSSE (A.) et PENIGUEL (J.-F.), *Premières vues sur la fiducie*, Defrénois, 2007, art. 38571, p. 585.

¹⁴⁷⁰ Cf. article 657 du Code général des impôts.

formalités d'enregistrement et de publicité foncière. Plus précisément, la publicité fait office d'enregistrement en matière immobilière.

991- S'agissant de la transmission des droits résultant du contrat de fiducie ou encore de la désignation du bénéficiaire ultérieurement à la conclusion du contrat, un nouvel enregistrement est exigé par l'alinéa troisième de l'article 2019 : « *Ces précisions apparaissent parfaitement logiques dans la mesure où, dans le premier cas, l'exécution de la fiducie se trouve inévitablement affectée et où, dans le second cas, la mention du bénéficiaire est obligatoire et revêt une valeur contractuelle, aux termes de l'article 2017 du Code civil, ce qui suppose un parallélisme des formes quant à sa publicité vis-à-vis de l'administration fiscale* »¹⁴⁷¹.

992- À noter enfin que ces formalités ont un coût fiscal : « *Chaque acte substantiel, formation, modification ou encore extinction de la fiducie doit être enregistré dans le délai d'un mois pour un coût fixe de 125 euros. À ce coût se substitue la taxe de publicité foncière au taux réduit de 0.60 % sur la valeur vénale réelle nette entre des biens ou droits immobiliers transférés. Saluons le taux réduit ! Saluons aussi le fait que cette taxe ne soit pas due lors du retour du patrimoine fiduciaire au constituant* »¹⁴⁷².

4 - L'inscription à un registre national des fiducies

993- Selon l'article 2020 du Code civil, « *Un registre national des fiducies est constitué selon des modalités précisées par décret en Conseil d'Etat* ». Ce registre permettra de « *centraliser les informations relatives aux contrats de fiducie (constitution, nature, parties, évolution, etc.)* »¹⁴⁷³ afin de le mettre à disposition des autorités judiciaires et administratives en charge de la lutte contre le blanchiment des capitaux.

994- Enfin, ce registre sera alimenté grâce aux enregistrements et publicités effectués auprès des services des impôts et des bureaux des hypothèques.

¹⁴⁷¹ **DE ROUX (X.)**, Rapport A.N., n° 3655, Session 2006-2007, p. 45.

¹⁴⁷² **HAZAN (S.)**, *Fiducie à la française*, Les Petites Affiches, 12 juin 2007, n° 117, p. 5.

¹⁴⁷³ **DELFOSSÉ (A.) et PENIGUEL (J.-F.)**, *Premières vues sur la fiducie*, Defrénois, 2007, art. 38571, p. 586.

995- Pour conclure sur les conditions de forme de la fiducie, il convient de constater que celles-ci, à l'instar des conditions de fond, ont pour principal objectif de prévenir les fraudes aux droits des tiers, à savoir principalement les créanciers du constituant et le trésor public.

De facto, l'addition des conditions de fond et de forme permet d'assurer la sécurité juridique du montage mais c'est au prix d'une sérieuse restriction du champ d'application de la fiducie. Cette dernière ne peut d'ailleurs, en l'état, être considérée comme un contrat de droit commun, malgré son introduction dans le Code civil.

On peut cependant espérer une réforme ultérieure de ce contrat, allant dans le sens de plus de liberté contractuelle¹⁴⁷⁴. Les retouches apportées par l'article 18 de la loi du 4 août 2008¹⁴⁷⁵ et l'ordonnance du 30 janvier 2009¹⁴⁷⁶ vont dans cette direction. Néanmoins, une nouvelle réforme apparaît nécessaire afin d'alléger encore les conditions d'application qui pèsent sur la fiducie. Une telle réforme devra également s'atteler à simplifier les règles relatives aux effets de la fiducie.

§ 2 - Les effets de la fiducie

996- Les effets de la fiducie s'apprécient à l'aune de son exécution (A), de sa modification ou de sa révocation (B) et de son dénouement (C).

A - L'exécution de la fiducie

997- L'exécution de la fiducie suppose le respect de leurs obligations par les parties (1), la responsabilité du fiduciaire (2) et la protection des droits des tiers (3).

¹⁴⁷⁴ **BLANLUET (G.) et LE GALL (J-P.)**, *La fiducie, une œuvre inachevée. Un appel à une réforme après la loi du 19 février 2007*, J.C.P. éd. N., 2007, I, n° 36, p. 17 ; **CERLES (A.)**, *La fiducie, nouvelle reine des sûretés ?*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2054, p. 23 ; **WITZ (C.)**, *La fiducie française face aux expériences étrangères et à la convention de la Haye relative au trust*, D., 2007, p. 1369.

¹⁴⁷⁵ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹⁴⁷⁶ Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

1 - Les obligations des parties

998- Seront successivement examinées les obligations mises à la charge du constituant (a) et celles mises à la charge du fiduciaire (b).

a - Les obligations du constituant

999- Les obligations du constituant sont de transférer les biens, droits ou sûretés (α) et de rémunérer le fiduciaire (β).

α - Transférer les biens, droits ou sûretés

1000- Cette obligation résulte de l'article 2011 du Code civil. Comme il a été remarqué précédemment, le texte ne précise pas la nature de ce transfert mais il ne fait aucun doute qu'il s'agit d'un transfert de propriété¹⁴⁷⁷.

1001- Le constituant doit transférer l'ensemble des biens, droits et sûretés énumérés par le contrat de fiducie. En principe, le transfert a lieu lors de la conclusion du contrat mais les parties peuvent le retarder¹⁴⁷⁸, voir même maintenir en possession le constituant en cas de fiducie-sûreté¹⁴⁷⁹. Dans ce dernier cas, l'absence de dépossession du constituant aura pour corollaire l'absence de transfert de risques¹⁴⁸⁰.

β - rémunérer le fiduciaire

1002- Contrairement à la proposition de loi du sénateur Marini qui envisageait la rémunération du fiduciaire¹⁴⁸¹, la loi du 19 février 2007¹⁴⁸² ne prévoit rien. Il n'en demeure pas moins que le fiduciaire étant un professionnel¹⁴⁸³, il exigera une rémunération de la part

¹⁴⁷⁷ *Supra*, n° 942 et s.

¹⁴⁷⁸ **DUPICHOT (Ph.)**, *Opération fiducie sur le sol français*, J.C.P. éd. G., 14 mars 2007, I, 121, p. 7.

¹⁴⁷⁹ *Idem*.

¹⁴⁸⁰ **PIEDELIEVRE (A.)**, *La timide consécration de la fiducie par la loi du 19 février 2007*, Gaz. Pal., 26 mai 2007, n° 146, p. 7.

¹⁴⁸¹ **MARINI (Ph.)**, *Proposition de loi instituant la fiducie*, déposé le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 26.

¹⁴⁸² Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

¹⁴⁸³ Cf. article 2015 du Code civil.

du constituant¹⁴⁸⁴. Il est donc conseillé aux parties de prévoir les modalités de cette rémunération¹⁴⁸⁵.

Quoi qu'il en soit, l'absence de mention écrite obligatoire au sujet de cette rémunération sera vraisemblablement une source de contentieux : « *En laissant toute latitude aux parties, y compris celle de ne rien prévoir, l'article 2018 du Code civil du Code civil ne permettra pas de régler les contentieux qui se heurteraient au silence du contrat. Pour cette raison, il eut sans doute été souhaitable d'inclure la rémunération dans le 6° de cet article, de manière à obliger les parties à s'accorder sur ce point et à éclairer, la cas échéant, le juge dans le règlement des litiges éventuels* »¹⁴⁸⁶.

b - Les obligations du fiduciaire

1003- Les obligations du fiduciaire sont principalement de :

- Créer un patrimoine d'affectation (α) ;
- Réaliser l'objet de la fiducie (β) ;
- Rendre compte de sa mission au constituant, au bénéficiaire et au tiers protecteur (γ) ;
- Accomplir les formalités prescrites (δ).

α - La création d'un patrimoine d'affectation

1004- Contrairement à la proposition de loi Marini qui prévoyait explicitement la création d'un patrimoine d'affectation dans la définition de la fiducie¹⁴⁸⁷, l'article 2011 du Code civil ne fait pas référence à ce patrimoine comme il ne fait d'ailleurs pas référence à un transfert de propriété. Néanmoins, « *Il ne fait toutefois aucun doute qu'il s'agit bien d'un patrimoine séparé de celui propre du fiduciaire : l'article 2021, al. 2, du Code civil vise le patrimoine fiduciaire, tout comme de nombreuses dispositions fiscales, les dispositions comptables de la loi prenant, quant à elles, le soin de qualifier ce patrimoine d'affectation* »¹⁴⁸⁸.

¹⁴⁸⁴ **ALBIGES (C.)**, *La constitution de la fiducie*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 51.

¹⁴⁸⁵ **DELFOSE (A.) et PENIGUEL (J.-F.)**, *Premières vues sur la fiducie*, Defrénois, 2007, art. 38571, p. 586.

¹⁴⁸⁶ **DE ROUX (X.)**, Rapport A.N., n° 3655, Session 2006-2007, p. 44.

¹⁴⁸⁷ « *Le transfert s'opère dans un patrimoine d'affectation, appelé patrimoine fiduciaire, distinct du patrimoine personnel du fiduciaire et de tout autre patrimoine fiduciaire, le fiduciaire devenant titulaire ou propriétaire fiduciaire des droits transférés* » : **MARINI (Ph)**, *Proposition de loi instituant la fiducie*, déposé le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 25.

¹⁴⁸⁸ **BARRIÈRE (F.)**, *Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (deuxième partie)*, Bull. Joly, 2007, § 144, p. 556.

1005- La création de ce patrimoine d'affectation remet en cause la théorie de l'unité et de l'indivisibilité du patrimoine, formulée par Aubry et Rau, qui se fondaient sur l'analyse des anciens articles 2092 et 2093 (aujourd'hui 2284 et 2285)¹⁴⁸⁹. Cette théorie, régulièrement contestée par la doctrine et la pratique¹⁴⁹⁰, érige les trois principes suivants :

- Une personne ne peut avoir qu'un seul patrimoine.
- Seules les personnes peuvent avoir un patrimoine.
- Toute personne a nécessairement un patrimoine.

La création de l'Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée (E.U.R.L.) et d'autres sociétés similaires¹⁴⁹¹ avait porté un coup à cette théorie en permettant à une personne physique de créer et d'isoler un nouveau patrimoine par le biais d'une personne morale. Néanmoins, si le montage peut paraître artificiel, il respecte en apparence l'orthodoxie juridique. La fiducie va plus loin puisqu'elle permet également de créer et d'isoler un patrimoine mais sans utiliser une personne morale.

1006- La loi du 19 février 2007¹⁴⁹² ne précise pas quelles seront les obligations prudentielles à la charge du fiduciaire pour garantir l'individualisation et l'autonomie de ce patrimoine fiduciaire. Tout au plus, l'article 2011 dispose que le fiduciaire doit tenir les biens, droits et sûretés séparés de son patrimoine propre. Pour ce faire, il est vivement conseillé aux fiduciaires de s'inspirer des mesures prévues à ce sujet dans la proposition de loi Marini. Celle-ci prévoyait notamment que le fiduciaire ouvre en sa qualité un compte en banque propre à chaque fiducie qu'il a conclue¹⁴⁹³.

L'objectif poursuivi était d'éviter une confusion des patrimoines fiduciaires : *« Si le patrimoine demeure unique, une confusion des droits en résultera, puisqu'aucun ne pourra être distingué. Par opposition, si différentes masses de droits peuvent être formées, alors une séparation des différents droits peut être atteinte. L'enjeu de l'obtention de cette séparation est évident. Elle permet d'assurer la protection du bénéficiaire - celui que trust et offre une meilleure garantie quant à la réalisation effective de l'affectation. Cette protection résulte de*

¹⁴⁸⁹ **BARRIÈRE (F.)**, *Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (deuxième partie)*, Bull. Joly, 2007, § 144, p. 556.

¹⁴⁹⁰ **COURTIER (A.-S.)**, *La fiducie et le principe d'unité du patrimoine*, Gaz. Pal., 15 février 2007, n° 46, p. 3.

¹⁴⁹¹ E.A.R.L., S.A.S.U., Société Civile Unipersonnelle Artisanale.

¹⁴⁹² Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

¹⁴⁹³ **MARINI (Ph)**, *Proposition de loi instituant la fiducie*, déposé le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 27.

la séparation obtenue entre les intérêts en présence, intérêts personnels d'un côté, intérêts fiduciaires de l'autre. Les créanciers de l'un de ces intérêts exerceront un recours uniquement à l'encontre du patrimoine correspondant, et la cessation des paiements de l'un n'aura pas de conséquence sur l'autre. La séparation qui est opérée entre les différents groupes de droits permet de garantir aux bénéficiaires une autonomie complète entre les différentes universalités. Les droits n'étant pas confondus, les créanciers de l'un des patrimoines n'auront comme droit de gage qu'un seul patrimoine et non l'ensemble »¹⁴⁹⁴.

1007- Une fois le patrimoine d'affectation correctement individualisé, les articles 2024 et 2025 alinéa premier du Code civil prévoient que les droits transférés dans ce patrimoine ne pourront être saisis que par les titulaires de créances nées de la conservation ou de la gestion de ce patrimoine :

- Selon l'article 2024, *« L'ouverture d'une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire au profit du fiduciaire n'affecte pas le patrimoine fiduciaire ».*
- Selon l'alinéa premier de l'article 2025, *« Sans préjudice des droits des créanciers du constituant titulaires d'un droit de suite attaché à une sûreté publiée antérieurement au contrat de fiducie et hors les cas de fraude aux droits des créanciers du constituant, le patrimoine fiduciaire ne peut être saisi que par les titulaires de créances nées de la conservation ou de la gestion de ce patrimoine ».*

1008- Il convient cependant de remarquer que les alinéas second et troisième de l'article 2025 posent une exception contestable à ce principe d'individualisation et d'autonomie des patrimoines fiduciaires :

« En cas d'insuffisance du patrimoine fiduciaire, le patrimoine du constituant constitue le gage commun de ces créanciers, sauf stipulation contraire du contrat de fiducie mettant tout ou partie du passif à la charge du fiduciaire.

Le contrat de fiducie peut également limiter l'obligation au passif fiduciaire au seul patrimoine fiduciaire. Une telle clause n'est opposable qu'aux créanciers qui l'ont expressément acceptée ».

¹⁴⁹⁴ **MARINI (Ph)**, Proposition de loi instituant la fiducie, déposé le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 14.

Il en résulte qu'à moins que le contrat de fiducie mette tout ou partie du passif à la charge du fiduciaire ou que le créancier ait accepté de limiter son droit d'action au patrimoine fiduciaire, ce qui paraît dans les deux cas très improbable¹⁴⁹⁵, le créancier pourra également agir contre celui du constituant. Ce droit d'action du créancier contre le constituant « *met à mal la logique de la fiducie qui devrait exister avec un patrimoine entièrement autonome par rapport à tout autre patrimoine [...]* »¹⁴⁹⁶.

Cette disposition, si elle n'est pas supprimée à l'avenir, constituera un handicap au développement de la fiducie¹⁴⁹⁷. Les constituants « potentiels » souhaiteront généralement se décharger de la gestion des droits mis en fiducie et, de ce fait, ne voudront pas être tributaires des aléas frappant le patrimoine d'affectation : « *L'enveloppe qu'est la fiducie est perméable, ce qui diminue son attrait pratique pour le constituant qui peut se trouver « à risque » au titre de la gestion opérée par le fiduciaire* »¹⁴⁹⁸.

Enfin, les dispositions des alinéas second et troisième de l'article 2025 contredisent le principe, posé par l'article 2285, selon lequel le droit de gage se limite aux seuls créanciers nés du chef du patrimoine¹⁴⁹⁹. La même remarque vaut pour les dispositions régissant le droit de propriété : le constituant n'étant plus propriétaire du patrimoine, les risques sont nécessairement transférés au fiduciaire, à moins que les parties n'en conviennent autrement¹⁵⁰⁰.

β - Réaliser l'objet de la fiducie

1009- Cette obligation est évoquée par l'article 2011 du Code civil qui dispose que le ou les fiduciaires « *agissent dans un but déterminé au profit d'un ou de plusieurs bénéficiaires* ». De même, l'article 2018 6° dispose que le contrat détermine « *la mission du ou des fiduciaires et l'étendue de leurs pouvoirs d'administration et de disposition* ».

¹⁴⁹⁵ **LEROY (M.)**, *Le passif fiduciaire*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 62. Contra : **BARRIÈRE (F.)**, *La fiducie-sûreté*, J.C.P. éd. E., 3 septembre 2009, n° 36, 1808, p. 21.

¹⁴⁹⁶ **BARRIÈRE (F.)**, *Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (deuxième partie)*, Bull. Joly, 2007, § 144, p. 557.

¹⁴⁹⁷ Contra : **LEROY (M.)**, *op. cit.*, p. 61 et 62.

¹⁴⁹⁸ *Idem.*

¹⁴⁹⁹ *Idem.*

¹⁵⁰⁰ Dans l'hypothèse d'une fiducie-sûreté, les parties peuvent choisir de maintenir en possession le débiteur constituant, à charge pour lui de conserver les risques : **PIEDELIEVRE (A.)**, *La timide consécration de la fiducie par la loi du 19 février 2007*, Gaz. Pal., 26 mai 2007, n° 146, p. 7.

Il résulte de la conjugaison de ces deux textes que le fiduciaire dispose d'une « propriété affectée »¹⁵⁰¹, ce qui signifie que sa propriété n'est pas absolue mais réduite aux seules prérogatives politiques et financières prévues conventionnellement et strictement nécessaires pour réaliser sa mission¹⁵⁰².

1010- Cette mission peut consister dans une fiducie-sûreté ou dans une fiducie-gestion, à l'exception notable de la fiducie-libéralité, proscrite par l'article 2013, selon lequel « *Le contrat de fiducie est nul s'il procède d'une intention libérale au profit du bénéficiaire. Cette nullité est d'ordre public* ». S'agissant d'une fiducie portant sur des actions ou d'autres instruments financiers, des exemples de missions ont précédemment été évoqués¹⁵⁰³.

1011- Afin d'accomplir sa mission, c'est-à-dire de réaliser l'objet de la fiducie, le fiduciaire devra respecter les trois principes suivants¹⁵⁰⁴ :

- Agir personnellement, puisque la fiducie est un contrat conclu *intuitu personae*. Aucune disposition légale n'empêche cependant le fiduciaire de recourir à mandataire ou à des tiers pour réaliser certaines de ses obligations¹⁵⁰⁵. Dans tous les cas, le fiduciaire demeurera responsable de l'action de ces agents.
- Agir avec loyauté et diligence, comme le prévoyait la proposition de loi Marini¹⁵⁰⁶. Cette obligation ne manquera pas d'être posée et définie par la jurisprudence qui s'inspirera vraisemblablement des règles qu'elle a imposée aux mandataires¹⁵⁰⁷.
- Agir en limitant les conflits d'intérêts. C'est pour cette raison que la loi du 19 février 2007 a modifié l'article 1596 du Code civil afin d'interdire aux fiduciaires d'acquérir des droits mis en fiducie. Toutefois, le fiduciaire devant gérer une multitude de patrimoines d'affectation, la jurisprudence devrait en tenir compte pour interpréter la notion de conflits d'intérêts : « *L'idée ne serait alors pas tant que le fiduciaire doit agir dans le seul intérêt de la fiducie ou du bénéficiaire, mais dans le meilleur intérêt de l'ensemble des fiducies : un conflit d'intérêts entre différents patrimoines gérés*

¹⁵⁰¹ **PUIG (P.)**, *La fiducie et les contrats nommés*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 76 et s.

¹⁵⁰² *Idem*.

¹⁵⁰³ Supra, n° 971.

¹⁵⁰⁴ **BARRIÈRE (F.)**, *Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (deuxième partie)*, Bull. Joly, 2007, § 144, p. 558.

¹⁵⁰⁵ **KUHN (C.)**, *La mission du fiduciaire*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 53.

¹⁵⁰⁶ **MARINI (Ph)**, *Proposition de loi instituant la fiducie*, déposé le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 28.

¹⁵⁰⁷ **MARINI (Ph)**, *op. cit.*, p. 7.

n'imposerait pas un devoir d'abstention, dès lors que l'action se justifie dans l'intérêt spécifique de l'un d'eux et que l'autre n'en souffre pas de manière disproportionnée »¹⁵⁰⁸.

γ - Rendre compte de sa mission au constituant, au bénéficiaire et au tiers protecteur

1012- Cette obligation résulte de l'article 2022 du Code civil selon lequel : « *Le contrat de fiducie définit les conditions dans lesquelles le fiduciaire rend compte de sa mission au constituant.*

Toutefois, lorsque pendant l'exécution du contrat le constituant fait l'objet d'une mesure de tutelle, le fiduciaire rend compte de sa mission au tuteur à la demande de ce dernier au moins une fois par an, sans préjudice de la périodicité fixée par contrat. Lorsque pendant l'exécution du contrat le constituant fait l'objet d'une mesure de curatelle, le fiduciaire rend compte de sa mission, dans les mêmes conditions, au constituant et à son curateur.

Le fiduciaire rend compte de sa mission au bénéficiaire et au tiers désigné en application de l'article 2017, à leur demande, selon une périodicité fixée par le contrat ».

À noter que le tiers désigné, variante du « *protector* » dans le *trust* Anglo-Saxon¹⁵⁰⁹, pourra être nommé à tout moment par le constituant et disposer des mêmes pouvoirs que lui. De plus, si le constituant est une personne physique, il ne pourra renoncer à cette faculté de nomination¹⁵¹⁰. L'article 2017 du Code civil ne posant pas de conditions quant à la qualité de ce tiers, celui-ci sera indifféremment une personne physique ou morale.

Quant au tuteur ou au curateur, il n'est qu'une variante particulière du tiers protecteur depuis que la loi du 4 août 2008¹⁵¹¹ a autorisé les personnes physiques à constituer des fiducies. Il convient néanmoins de remarquer qu'afin de prévenir les conflits d'intérêts, le nouvel alinéa troisième de l'article 445 du Code civil prévoit que le tuteur comme le curateur ne pourront en aucun cas avoir la qualité de fiduciaire : « *Le fiduciaire désigné par le contrat de fiducie ne peut exercer une charge curatéliaire ou tutélaire à l'égard du constituant* ».

¹⁵⁰⁸ **BARRIÈRE (F.)**, *Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (deuxième partie)*, Bull. Joly, 2007, § 144, p. 558.

¹⁵⁰⁹ **KUHN (C.)**, *La mission du fiduciaire*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 55.

¹⁵¹⁰ Cf. alinéa second de l'article 2017 du Code civil introduit par l'ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

¹⁵¹¹ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

1013- Enfin, la loi laissant toute latitude aux parties pour définir contractuellement l'obligation de reddition des comptes (sauf en matière de tutelle ou de curatelle où celle-ci doit avoir lieu au moins une fois par an), le contrat devra prévoir la périodicité et le contenu de cette information. De fait, tout dépendra pour une large part de la nature des biens, droits ou sûretés transférés au fiduciaire. S'agissant notamment d'actions ou d'autres instruments financiers cotés sur des marchés réglementés, il sera conseillé aux parties de prévoir une information fréquente sur les cours des titres afin que le constituant, le bénéficiaire et le tiers protecteur puissent se faire une idée précise de la valeur du patrimoine.

δ - L'accomplissement des formalités prescrites

1014- Le fiduciaire, en tant qu'établissement de crédit ou organisme assimilé, sera contractuellement tenu d'opérer les formalités prescrites par les articles 2019 et 2020 du Code civil, à savoir les formalités d'enregistrement, de publicité et d'inscription sur le registre national des fiducies.

On pourrait objecter que le constituant est en principe suffisamment compétent et diligent pour accomplir ces formalités. Néanmoins, la sécurité juridique de l'opération ne sera véritablement garantie que lorsque le fiduciaire sera conventionnellement désigné pour cette tâche : C'est lui le spécialiste de la fiducie. Le constituant ne sera souvent qu'un utilisateur occasionnel de ce contrat. Il risque d'omettre certaines formalités, ce qui aurait pour conséquence de frapper la fiducie de nullité ou de rendre nuls certaines cessions ultérieures de droits.

1015- En outre, la protection des intérêts des tiers nécessite que ces derniers sachent si le fiduciaire agit en son nom ou en qualité de fiduciaire¹⁵¹².

C'est pourquoi l'article 2021 du Code civil impose au fiduciaire de faire mention de sa qualité : « *Lorsque le fiduciaire agit pour le compte de la fiducie, il doit en faire expressément mention.*

De même, lorsque le patrimoine fiduciaire comprend des biens ou des droits dont la mutation est soumise à publicité, celle-ci doit mentionner le nom du fiduciaire ès qualités ».

¹⁵¹² **PIEDELIEVRE (A.)**, *La timide consécration de la fiducie par la loi du 19 février 2007*, Gaz. Pal., 26 mai 2007, n° 146, p. 8 et 9.

Ces dispositions permettront aux tiers de distinguer les hypothèses où la responsabilité personnelle du fiduciaire est engagée de celles où la responsabilité ne s'étend que sur le patrimoine fiduciaire. À défaut d'indication, le fiduciaire sera considéré comme ayant agi en son nom personnel et sera donc responsable sur son propre patrimoine¹⁵¹³.

1016- En dehors des immeubles et des droits réels immobiliers qui obéissent aux dispositions de l'alinéa second de l'article 2019, les biens, droits ou sûretés dont la mutation est soumise à une publicité particulière continueront d'être régis par les règles du droit commun.

Le sénateur Marini envisage les principales hypothèses dans l'exposé des motifs de sa proposition de loi¹⁵¹⁴ :

- S'agissant des droits transmis du constituant au fiduciaire, ceux-ci peuvent avoir une nature particulière : une marque, un aéronef, un navire ou encore un gage sur une automobile vendue à crédit doivent faire l'objet de formalités spécifiques lorsqu'ils sont transférés. Dans tous les cas, le fiduciaire devra procéder en son nom et qualité à la formalité requise (publicité, immatriculation, inscription, mention sur un registre spécial, etc.).
- S'agissant des droits nouveaux acquis ou constitués par le fiduciaire dans le cadre de sa mission, celui-ci devra également accomplir les formalités exigées par les règles du droit commun. À titre d'exemple, s'il obtient un droit de propriété industrielle tel qu'un brevet ou une marque, cela nécessitera un dépôt ou une inscription auprès de l'I.N.P.I.¹⁵¹⁵, en son nom et qualité.
- S'agissant enfin des sûretés prises par le fiduciaire dans le cadre de sa gestion tels qu'une hypothèque, un nantissement de fonds de commerce, un nantissement de droits d'exploitation d'un logiciel ou encore un warrant, il devra accomplir, toujours en son nom et qualité, les formalités de publicité propres à chacune de ces sûretés.

1017- Dans tous les cas, si le fiduciaire manque à cette obligation, la sanction prévue sera l'inopposabilité « *aux créanciers du constituant si le nom du constituant est toujours inscrit [...] et aux créanciers personnels du fiduciaire si le nom du fiduciaire n'a pas été inscrit es-*

¹⁵¹³ **DE ROUX (X.)**, Rapport A.N., n° 3655, Session 2006-2007, p. 46.

¹⁵¹⁴ **MARINI (Ph)**, *Proposition de loi instituant la fiducie*, déposé le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 16 et 17.

¹⁵¹⁵ Institut National de la Propriété Industrielle.

qualité »¹⁵¹⁶. C'est ce risque d'inopposabilité aux créanciers qui justifie de classer l'accomplissement des formalités prescrites parmi les obligations du fiduciaire. En effet, les conséquences de cette inopposabilité seront de mettre en danger le patrimoine fiduciaire et donc de porter atteinte aux intérêts du bénéficiaire.

1018- Pour conclure sur les obligations du fiduciaire, celles-ci pourraient se résumer en une seule : atteindre les objectifs de la fiducie. Les obligations mises à la charge du fiduciaire sont autant de moyens pour protéger les intérêts du constituant ou du bénéficiaire mais aussi ceux des tiers. À défaut de respecter lesdites obligations, le fiduciaire engage sa responsabilité.

2 - La responsabilité du fiduciaire

1019- Cette responsabilité résulte principalement de l'article 2026 du Code civil, auquel s'ajoute l'article 2027 du même code, tel que modifié par la loi du 4 août 2008¹⁵¹⁷ :

- Selon l'article 2026, « *Le fiduciaire est responsable, sur son patrimoine propre, des fautes qu'il commet dans l'exercice de sa mission* ».
- Selon l'article 2027, « *En l'absence de stipulations contractuelles prévoyant les conditions de son remplacement, si le fiduciaire manque à ses devoirs ou met en péril les intérêts qui lui sont confiés ou encore s'il fait l'objet d'une procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire, le constituant, le bénéficiaire ou le tiers désigné en application de l'article 2017 peut demander en justice la nomination d'un fiduciaire provisoire ou solliciter le remplacement du fiduciaire. La décision judiciaire faisant droit à la demande emporte de plein droit dessaisissement du fiduciaire originaire et transfert du patrimoine fiduciaire en faveur de son remplaçant* ».

1020- L'article 2026 apporte une précision importante, à savoir que le fiduciaire est responsable sur son propre patrimoine, ce qui signifie que « *la victime ne pourra jamais obtenir réparation sur le patrimoine fiduciaire* »¹⁵¹⁸. Cette disposition doit être approuvée car il serait illogique que la faute commise par l'un soit imputée à l'autre.

¹⁵¹⁶ **MARINI (Ph)**, *Proposition de loi instituant la fiducie*, déposé le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 17.

¹⁵¹⁷ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹⁵¹⁸ **PIEDELIEVRE (A.)**, *La timide consécration de la fiducie par la loi du 19 février 2007*, *Gaz. Pal.*, 26 mai 2007, n° 146, p. 9.

1021- Quant à la mise en œuvre de cette action, la loi du 19 février 2007¹⁵¹⁹ ne prévoit pas de règles spécifiques. C'est le droit commun de la responsabilité qui s'applique :

- Responsabilité contractuelle dans les relations entre le fiduciaire, le constituant et le bénéficiaire ayant accepté le bénéfice de la fiducie. Celle-ci peut être limitée par une clause, admise en droit commun, à condition qu'elle ne couvre pas les fautes intentionnelles et les fautes lourdes¹⁵²⁰.
- Responsabilité délictuelle dans les relations entre le fiduciaire, le tiers et le bénéficiaire n'ayant pas encore accepté le bénéfice de la fiducie.

Dans tous les cas, cette responsabilité se limite à une obligation de moyens puisque elle trouve sa source dans une faute du fiduciaire dans l'exercice de sa mission¹⁵²¹.

1022- Outre la mise en cause de sa responsabilité proprement dite, le fiduciaire pourra encore, en vertu de l'article 2027, être remplacé définitivement ou temporairement (cas du fiduciaire provisoire).

Toutefois, si la loi du 4 août 2008 autorise désormais les parties à prévoir contractuellement les conditions de remplacement du fiduciaire, il sera rare en pratique que celui-ci « *accepte son dessaisissement au motif que les conditions contractuelles caractérisant une mise en péril ou un manquement à ses devoirs seraient réunies (sauf si des éléments chiffrés sont prévus par le contrat), avouant implicitement sa défaillance, et, de fait, souvent, le recours à une décision de justice risque d'être nécessaire. Certes, non plus pour faire prononcer un dessaisissement, mais pour faire constater que les conditions contractuelles le prévoyant sont remplies : la différence est maigre* »¹⁵²².

Il n'en demeure pas moins que ce dessaisissement, de quelque manière qu'il intervienne, constitue non seulement une mesure de protection du bénéficiaire mais aussi une sanction¹⁵²³ pour le fiduciaire puisque ce dernier perdra les revenus afférents à la gestion du patrimoine d'affectation.

¹⁵¹⁹ Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

¹⁵²⁰ **DELEBECQUE (Ph.)**, *La responsabilité du fiduciaire*, Droit & Patrimoine, novembre 2009, p. 43

¹⁵²¹ **DELEBECQUE (Ph.)**, *op. cit.*, p. 42.

¹⁵²² **BARRIÈRE (F.)**, *La fiducie : brèves observations sur sa refonte et sa retouche par la loi de modernisation de l'économie*, J.C.P. éd. E., 28 août 2008, n° 35, 385, p. 5.

¹⁵²³ **BARRIÈRE (F.)**, *Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (deuxième partie)*, Bull. Joly, 2007, § 144, p. 559.

3 - La protection des droits des tiers

1023- Protéger les droits des tiers, c'est protéger les créanciers (a) et le Trésor public (b).

a - La protection des créanciers

1024- La création d'un patrimoine d'affectation permet de faire échapper les biens, droits et sûretés transférés aux poursuites des créanciers du fiduciaire. En effet, l'article 2024 du Code civil dispose que « *L'ouverture d'une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire au profit du fiduciaire n'affecte pas le patrimoine fiduciaire* ». Il en résulte que les créanciers du fiduciaire ne pourront saisir que le patrimoine personnel de ce dernier. Les tiers protégés seront principalement les créanciers du constituant et les créanciers du patrimoine fiduciaire puisque, sans préjudice des droits des créanciers du constituant, celui-ci « *ne peut être saisi que par les titulaires de créances nées de la conservation ou de la gestion de ce patrimoine* »¹⁵²⁴.

1025- Cette protection passe d'abord par toutes les informations qu'ils peuvent recueillir suite à l'accomplissement par les parties des formalités légales. Celles-ci ont déjà été largement évoquées précédemment¹⁵²⁵ :

- L'enregistrement et la publicité foncière (article 2019).
- L'inscription sur un registre national des fiducies (article 2020).
- Les mentions par lesquelles le fiduciaire déclare agir pour le compte de la fiducie (alinéa premier de l'article 2021).
- Les publicités propres à des biens, droits ou sûretés spécifiques (alinéa second de l'article 2021).

Ces différentes formalités légales sont d'autant plus importantes pour les tiers que c'est grâce à elles qu'ils seront par exemple informés des cessions de créances réalisées dans le cadre d'une fiducie. Or, ces cessions bénéficient d'une opposabilité aux tiers simplifiée depuis que l'article 18 de la loi du 4 août 2008¹⁵²⁶ a créé l'article 2018-2 du Code civil. Selon ce texte :

¹⁵²⁴ Cf. article 2025 du Code civil.

¹⁵²⁵ *Supra*, n° 1014 et s.

¹⁵²⁶ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

« La cession de créances réalisée dans le cadre d'une fiducie est opposable aux tiers à la date du contrat de fiducie ou de l'avenant qui la constate. Elle ne devient opposable au débiteur de la créance cédée que par la notification qui lui en faite par le cédant ou le fiduciaire ».

1026- En dehors de ces informations, d'autres dispositifs protecteurs bénéficient aux tiers :

- La présomption de pouvoirs de l'article 2023 (α) ;
- Le maintien des droits acquis par les créanciers du constituant antérieurement au contrat de fiducie (β) ;
- La très contestable extension du droit de gage des créanciers du patrimoine fiduciaire sur le patrimoine du constituant (γ).
- Les dispositions de sauvegarde de l'entreprise (δ).

α - La présomption de pouvoirs de l'article 2023

1027- L'article 2023 du Code civil dispose que « Dans ses rapports avec les tiers, le fiduciaire est réputé disposer des pouvoirs les plus étendus sur le patrimoine fiduciaire, à moins qu'il ne soit démontré que les tiers avaient connaissance de la limitation de ses pouvoirs ». Cette présomption a pour effet de protéger les tiers de bonne foi qui n'avaient pas connaissance des limitations de pouvoirs du fiduciaire¹⁵²⁷. Tous les actes d'administration comme de disposition sont couverts par la présomption de l'article 2023.

Le fiduciaire ne pourra renverser celle-ci que s'il apporte la preuve de la connaissance par les tiers de la limitation de ses pouvoirs. Ce sera notamment possible lorsqu'il se sera réservé la preuve de la consultation du contrat de fiducie par ces tiers : en effet, ce contrat, selon l'article 2018 6° du Code civil, indique l'étendue des pouvoirs du fiduciaire et, par conséquent, les limites posées à ces pouvoirs.

β - Le maintien des droits acquis par les créanciers du constituant antérieurement au contrat de fiducie

1028- Si les créanciers du constituant ne peuvent plus en principe saisir des biens sortis de son patrimoine, l'alinéa premier de l'article 2025 pose deux exceptions à cette règle :

¹⁵²⁷ DELFOSSE (A.) et PENIGUEL (J.-F.), *Premières vues sur la fiducie*, Defrénois, 2007, art. 38571, p. 586.

- D'une part, les « créanciers du constituant titulaires d'un droit de suite attaché à une sûreté publiée antérieurement au contrat de fiducie » pourront toujours saisir le bien grevé dans quelque patrimoine qu'il se trouve¹⁵²⁸ ;
- D'autre part, le transfert de biens, droits ou sûretés réalisés en fraude des droits des créanciers du constituant leur sera inopposable (« *Fraus omnia corrumpit* »). Ils pourront notamment défendre leurs intérêts en s'appuyant sur les règles du droit commun, par le biais de l'action paulienne¹⁵²⁹ (article 1167 du Code civil) et de la nullité de la période suspecte (article L. 632-1 9° et 10° du Code de commerce).

γ - L'extension du droit de gage des créanciers du patrimoine fiduciaire sur le patrimoine du constituant

1029- Cette règle, contraire à l'autonomie du patrimoine d'affectation, est posée par les alinéas second et troisième de l'article 2025 du Code civil :

« En cas d'insuffisance du patrimoine fiduciaire, le patrimoine du constituant constitue le gage commun de ces créanciers, sauf stipulation contraire du contrat de fiducie mettant tout ou partie du passif à la charge du fiduciaire.

Le contrat de fiducie peut également limiter l'obligation au passif fiduciaire au seul patrimoine fiduciaire. Une telle clause n'est opposable qu'aux créanciers qui l'ont expressément acceptée ».

1030- Il s'agit d'une « *forme de bénéfice de discussion* »¹⁵³⁰ : l'extension au patrimoine du constituant est subsidiaire puisque les créanciers du patrimoine fiduciaire devront d'abord réaliser ce patrimoine avant de réaliser celui du constituant.

1031- Le constituant n'échappera à cette extension du droit de gage des créanciers que dans deux cas :

- D'une part, lorsque le contrat stipule que l'extension doit porter, totalement ou partiellement, sur le patrimoine du fiduciaire (alinéa second de l'article 2025). Cette

¹⁵²⁸ **PIEDELIEVRE (A.)**, *La timide consécration de la fiducie par la loi du 19 février 2007*, Gaz. Pal., 26 mai 2007, n° 146, p. 9.

¹⁵²⁹ La jurisprudence favorise l'action des créanciers en les autorisant à rapporter la preuve par tous moyens (Cass. 1^{ère} civ., 11 octobre 1978, Bull. civ., I, n° 172) et en les dispensant de prouver la mauvaise foi du débiteur (Cass. 1^{ère} civ., 29 mai 1985, Bull. civ., I, n° 163).

¹⁵³⁰ **PIEDELIEVRE (A.)**, *op. cit.*, p. 10.

hypothèse est hautement improbable dans la mesure où le fiduciaire ne souhaitera pas aggraver sa situation¹⁵³¹.

- D'autre part, lorsque les créanciers du patrimoine fiduciaire auront eux-mêmes accepté de limiter leurs actions au seul patrimoine fiduciaire. Il va de soi que cette hypothèse est encore plus invraisemblable que la première¹⁵³².

Dans le même sens, une clause du contrat de fiducie peut imposer au fiduciaire de ne contracter qu'avec des tiers qui acceptent de limiter leurs actions au seul patrimoine d'affectation, à charge pour le fiduciaire d'assumer le passif si ces tiers refusaient tous de renoncer à ce droit¹⁵³³.

1032- L'extension du droit de gage des créanciers du patrimoine fiduciaire sur le patrimoine du constituant « *met à mal la logique de la fiducie qui devrait exister avec un patrimoine entièrement autonome par rapport à tout autre patrimoine* »¹⁵³⁴.

De facto, cette disposition réduit considérablement l'intérêt de la fiducie pour le constituant puisqu'il continue d'engager son patrimoine propre alors qu'il ne souhaitait engager qu'un patrimoine d'affectation. En outre, cette extension du droit de gage déroge à la théorie classique du patrimoine qui limite le droit de gage aux seuls créanciers nés du chef du patrimoine¹⁵³⁵.

δ - Les dispositions de sauvegarde de l'entreprise

1033- Les articles L. 622-13 et L. 641-11-1, réformés par l'ordonnance du 18 décembre 2008¹⁵³⁶, suspendent la réalisation de la fiducie pendant une procédure collective, à condition que le contrat ait prévu la mise à disposition des biens ou des droits au profit du constituant¹⁵³⁷. Au contraire, aucune suspension n'est possible lorsque le fiduciaire demeure

¹⁵³¹ LEROY (M.), *Le passif fiduciaire*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 62 ; PIEDELIEVRE (A.), *La timide consécration de la fiducie par la loi du 19 février 2007*, Gaz. Pal., 26 mai 2007, n° 146, p. 10.

Contra, BARRIÈRE (F.), *La fiducie-sûreté*, J.C.P. éd. E., 3 septembre 2009, n° 36, 1808, p. 21.

¹⁵³² *Idem*.

¹⁵³³ KAN-BALIVET (B.), *Les clés du contrat de fiducie-gestion*, Droit & Patrimoine, octobre 2009, p. 75.

¹⁵³⁴ BARRIÈRE (F.), *Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (deuxième partie)*, Bull. Joly, 2007, § 144, p. 557.

¹⁵³⁵ *Idem*.

¹⁵³⁶ Ordonnance n° 2008-1345 du 18 décembre 2008 : Ordonnance portant réforme du droit des entreprises en difficulté. *J.O.R.F.* du 19 décembre 2008, p. 19462.

¹⁵³⁷ BERTHELOT (G.), *Le traitement de la fiducie-sûreté dans la nouvelle ordonnance sur les procédures collectives*, Droit & Patrimoine, octobre 2009, p. 89.

en possession des biens, ce qui sera notamment le cas lorsque la fiducie porte sur des sommes d'argent ou des titres¹⁵³⁸.

1034- De même, le transfert de propriété, sauf les cas de fraude, ne peut pas être remis en cause par une procédure collective : il en résulte que le fiduciaire restera propriétaire des biens ou des droits mis en fiducie et cela même en cas de plan de cession ou de liquidation de l'entreprise¹⁵³⁹.

1035- Ces nouvelles dispositions se révèlent peu contraignantes pour les créanciers, sauf à rappeler que le créancier fiduciaire concédera rarement la mise à disposition du patrimoine fiduciaire à son débiteur, ce qui limitera l'usage de la fiducie pour financer les biens immobiliers ou les biens d'équipement dont l'entreprise a besoin¹⁵⁴⁰.

1036- Pour conclure sur ce point, la doctrine, à quelques exceptions près¹⁵⁴¹, est favorable aux règles posées par l'ordonnance du 18 décembre 2008 : « *Finally, ce régime préserve les chances de redressement de l'entreprise, en ne la privant pas d'un actif utile (présupposé l'être par le jeu de la convention de mise à disposition), mais en laissant la possibilité au créancier de réaliser sa sûreté, hors concours, lorsque ce n'est pas le cas : soit que le bien ne soit pas utile à l'entreprise, soit que l'entreprise n'ait pas de chance de se redresser (liquidation judiciaire). Le droit français est alors particulièrement compétitif par rapport aux pays anglo-américains, souvent réputés davantage protéger leurs créanciers* »¹⁵⁴².

b - La protection du Trésor public

1037- De nombreuses dispositions contenues dans la loi de 2007 ont pour objectif de prévenir l'évasion fiscale. C'est pourquoi les dispositions fiscales de la loi de 2007 sont abordées dans le cadre de la protection des droits des tiers.

¹⁵³⁸ **DAMMAN (R.) et DUFOUR (O.)**, *La fiducie achève de faire sa place dans le droit français*, Les Petites Affiches, 27 mars 2009, n° 62, p. 4.

¹⁵³⁹ **BARRIÈRE (F.)**, *La fiducie-sûreté*, J.C.P. éd. E., 3 septembre 2009, n° 36, 1808, p. 24 et 25.

¹⁵⁴⁰ Cette règle rend quelque peu inefficace celle de l'article 2018-1, issue de la loi du 4 août 2008, qui prévoyait justement la possibilité pour le constituant de conserver l'usage ou la jouissance d'un fonds de commerce ou d'un immeuble à usage professionnel. Accorder ce droit au constituant est désormais dangereux pour le fiduciaire, que ce soit dans l'hypothèse d'une fiducie-sûreté ou d'une fiducie-gestion.

¹⁵⁴¹ **LUCAS (F.-X.) et SÉNÉCHAL (M.)**, *Fiducie vs sauvegarde. Fiducie ou sauvegarde, il faut choisir*, D., 2008, p. 29 : « *Entre la fiducie, sûreté efficace mais qui ruine toute chance de redressement, et la sauvegarde dont on attend qu'elle fasse des miracles, il va falloir choisir* ».

¹⁵⁴² **BARRIÈRE (F.)**, *op. cit.*, p. 26.

1038- La protection du Trésor public est d'abord assurée par de nombreuses conditions de fond qui délimitent la fiducie :

- Les conditions relatives aux parties permettent de « *trier les acteurs sur le volet* »¹⁵⁴³ afin de réserver l'usage de la fiducie à des personnes particulièrement contrôlées par le fisc : le fiduciaire doit être un établissement de crédit ou un organisme assimilé, en tant que tel soumis à des réglementations prudentielles contraignantes, ou un avocat, dont la profession est elle-même très encadrée.
- Les conditions relatives à l'objet ne sont pas en reste puisqu'elles prévoient notamment l'exclusion de la fiducie-libéralité. Cette restriction supplémentaire a pour but premier « *d'éviter que la fiducie soit utilisée dans le seul but de détourner les règles relatives aux libéralités et à la dévolution successorale* »¹⁵⁴⁴. Mais il s'agit aussi d'éviter que ces libéralités échappent aux droits de mutation¹⁵⁴⁵.

1039- Les conditions de forme assurent également la protection du Trésor public. À l'instar de tout autre créancier, le fisc bénéficie de l'ensemble des informations accumulées grâce aux formalités imposées au fiduciaire. Pour rappel, ces formalités sont les suivantes :

- L'enregistrement du contrat de fiducie et la publicité foncière (article 2019).
- L'inscription sur un registre national des fiducies (article 2020).
- Les mentions par lesquelles le fiduciaire déclare agir pour le compte de la fiducie (article 2021).
- Les publicités propres à des biens, droits ou sûretés spécifiques (alinéa second de l'article 2021).

Ces formalités, auxquelles s'ajoutent les mentions obligatoires du contrat¹⁵⁴⁶, constituent une mine d'informations qui permettront au fisc de mieux combattre l'évasion fiscale.

1040- En outre, la neutralité fiscale dont bénéficie la fiducie n'a pas seulement pour but de rendre ce contrat attractif mais aussi de protéger les droits du Trésor public : « *Sur le plan fiscal, la fiducie n'est qu'une opération intercalaire et n'opère aucun transfert de propriété* :

¹⁵⁴³ DAUCHEZ (O.), *Le régime fiscal de la fiducie*, J.C.P. éd. G., 18 avril 2007, I, 175, p. 3.

¹⁵⁴⁴ DE RICHEMONT (H.), Rapport au Sénat n° 11, Session 2006-2007, p. 48.

¹⁵⁴⁵ DAUCHEZ (O.), *op. cit.*, p. 4.

¹⁵⁴⁶ Ce qui induit l'obligation de rédiger un écrit.

le constituant est réputé toujours propriétaire des biens mis en fiducie »¹⁵⁴⁷. Les articles 3 à 11 de loi du 19 février 2007¹⁵⁴⁸ organisent cette stricte neutralité fiscale. Celle-ci peut être résumée de la manière suivante :

- Le transfert des droits du constituant vers le fiduciaire n'est pas soumis à la taxation des plus-values chez le constituant ni à la perception des droits de mutation chez le fiduciaire¹⁵⁴⁹.
- Lorsque le constituant est l'un des bénéficiaires de la fiducie, sont exclus du calcul du résultat de l'exercice les plus ou moins values et les profits ou pertes qui résultent des transferts de droits entre les parties¹⁵⁵⁰. *A contrario*, si les biens mis en fiducie ne retournent pas dans le patrimoine du constituant, les résultats et les plus-values seront taxés¹⁵⁵¹.
- Lorsque le constituant est l'un des bénéficiaires de la fiducie, il demeure redevable de l'impôt sur les sociétés ou de l'impôt sur le revenu au titre de l'exploitation du patrimoine fiduciaire¹⁵⁵², le tout proportionnellement à sa part dans la fiducie¹⁵⁵³. À défaut, ce sera le ou les tiers bénéficiaires qui devront s'acquitter de cet impôt¹⁵⁵⁴.
- Le constituant devrait en principe être exonéré des droits d'enregistrement puisqu'il est réputé propriétaire du patrimoine fiduciaire¹⁵⁵⁵. Néanmoins, les formalités obligatoires attachées à la fiducie entraîneront des frais à la charge du constituant¹⁵⁵⁶, lors de la constitution puis lors du dénouement du contrat¹⁵⁵⁷ : un droit fixe de 125 euros¹⁵⁵⁸, la taxe de publicité foncière si des droits immobiliers sont transférés ainsi que la taxe additionnelle et le salaire du conservateur¹⁵⁵⁹.

¹⁵⁴⁷ **PANDO (A.)**, *La fiducie est enfin accessible aux personnes physiques*, Les Petites Affiches, 23 janvier 2009, n° 17, p. 4.

¹⁵⁴⁸ Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

¹⁵⁴⁹ **NEAU-LEDUC (Ph.)**, *Les contraintes fiscales de la fiducie*, R.D.C., 1^{er} juillet 2007, n° 3, p. 861.

¹⁵⁵⁰ *Idem*.

¹⁵⁵¹ **MORTIER (R.) et LE MENTEC (F.)**, *Fiscalité de la fiducie : la neutralité à tout prix*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 86.

¹⁵⁵² **PIERRE (J.-L.)**, *Quelle neutralité fiscale pour la fiducie ?*, Droit & Patrimoine, octobre 2009, p. 96 et 97.

¹⁵⁵³ **MORTIER (R.) et LE MENTEC (F.)**, *op. cit.*, p. 88.

¹⁵⁵⁴ **MORTIER (R.) et LE MENTEC (F.)**, *op. cit.*, p. 87 et 88.

¹⁵⁵⁵ Cf. article 668 *ter* du Code Général des Impôts. V. **DAUCHEZ (O.)**, *Le régime fiscal de la fiducie*, J.C.P. éd. G., 18 avril 2007, I, 175, p. 5.

¹⁵⁵⁶ « Selon les principes de droit commun, le fiduciaire, en tant que nouveau possesseur des biens, devrait en être le redevable. Cette charge fiscale apparaîtrait cependant en contradiction avec le principe de neutralité fiscale prôné par le législateur » : **MORTIER (R.) et LE MENTEC (F.)**, *op. cit.*, p. 85.

¹⁵⁵⁷ **MORTIER (R.) et LE MENTEC (F.)**, *op. cit.*, p. 86.

¹⁵⁵⁸ Cf. article 1133 *quater* du Code Générale des Impôts.

¹⁵⁵⁹ **MORTIER (R.) et LE MENTEC (F.)**, *op. cit.*, p. 85.

- Le fiduciaire est considéré comme un redevable distinct en matière de T.V.A. au titre de l'exploitation de chaque patrimoine fiduciaire¹⁵⁶⁰. Il sera notamment redevable de cette taxe au titre des opérations réalisées pour le compte de la fiducie ainsi que sur sa rémunération¹⁵⁶¹.
- Le fiduciaire est également redevable, le cas échéant, de la taxe foncière et de la taxe professionnelle¹⁵⁶².

Enfin, une décision récente et importante de la Cour de cassation, en date du 31 mars 2009, rendue à propos d'un *trust* américain mais transposable à la fiducie française, rappelle que lorsque le constituant est le bénéficiaire d'un *trust*, sans qu'il soit constaté un véritable dessaisissement, il est assujéti à l'ISF¹⁵⁶³. Cette décision devrait considérablement limiter le recours à la fiducie pour frauder les droits du Fisc.

1041- Pour conclure sur l'exécution de la fiducie, il convient d'insister particulièrement sur l'importance des obligations du fiduciaire et sur la remarquable protection dont bénéficient les tiers. Il semble néanmoins que le législateur ait été trop loin dans les deux cas :

- D'une part, les obligations du fiduciaire comprennent pour une large part l'accomplissement de lourdes formalités qui font de la fiducie un contrat étroitement surveillé. L'accumulation de ces formalités pourrait être de nature à limiter le développement de la fiducie, les fiduciaires potentiels disposant souvent de contrats moins contraignants¹⁵⁶⁴ pour réaliser certaines finalités.
- D'autre part, la protection des tiers est excessive lorsque le patrimoine du constituant peut être saisi par les créanciers du patrimoine fiduciaire. Là encore, il lui sera souvent plus profitable de recourir à d'autres contrats pour poursuivre ses objectifs : « *Cet inconvénient de perméabilité des patrimoines ne risque-t-il pas d'être tel, que certains praticiens préféreront se limiter à créer des sociétés aux lieu et place de fiducies dans certaines circonstances ?* »¹⁵⁶⁵.

¹⁵⁶⁰ DAUCHEZ (O.), *Le régime fiscal de la fiducie*, J.C.P. éd. G., 18 avril 2007, I, 175, p. 4.

¹⁵⁶¹ MORTIER (R.) et LE MENEC (F.), *Fiscalité de la fiducie : la neutralité à tout prix*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 87.

¹⁵⁶² Cf. article 1476 du Code Général des Impôts. V. DAUCHEZ (O.), *idem*.

¹⁵⁶³ Cass. com., 31 mars 2009. Cf. PANDO (A.), *Les Petites Affiches*, 24 avril 2009, n° 82, p. 3.

¹⁵⁶⁴ Le régime juridique de certaines fiducies innommées, évoquées tout au long de l'étude, paraît parfois moins contraignant que le régime juridique de la fiducie de droit commun.

¹⁵⁶⁵ BARRIÈRE (F.), *Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (deuxième partie)*, Bull. Joly, 2007, § 144, p. 557.

B - La modification ou la révocation de la fiducie

1042- Les règles relatives à la modification ou à la révocation de la fiducie sont prévues par les articles 2027, 2028, 2372-5 et 2488-5 du Code civil. Ces textes traitent respectivement du remplacement du fiduciaire (1), de la révocation de la fiducie vis-à-vis du bénéficiaire (2) et de la possibilité de garantir des dettes autres que celles mentionnées par l'acte constitutif (3).

1 - Le remplacement du fiduciaire

1043- L'article 2027 prévoit les conditions de remplacement du fiduciaire, notamment lorsque celui-ci commet des fautes ou fait l'objet d'une procédure collective. Il est rédigé de la manière suivante : « *En l'absence de stipulations contractuelles prévoyant les conditions de son remplacement, si le fiduciaire manque à ses devoirs ou met en péril les intérêts qui lui sont confiés ou encore s'il fait l'objet d'une procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire, le constituant, le bénéficiaire ou le tiers désigné en application de l'article 2017 peut demander en justice la nomination d'un fiduciaire provisoire ou solliciter le remplacement du fiduciaire. La décision judiciaire faisant droit à la demande emporte de plein droit dessaisissement du fiduciaire originaire et transfert du patrimoine fiduciaire en faveur de son remplaçant* ».

Comme il a été observé précédemment¹⁵⁶⁶, la possibilité pour les parties de stipuler les conditions de remplacement du fiduciaire, introduite par la loi du 4 août 2008¹⁵⁶⁷, doit être relativisée car il n'est pas dans l'intérêt du fiduciaire de reconnaître ses torts. Il en résulte que le remplacement du fiduciaire, à titre provisoire ou définitif, nécessitera une décision de justice afin précisément de faire constater que les conditions contractuelles de remplacement du fiduciaire sont réunies¹⁵⁶⁸.

¹⁵⁶⁶ *Supra*, n° 1019 et s.

¹⁵⁶⁷ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹⁵⁶⁸ **BARRIÈRE (F.)**, *La fiducie : brèves observations sur sa refonte et sa retouche par la loi de modernisation de l'économie*, J.C.P. éd. E., 28 août 2008, n° 35, 385, p. 5.

2 - La révocation de la fiducie vis-à-vis du bénéficiaire

1044- L'article 2028 prévoit quant à lui les conditions de révocation de la fiducie vis-à-vis du bénéficiaire : « *Le contrat de fiducie peut être révoqué par le constituant tant qu'il n'a pas été accepté par le bénéficiaire.* »

Après acceptation du bénéficiaire, le contrat ne peut être modifié ou révoqué qu'avec son accord ou par décision de justice ».

La solution est logique et doit être approuvée :

- Tant que le bénéficiaire n'a pas accepté la fiducie, il n'est qu'un tiers et ne peut s'opposer à la révocation d'une fiducie dans laquelle il n'est pas partie.
- Au contraire, il devient partie au contrat lorsqu'il a accepté le bénéfice de la fiducie. Dès lors, les règles du droit commun des contrats s'appliquent. C'est le cas de l'alinéa second de l'article 1134 du Code civil selon lequel les conventions « *ne peuvent être révoquées que de leur consentement mutuel, ou pour les causes que la loi autorise* ». Parmi ces causes que la loi autorise, l'alinéa second de l'article 2028 prévoit la possibilité de demander en justice la modification ou la révocation de la fiducie. De toute évidence, cette alternative permettra de passer outre un refus arbitraire du bénéficiaire.

Néanmoins, un auteur remarque que ce régime fragilise la fiducie-gestion car il introduit, à l'instar du mandat, un droit de libre révocation du contrat par le constituant : « *La solution pourrait consister, lorsque le bénéficiaire est le constituant, à inclure une clause aux termes de laquelle le constituant accepte la fiducie dès sa conclusion* »¹⁵⁶⁹.

3 - La possibilité de garantir des dettes autres que celles mentionnées par l'acte constitutif

1045- Cette possibilité a été introduite par l'ordonnance du 30 janvier 2009¹⁵⁷⁰ qui crée les articles 2372-1 et suivants pour la fiducie-sûreté portant sur des biens mobiliers et 2488-1 et suivants pour la fiducie-sûreté portant sur des biens immobiliers¹⁵⁷¹.

¹⁵⁶⁹ KAN-BALIVET (B.), *Les clés du contrat de fiducie-gestion*, Droit & Patrimoine, octobre 2009, p. 72.

¹⁵⁷⁰ Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

Comme le remarque un auteur¹⁵⁷², cette faculté, inspirée de l'hypothèque rechargeable, permet d'éviter le risque de « *gaspillage du crédit, le bien mis en fiducie pouvant valoir plus que le montant de la dette* ». En outre, elle permet également d'éviter, au titre de l'article L. 650-1 du Code de commerce, que la responsabilité du créancier soit engagée en raison d'une garantie disproportionnée par rapport à la dette¹⁵⁷³.

1046- Les articles 2372-5 et 2488-5, rédigés de manière identique, précisent en leurs seconds alinéas que la fiducie peut garantir non seulement le créancier originaire mais aussi un nouveau créancier, même si le premier n'a pas encore été payé.

Pour cela, quatre conditions sont posées par le texte :

- Le contrat de fiducie doit avoir prévu expressément cette possibilité (alinéa premier).
- Lorsque le constituant est une personne physique, le patrimoine fiduciaire ne peut garantir une nouvelle dette que dans la limite de sa valeur estimée au jour de la recharge (alinéa second)¹⁵⁷⁴. Dans la mesure où un bien mobilier ou immobilier peut faire l'objet d'une bulle spéculative renchérissant artificiellement sa valeur, cette possibilité d'estimer le patrimoine fiduciaire au jour de sa recharge fait craindre à un auteur que la fiducie ne soit à l'origine d'une nouvelle crise des *subprimes* en France¹⁵⁷⁵.

¹⁵⁷¹ « *C'est une innovation très importante de l'ordonnance. Celle-ci offre en effet la possibilité d'utiliser et de réutiliser une masse de biens dans un patrimoine d'affectation pour garantir des emprunts successifs. Prenons l'exemple d'un immeuble d'une valeur de 10 millions affecté en garantie d'un emprunt de 1 million. Dans un système hypothécaire, il est possible d'inscrire une hypothèque de deuxième rang pour garantir un deuxième emprunt. A l'inverse, la fiducie immobilise l'immeuble de 10 millions pour sécuriser le seul emprunt de 1 million. Bien sûr, le constituant dispose d'une créance de restitution sur le patrimoine d'affectation (de 9 millions dans notre exemple), mais aucun banquier n'acceptera de mobiliser cette créance pour un nouveau prêt. Il fallait donc prévoir un mécanisme permettant de mettre en place des fiducies de deuxième rang. C'est ce qu'a fait l'ordonnance du 30 janvier 2009* » : **DAMMAN (R.) et DUFOUR (O.)**, *La fiducie achève de faire sa place dans le droit français*, Les Petites Affiches, 27 mars 2009, n° 62, p. 4.

¹⁵⁷² **BARRIÈRE (F.)**, *La fiducie-sûreté*, J.C.P. éd. E., 3 septembre 2009, n° 36, 1808, p. 20.

¹⁵⁷³ *Idem.*

¹⁵⁷⁴ La loi du 12 mai 2009 autorise la fiducie-sûreté constituée par une personne morale en même temps qu'elle encadre celle constituée par une personne physique. Cf. Loi n° 2009-526 du 12 mai 2009 : Loi de simplification et de clarification du droit et d'allégement des procédures. **J.O.R.F.** du 13 mai 2009, p. 7920. V. **RAYNOUARD (A.)**, *Ultimes modifications de la fiducie par la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009*, J.C.P. éd. N., 12 juin 2009, p. 3.

¹⁵⁷⁵ **CROCQ (P.)**, *La nouvelle fiducie-sûreté : une porte ouverte sur une prochaine crise des subprimes en France*, D., 2009, p. 716.

- La convention de rechargement doit mentionner la (nouvelle) dette garantie et la valeur estimée du bien ou du droit transféré dans le patrimoine fiduciaire au jour de la recharge (alinéa troisième par renvoi à l'article 2372-2).
- La convention de rechargement doit être enregistrée sous la forme prévue à l'article 2019 du Code civil et cette date déterminera entre eux le rang des créanciers (alinéa troisième).

Enfin, il est précisé au quatrième et dernier alinéa que « *Les dispositions du présent article sont d'ordre public et toute clause contraire à celles-ci est réputée non écrite* ».

C - Le dénouement de la fiducie

1047- Les principales causes d'extinction de la fiducie sont :

- Les causes envisagées par l'article 2029 du Code civil (1) ;
- L'absence de bénéficiaire envisagé par l'article 2030 du Code civil (2).

1 - Les causes envisagées par l'article 2029 du Code civil

1048- L'article 2029 du Code civil, tel que modifié par la loi du 4 août 2008¹⁵⁷⁶, prévoit les causes de résiliation suivantes :

« Le contrat de fiducie prend fin par le décès du constituant personne physique, par la survenance du terme ou par la réalisation du but poursuivi quand celle-ci a lieu avant le terme.

Lorsque la totalité des bénéficiaires renonce à la fiducie, il prend également fin de plein droit, sauf stipulations du contrat prévoyant les conditions dans lesquelles il se poursuit. Sous la même réserve, il prend fin lorsque le fiduciaire fait l'objet d'une liquidation judiciaire ou d'une dissolution ou disparaît par suite d'une cession ou d'une absorption et, s'il est avocat, en cas d'interdiction temporaire, de radiation ou d'omission du tableau ».

1049- Il résulte de ce texte que la fiducie prend fin par :

- Le décès du constituant (a) ;
- La survenance du terme (b) ;

¹⁵⁷⁶ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

- La réalisation du but poursuivi quand celle-ci a lieu avant le terme (c) ;
- La renonciation de la totalité des bénéficiaires (d) ;
- La disparition du fiduciaire ou la cessation de son activité d'avocat (e).

a - Le décès du constituant

1050- Dès lors que la loi du 4 août 2008 ouvrait la qualité de constituant aux personnes physiques, il était logique qu'elle prévoit le dénouement de la fiducie lors de leurs décès.

Toutefois, ce dénouement de plein droit n'était pas sans poser de problèmes en cas de fiducie-sûreté : en effet, l'alinéa second de l'article 2030 précise que « *Lorsqu'il prend fin par le décès du constituant, le patrimoine fiduciaire fait de plein droit retour à la succession* ». Il en résulte que le fiduciaire créancier pouvait être privé de sûreté en raison du décès de son cocontractant.

Cette solution était dangereuse pour le créancier et, par conséquent, néfaste au développement de la fiducie-sûreté, même s'il est possible d'atténuer ces inconvénients en stipulant « *une déchéance du terme automatique de la dette de la personne physique en cas de décès* »¹⁵⁷⁷. On peut néanmoins douter que cette déchéance du terme soit acceptable pour les parties¹⁵⁷⁸.

C'est pourquoi l'Ordonnance du 30 janvier 2009¹⁵⁷⁹ a introduit dans le Code civil les articles 2372-1 (fiducie-sûreté portant sur des meubles) et 2488-1 (fiducie-sûreté portant sur des immeubles) qui, rédigés dans les mêmes termes, prévoient en leurs alinéas seconds que « *Par dérogation à l'article 2029, le décès du constituant personne physique ne met pas fin au contrat de fiducie constitué en application de la présente section* ».

Il résulte de ce texte que si la fiducie-gestion sera automatiquement révoquée en cas de décès du constituant personne physique, il n'en sera pas de même pour la fiducie-sûreté respectant les règles posées par les articles 2372-1 et suivants ou 2488-5 et suivants du Code civil. Cette

¹⁵⁷⁷ **BARRIÈRE (F.)**, *La fiducie : brèves observations sur sa refonte et sa retouche par la loi de modernisation de l'économie*, J.C.P. éd. E., 28 août 2008, n° 35, 385, p. 5. Dans le même sens : **PANDO (A.)**, *La fiducie est enfin accessible aux personnes physiques*, Les Petites Affiches, 23 janvier 2009, n° 17, p. 3.

¹⁵⁷⁸ *Idem.*

¹⁵⁷⁹ Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

heureuse réforme devrait être de nature à rassurer les établissements financiers et permettre un meilleur développement de la fiducie-sûreté.

b - La survenance du terme

1051- Ce cas de dénouement de la fiducie ne pose pas de problèmes puisqu'il correspond parfaitement aux prévisions des parties. Il convient seulement de rappeler qu'en vertu de l'article 2018 2°, la fiducie ne peut excéder 99 ans, sous peine de nullité. Cette disposition a pour but d'éviter l'inaliénabilité des biens mis en fiducie¹⁵⁸⁰. Toutefois, rien n'interdit aux parties de conclure une nouvelle fiducie après l'épuisement de ce délai.

c - La réalisation du but poursuivi quand celle-ci a lieu avant le terme

1052- Cette cause d'extinction est proche du cas précédent puisqu'elle est relative à la réalisation de l'objet de la fiducie : il s'agit de nouveau d'éviter l'inaliénabilité des biens mis en fiducie¹⁵⁸¹. Néanmoins, la réalisation du but poursuivi avant le terme fixé signifiera généralement que le fiduciaire a été plus efficace que ne le prévoyaient les parties. À ce titre, le contrat pourra envisager l'octroi d'une prime au fiduciaire particulièrement diligent.

d - La renonciation de la totalité des bénéficiaires

1053- Selon l'alinéa second de l'article 2029, la renonciation de la totalité des bénéficiaires entraîne la résiliation de plein droit de la fiducie sauf si le contrat prévoit les conditions dans lesquelles celle-ci peut se poursuivre. Le fiduciaire aura tout intérêt à insérer ces prévisions dans le contrat : à défaut, il suffira au constituant de renoncer à ses droits de bénéficiaire pour obtenir la résiliation de plein droit de la fiducie¹⁵⁸². Le fiduciaire peut parer ce risque en insérant une clause contraignant le constituant à accepter le bénéfice de la fiducie dès sa constitution¹⁵⁸³.

¹⁵⁸⁰ DUMONT-LEFRAND (M.-P.), *Le dénouement de l'opération de fiducie*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 63 et 64.

¹⁵⁸¹ DUMONT-LEFRAND (M.-P.), *op. cit.*, p. 64.

¹⁵⁸² BARRIÈRE (F.), *La fiducie : brèves observations sur sa refonte et sa retouche par la loi de modernisation de l'économie*, J.C.P. éd. E., 28 août 2008, n° 35, 385, p. 5.

¹⁵⁸³ KAN-BALIVET (B.), *Les clés du contrat de fiducie-gestion*, Droit & Patrimoine, octobre 2009, p. 76.

1054- En outre, la situation des bénéficiaires sera précaire tant qu'ils n'auront pas accepté la fiducie. L'alinéa premier de l'article 2028 dispose que « *le contrat de fiducie peut être révoqué par le constituant tant qu'il n'a pas été accepté par le bénéficiaire* ». Mais dès lors que les bénéficiaires auront accepté la fiducie, le contrat ne pourra être modifié ou révoqué qu'avec leur accord ou par décision de justice¹⁵⁸⁴ : « *il apparaît que l'acceptation du bénéficiaire n'est pas nécessaire à la validité du contrat de fiducie. il est bien un tiers par rapport au contrat de fiducie, mais un tiers intéressé. En effet, l'institution semble ensuite fonctionner comme une stipulation pour autrui : le bénéficiaire acquiert un droit de créance contre le fiduciaire par la seule volonté du constituant, mais celui-ci ne devient irrévocable que par son acceptation. En attendant, le bénéficiaire peut être remplacé* »¹⁵⁸⁵.

e - La disparition du fiduciaire ou la cessation de son activité d'avocat

1055- L'alinéa second de l'article 2029 du Code civil envisage toutes les causes de disparition possibles : liquidation judiciaire, dissolution, disparition à la suite d'une cession ou d'une absorption ou, s'il est avocat, en cas d'interdiction temporaire, de radiation ou d'omission de tableau.

1056- Cette cause d'extinction se justifie par la volonté de préserver le caractère *intuitu personae* de la fiducie. La réputation du fiduciaire, notamment lorsqu'il est un établissement de crédit, une entreprise d'investissement ou d'assurance, est déterminante. C'est en considération de cette réputation que le constituant contracte la fiducie. L'explication est transposable au fiduciaire avocat¹⁵⁸⁶.

1057- Dès lors, il peut paraître logique que la fiducie soit résiliée lorsque le fiduciaire perd son indépendance à la suite d'une cession ou d'une absorption. Cette perte d'indépendance peut légitimement faire craindre au constituant ou au bénéficiaire une gestion de moins bonne qualité de la part du nouveau fiduciaire.

Il n'en demeure pas moins que cette résiliation fragilise encore certains créanciers : « *le sort du contrat de fiducie en cas de cession ou d'absorption d'entreprise est assez surprenant dans*

¹⁵⁸⁴ Cf. alinéa second de l'article 2028 du Code civil.

¹⁵⁸⁵ DUMONT-LEFRAND (M.-P.), *Le dénouement de l'opération de fiducie*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 65.

¹⁵⁸⁶ UETTWILLER (J.-J.), *Avocat et fiducie*, Droit & Patrimoine, mars 2009, p. 28.

*l'hypothèse d'une fiducie-sûreté. À supposer qu'une fusion de banques intervienne, l'établissement absorbé ayant par ailleurs un rôle de fiduciaire risquerait de voir sa sûreté disparaître du fait de cette opération de restructuration »*¹⁵⁸⁷. Toutefois, cette difficulté est aisément surmontable dans la mesure où l'alinéa second de l'article 2029 permet aux parties de prévoir les conditions dans lesquelles la fiducie se poursuit après une cession ou une absorption : une clause appelée à devenir commune à toutes les fiducies-sûretés...

1058- Quant aux hypothèses de la liquidation judiciaire et de la dissolution, le fiduciaire n'y perd pas seulement son indépendance mais son existence même, ce qui rend impossible la continuation de la fiducie, à moins que le constituant ou le bénéficiaire obtienne la nomination d'un fiduciaire provisoire ou le remplacement du fiduciaire, en faisant jouer l'article 2027 du Code civil¹⁵⁸⁸.

1059- Enfin, s'agissant du fiduciaire avocat, la résiliation de la fiducie, suite à une interdiction temporaire, une radiation ou une omission de tableau, se justifie par l'incapacité pour le praticien d'exercer sa profession mais aussi par la perte de confiance qu'il peut inspirer. Une alternative à la résiliation est heureusement possible : *« La perte, même temporaire, de la qualité d'avocat pour l'avocat fiduciaire mettant fin au contrat de fiducie, ce qui peut être d'une extrême gravité pour le constituant et le bénéficiaire, il sera fortement souhaitable qu'un seul avocat ne puisse être fiduciaire sauf pour des missions de courte durée »*¹⁵⁸⁹.

2 - L'absence de bénéficiaire envisagé par l'article 2030 du Code civil

1060- Cette cause d'extinction de la fiducie est prévue par l'article 2030 du Code civil : *« Lorsque le contrat de fiducie prend fin en l'absence de bénéficiaire, les droits, biens ou sûretés présents dans le patrimoine fiduciaire font de plein droit retour au constituant. Lorsqu'il prend fin par le décès du constituant, le patrimoine fiduciaire fait de plein droit retour à la succession »*.

¹⁵⁸⁷ DUMONT-LEFRAND (M.-P.), *Le dénouement de l'opération de fiducie*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 64.

¹⁵⁸⁸ DUMONT-LEFRAND (M.-P.), *op. cit.*, p. 67.

¹⁵⁸⁹ UETTWILLER (J.-J.), *Avocat et fiducie*, Droit & Patrimoine, mars 2009, p. 28.

1061- Hormis le cas du décès du constituant, introduit par la loi du 4 août 2008¹⁵⁹⁰, ce texte ne distingue pas les différentes hypothèses d'absence du bénéficiaire¹⁵⁹¹. C'est pourquoi il convient d'y englober la renonciation de la totalité des bénéficiaires¹⁵⁹². D'autres cas, évoqués à propos de la disparition du fiduciaire¹⁵⁹³, sont envisageables : on songe par exemple à la liquidation judiciaire du bénéficiaire et à sa dissolution.

1062- Mais la comparaison avec le fiduciaire s'arrête là car la cession ou l'absorption du bénéficiaire ne provoquera pas la résiliation de la fiducie et le retour des droits dans le patrimoine du constituant.

En effet, la résiliation se justifie quand le fiduciaire disparaît car le constituant contracte avec lui en considération de sa personne. Mais lorsque le bénéficiaire disparaît de cette façon, cela n'affecte pas les intérêts du fiduciaire : celui-ci se moque de savoir qui est le bénéficiaire, il ne contracte lui-même qu'en considération de la personne du constituant. Le fait que le bénéficiaire change d'identité à la suite d'une cession ou d'une absorption lui est indifférent.

En outre, ce « nouveau » bénéficiaire tient ses droits dans la fiducie parce qu'acheter ou absorber l'ancien bénéficiaire, c'est acquérir l'ensemble de son patrimoine, y compris son droit de créance¹⁵⁹⁴ sur le patrimoine fiduciaire. Ce droit de créance est transmis de plein droit au nouveau bénéficiaire en tant qu'ayant droit de l'ancien bénéficiaire.

1063- Pour conclure sur le dénouement de la fiducie, les difficultés qui peuvent surgir ne sont en aucun cas imputables à la technique fiduciaire (la preuve en est donné par les droits étrangers) mais sont la résultante d'une excessive rigidité de la loi de 2007. Ces difficultés disparaîtront lorsque l'administration et le législateur se montreront moins méfiants vis-à-vis de la fiducie. Quant aux conséquences du dénouement de l'opération, elles sont les suivantes :

- Les biens, droits et sûretés sont transférés vers le patrimoine du bénéficiaire ou du constituant¹⁵⁹⁵. S'agissant des dettes nées de la gestion fiduciaire, le silence de la loi permet aux parties de choisir librement entre deux formules : « *soit liquider le*

¹⁵⁹⁰ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹⁵⁹¹ **DELFOSE (A.) et PENIGUEL (J.-F.)**, *Premières vues sur la fiducie*, Defrénois, 2007, art. 38571, p. 589.

¹⁵⁹² *Supra*, n° 1053 et 1054.

¹⁵⁹³ *Supra*, n° 1055 et s.

¹⁵⁹⁴ Si l'ancien bénéficiaire a accepté la fiducie, il détient un droit de créance sur le patrimoine fiduciaire.

¹⁵⁹⁵ Voire du fiduciaire, dans l'hypothèse d'une fiducie à fins de garantie, lorsque le constituant est dans l'incapacité de rembourser sa dette.

patrimoine fiduciaire avant sa transmission, soit le transmettre intégralement dans ses éléments d'actifs et de passif »¹⁵⁹⁶. Dans ce dernier cas, le bénéficiaire prendra le risque de supporter des dettes sur son patrimoine personnel¹⁵⁹⁷.

- Le patrimoine fiduciaire disparaît.
- Le transfert d'immeubles ou de droits réels immobiliers doit être à nouveau publié.

1064- Le bilan de la fiducie en droit français est donc mitigé :

- D'une part, il est positif que le législateur se soit décidé à créer ce contrat attendu depuis longtemps par la doctrine comme par les praticiens.
- D'autre part, force est de constater que le régime juridique de cette fiducie, malgré les réformes du 4 août 2008¹⁵⁹⁸ et du 30 janvier 2009¹⁵⁹⁹, est encore rigide, que ce soit dans ses conditions d'application, ses effets ou même son dénouement. Il en résulte que la fiducie ne peut, en l'état, être comptée parmi les contrats de droit commun, malgré son introduction dans le Code civil. C'est pour ces raisons qu'une nouvelle réforme apparaît nécessaire¹⁶⁰⁰ si l'on souhaite enfin disposer d'un contrat capable de se substituer à la multitude des fiducies innommées. En attendant cette réforme, le droit des contrats spéciaux restera une véritable jungle : « *Il est à craindre que l'étroitesse du cadre actuel et la lourdeur du mécanisme ralentissent les progrès attendus et incitent les contractants à se replier sur des voies classiques plus commodes et mieux balisées* »¹⁶⁰¹.

Quoi qu'il en soit, le régime de la fiducie étant désormais connu, il convient maintenant de présenter les applications possibles de ce contrat.

¹⁵⁹⁶ **PUIG (P.)**, *La fiducie et les contrats nommés*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 73.

¹⁵⁹⁷ *Idem.*

¹⁵⁹⁸ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹⁵⁹⁹ Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

¹⁶⁰⁰ **BLANLUET (G.) et LE GALL (J-P.)**, *La fiducie, une œuvre inachevée. Un appel à une réforme après la loi du 19 février 2007*, J.C.P. éd. N., 2007, I, n° 36, p. 17 ; **CERLES (A.)**, *La fiducie, nouvelle reine des sûretés ?*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2054, p. 23 ; **WITZ (C.)**, *La fiducie française face aux expériences étrangères et à la convention de la Haye relative au trust*, D., 2007, p. 1369.

¹⁶⁰¹ **PUIG (P.)**, *op. cit.*, p. 70.

CHAPITRE II

LES APPLICATIONS POSSIBLES DE LA FIDUCIE

« Ce qui a un prix peut être [...] remplacé par quelque chose d'autre, à titre d'équivalent ;
au contraire, ce qui est supérieur à tout prix, ce qui par suite n'admet pas d'équivalent,
c'est ce qui a une dignité ».

Kant, *Fondements de la métaphysique des mœurs*, Bréal, 2001, p. 98.

1065- Les applications possibles de la fiducie sont variées, en particulier lorsqu'elle a pour objet des actions. Une fois son régime juridique correctement remanié, la fiducie permettra réellement de poursuivre des finalités aussi bien politiques que financières (Section II).

Au préalable, il paraît judicieux d'exposer ce que réalisent déjà les innombrables fiducies innommées¹⁶⁰² présentes en droit français (Section I).

SECTION I

LES FIDUCIES INNOMMÉES

1066- Les fiducies innommées sont celles qui existaient déjà en droit positif, avant l'introduction de la fiducie dans le Code civil : « *Non reconnue comme telle par notre droit positif, la fiducie s'y rencontre cependant de-ci de-là, innommée ou autrement nommée* »¹⁶⁰³.

¹⁶⁰² **AYNÈS (L.) et CROCQ (P.)**, *Les sûretés - la publicité foncière*, Defrénois, 2^{ème} éd., 2006, p. 334 ; **GRIMALDI (M.)**, *La fiducie : réflexions sur l'institution et sur l'avant-projet de loi qui la consacre*, Defrénois, art. 35085, 15 septembre 1991, p. 900 ; **WITZ (C.)**, *La fiducie en droit privé français*, Thèse, préface de SCHMIDT (D.), Economica, 1981.

¹⁶⁰³ **GRIMALDI (M.)**, *idem*.

Ces fiducies « cachées » sous une autre dénomination furent dévoilées par le professeur Witz dans sa thèse sur la fiducie en droit privé français¹⁶⁰⁴.

Dans un colloque sur les opérations fiduciaires à Luxembourg, l'auteur indique que « *la fiducie fait penser à un cours d'eau qui coule de manière souterraine dans certains pays et au grand jour dans d'autres* »¹⁶⁰⁵. Ce constat avait conduit le professeur Lucas à conclure que « *La France fait partie des pays dans lesquels la fiducie est souterraine, en attendant que l'action du législateur ou de la jurisprudence la fasse jaillir à la lumière* »¹⁶⁰⁶. C'est chose faite depuis la loi du 19 février 2007¹⁶⁰⁷.

1067- L'examen de ces fiducies innommées permettra de mettre en valeur l'infinité des applications possibles de la fiducie lorsque celle-ci sera réformée. Correctement remaniée, c'est-à-dire dotée d'un régime juridique souple et accessible, correspondant à un vrai contrat de droit commun, la fiducie pourra supplanter les fiducies innommées, ce qui aura pour effet de substituer un régime unique à de multiples régimes spéciaux.

1068- À l'instar d'un auteur¹⁶⁰⁸, seront successivement étudiées les fiducies innommées à fins de sûreté (§ 1) et les fiducies innommées à fins de gestion, en ce compris les fiducies-libéralités (§ 2).

§ 1 - Les fiducies innommées à fins de sûreté

1069- « *La fiducie-sûreté consiste en un transfert de propriété à titre de garantie* »¹⁶⁰⁹. Ce type d'opération est connu du droit positif sous de multiples formes et autant d'appellations différentes, parmi lesquelles : les contrats ayant pour objet des titres financiers à fins de sûreté (A), le crédit-bail (B) et les cessions de créances professionnelles de la loi Dailly (C).

¹⁶⁰⁴ WITZ (C.), *La fiducie en droit privé français*, Thèse, préface de SCHMIDT (D.), Economica, 1981.

¹⁶⁰⁵ WITZ (C.), *Rapport introductif du colloque de Luxembourg in Les opérations fiduciaires*, coll. FEDUCI, L.G.D.J., 1985, p. 5.

¹⁶⁰⁶ LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 596, p. 304.

¹⁶⁰⁷ Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

¹⁶⁰⁸ GRIMALDI (M.), *La fiducie : réflexions sur l'institution et sur l'avant-projet de loi qui la consacre*, Defrénois, art. 35085, 15 septembre 1991, p. 900.

¹⁶⁰⁹ GRIMALDI (M.), *op. cit.*, p. 906.

A - les contrats ayant pour objet des titres financiers à fins de sûreté

1070- « [...] les praticiens de la finance et de la banque n'ont pas attendu la loi du 19 février 2007 pour utiliser des mécanismes proches de la fiducie »¹⁶¹⁰.

Les nombreux contrats ayant pour objet des titres financiers et plus particulièrement des actions sont généralement de nature fiduciaire, notamment lorsque ces contrats ont pour but de conférer une sûreté-propriété à un créancier : « *Le droit bancaire et financier s'inscrit dans le cadre [...] des réflexions tendant à souligner la supériorité de la propriété par rapport aux sûretés traditionnelles dans le cadre des procédures collectives* »¹⁶¹¹.

C'est de ces réflexions que sont nés des contrats tels que le prêt de titres financiers, la garantie des obligations financières, la pension ou encore le portage : « *Au-delà, il ne semble pas déraisonnable de considérer que toutes les opérations de transfert temporaire de titres sont de nature fiduciaire. En effet, dès lors que toutes poursuivent les mêmes buts et que ces buts s'articulent autour de deux catégories de services rendus par la fiducie, sûreté ou gestion, on est bien en présence d'opérations fiduciaires, même si la technique juridique est autre* »¹⁶¹².

Seul le nantissement de comptes-titres ne recoure pas à un transfert temporaire de propriété sur les titres. *De facto*, il en constitue même la seule alternative efficace¹⁶¹³.

1071- Enfin, les fiducies innommées à fins de sûreté ne sont pas le seul apanage des titres financiers. D'autres biens, meubles ou immeubles, corporels ou incorporels, connaissent le mécanisme.

B - Le crédit-bail

1072- S'agissant des biens corporels, meubles ou immeubles, le crédit-bail¹⁶¹⁴ est un contrat indiscutablement fiduciaire : une établissement bancaire ou financier (le bailleur ou crédit-

¹⁶¹⁰ VAUPLANE (H. de), *La fiducie avant la fiducie : le cas du droit bancaire et financier*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2051, p. 8.

¹⁶¹¹ VAUPLANE (H. de), *op. cit.*, p. 9.

¹⁶¹² LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 598, p. 305.

¹⁶¹³ BILLIAU (M.), *Le nouveau gage des comptes d'instruments financiers*, J.C.P. éd. E., 1996, I, 596, p. 433.

¹⁶¹⁴ Cf. articles L. 313-7 et s. du Code monétaire et financier.

bailleur) met à la disposition d'une entreprise utilisatrice (preneur ou crédit-preneur), moyennant le versement d'un loyer, des biens d'équipement, du matériel d'outillage ou un immeuble à usage professionnel dont il reste propriétaire et que le preneur, en fin de bail, peut soit restituer, soit racheter pour une valeur résiduelle, fixée à l'origine en tenant compte des loyers versés¹⁶¹⁵.

1073- On pourrait objecter que ce contrat n'est fiduciaire que lorsqu'il se termine par l'achat des biens meubles ou immeubles. Dans cette hypothèse, la propriété sert de garantie au crédit-bailleur en cas de défaut de paiement des loyers par le crédit-preneur.

Néanmoins, même si l'opération n'aboutit pas à une vente, elle n'en demeure pas moins fiduciaire. En effet, lorsque le crédit-preneur n'achète pas les biens d'équipement ou l'immeuble en fin de contrat, il n'en a pas moins usé la substance de ces biens comme un vrai propriétaire. À titre d'exemple, des machines-outils verront leur valeur dépréciée à l'issue d'une certaine période d'utilisation. Cependant, les loyers versés au crédit-bailleur amortissent leur prix d'achat et lui assure un bénéfice : il en résulte que l'opération s'apparente à une vente. Il en est de même lorsque le crédit-bail porte sur un immeuble car il s'agira généralement d'un bail emphytéotique, voire d'un bail à construction, qui constituent tous deux des droits réels.

En outre, le crédit-preneur, même s'il n'achète pas les biens à l'issue du contrat, bénéficie de trois services rendus par le crédit-bailleur :

- L'achat des biens.
- La location des biens.
- La promesse de vente de ces mêmes biens.

La conjugaison de ces trois services permet au minimum de qualifier le crédit-bail de fiducie à fins de gestion à défaut de toujours pouvoir le qualifier de fiducie à fins de sûreté.

¹⁶¹⁵ CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

C - Les cessions de créances professionnelles de la loi Dailly

1074- S'agissant des biens incorporels autres que des titres financiers, les créances peuvent faire l'objet de cessions à fins de sûreté par le biais de la loi Dailly¹⁶¹⁶. Ce mécanisme de cession de créances est lui aussi de nature fiduciaire.

Il prend la forme suivante : un établissement financier octroie un crédit à une entreprise qui lui cède en retour des créances professionnelles sur ses propres clients au moyen d'un « bordereau Dailly » garantissant le remboursement de la somme prêtée¹⁶¹⁷.

En pratique, le crédit accordé à l'entreprise correspond à l'addition des créances professionnelles cédées à l'établissement financier. En conséquence, il s'agit d'une fiducie-sûreté portant sur des créances.

§ 2 - Les fiducies innommées à fins de gestion

1075- La doctrine distingue deux types de fiducies innommées à fins de gestion¹⁶¹⁸ : la fiducie-libéralité (A) et la fiducie-gestion pour le compte du fiduciaire (B).

A - La fiducie-libéralité

1076- Ce point constitue l'un des paradoxes de la législation française en matière de libéralité : l'article 2013 du Code civil interdit de recourir à la fiducie à des fins libérales alors que le même Code connaît ce type de montage depuis son origine.

Le mécanisme est le suivant : « *Dans la fiducie-libéralité, le fiduciaire tient lieu d'intermédiaire de transmission entre le gratifiant et le gratifié. Le gratifiant, qui est le fiduciaire, lui transfère des biens, mais à charge de les gérer et de les transmettre à son tour, au bout d'un certain temps, au gratifié ou à ses ayants cause* »¹⁶¹⁹.

¹⁶¹⁶ Loi n° 81-1 du 2 janvier 1981 : Loi facilitant le crédit aux entreprises. **J.O.R.F.** du 3 janvier 1981, p. 150. Cf. articles L. 313-23 et s. du Code monétaire et financier.

¹⁶¹⁷ **GRIMALDI (M.)**, *La fiducie : réflexions sur l'institution et sur l'avant-projet de loi qui la consacre*, Defrénois, art. 35085, 15 septembre 1991, p. 908.

¹⁶¹⁸ **GRIMALDI (M.)**, *op. cit.*, p. 900.

¹⁶¹⁹ *Idem.*

1077- Deux sources alimentent les libéralités : elles peuvent avoir pour origine des fins privées et familiales (1) ou des fins philanthropiques (2).

1 - La libéralité à des fins privées et familiales

1078- La libéralité à des fins privées et familiales prend principalement trois formes : la clause d'inaliénabilité (a), la donation graduelle (b) et la donation résiduelle (c).

a - La clause d'inaliénabilité

1079- La clause d'inaliénabilité est prévue à l'article 900-1 du Code civil. Comme son nom l'indique, elle empêche le gratifié d'aliéner les biens qui lui ont été donnés. Toutefois, cette inaliénabilité doit être temporaire et justifiée par un intérêt sérieux et légitime. Si ces conditions sont réunies, ce type de libéralité avec charges permet au gratifiant de réaliser une forme de fiducie.

1080- La finalité fiduciaire de la clause d'inaliénabilité peut avoir pour but :

- De garantir le paiement d'une rente viagère stipulée au profit des donateurs ou au survivant d'entre eux¹⁶²⁰ ;
- De conserver les biens dans la famille jusqu'au décès du donateur¹⁶²¹.
- De faire bénéficier le donateur d'un droit d'usage et d'habitation exempt de tout trouble de jouissance et de conserver, pour ce faire, leur fils comme débiteur de ce droit¹⁶²².

1081- Ce montage est néanmoins soumis au contrôle du juge. Ce dernier pourra annuler la clause ou en ordonner la mainlevée si elle n'est pas ou plus justifiée par un intérêt sérieux et légitime ou si son caractère temporaire n'est pas avéré.

¹⁶²⁰ Cass. 1^{ère} civ., 20 juillet 1982. Cf. **PATARIN (J.)**, R.T.D. Civ., 1983, p. 376.

¹⁶²¹ Cass. 1^{ère} civ., 20 novembre 1985. Cf. **PATARIN (J.)**, R.T.D. Civ., 1986, p. 620.

¹⁶²² Cass. 1^{ère} civ., 10 juillet 1990. Cf. **PATARIN (J.)**, R.T.D. Civ., 1991, p. 580.

b - La donation graduelle

1082- Cette donation correspond à l'ancienne clause de substitution fidéicommissaire, en principe prohibée par l'ancien article 896 du Code civil. Cette prohibition comportaient néanmoins deux exceptions importantes¹⁶²³.

Rebaptisée donation graduelle, elle est autorisée par la loi du 23 juin 2006¹⁶²⁴ et réglementée aux articles 1048 et suivants du Code civil. Selon l'article 1048, une « *libéralité peut être grevée d'une charge comportant l'obligation pour le donataire ou le légataire de conserver les biens ou droits qui en sont l'objet et de les transmettre, à son décès, à un second gratifié, désigné dans l'acte* ».

1083- Ce mécanisme constitue une fiducie-libéralité¹⁶²⁵ dans la mesure où les grevés sont dans la situation d'un fiduciaire tandis que les gratifiés sont les bénéficiaires de l'opération.

1084- Cependant, cette donation graduelle ne peut produire son effet que si les biens subsistent en nature lors du décès du grevé¹⁶²⁶. Certes, la loi du 23 juin 2006 prévoit une exception notable en matière de valeurs mobilières : en cas d'aliénation des titres, la libéralité produira son effet sur les valeurs mobilières subrogées¹⁶²⁷. Il n'en demeure pas moins que le gratifié ne recevra rien si le grevé s'est montré négligent ou malchanceux dans sa gestion du portefeuille.

1085- Enfin, la loi de 2006 offre la possibilité pour le grevé d'abandonner, au profit du second gratifié, la jouissance du bien ou du droit objet de la libéralité, sans préjudice du droit des créanciers¹⁶²⁸.

¹⁶²³ Selon les anciens articles 1048 et 1049 du Code civil, la substitution fidéicommissaire était permise lorsque le bien était transmis aux enfants au profit des petits-enfants ou aux frères et sœurs au profit des nièces et neveux.

¹⁶²⁴ Loi n° 2006-728 du 23 juin 2006 : Réforme des successions et des libéralités. **J.O.R.F.** du 24 juin 2006, p. 9513.

¹⁶²⁵ **CÉNAC (P.) et CASTÉRIAN (B.)**, *La fiducie avant la fiducie. Le cas du droit patrimonial de la famille*, J.C.P. éd. N., 26 juin 2009, p. 15 et s.

¹⁶²⁶ Cf. alinéa premier de l'article 1049 du Code civil.

¹⁶²⁷ Cf. alinéa second de l'article 1049 du Code civil.

¹⁶²⁸ Cf. article 1050 du Code civil. V. **TRIPET (F.)**, *La prohibition de la fiducie-libéralité : pourquoi une telle démesure ?*, Gaz. Pal., 21 octobre 2006, n° 294, p. 7.

c - La donation résiduelle

1086- Cette donation correspond à l'ancien legs *de residuo* qui constituait une autre exception au principe de prohibition des substitutions fidéicommissaires prévu par l'ancien article 896 du Code civil. Rebaptisée donation résiduelle, la loi du 23 juin 2006¹⁶²⁹ fixe son régime aux articles 1057 et suivants du Code civil. Selon l'article 1057, « *Il peut être prévu dans une libéralité qu'une personne sera appelée à recueillir ce qui subsistera du don ou legs fait à un premier gratifié à la mort de celui-ci* ». En d'autres termes, la donation résiduelle permet de transmettre à titre gratuit des biens à une personne qui sera elle-même tenue de transmettre à son décès les biens restants à une tierce personne¹⁶³⁰.

1087- La donation résiduelle constitue une fiducie dans laquelle le défunt est le fiduciaire, le premier gratifié est le fiduciaire et le second gratifié le bénéficiaire. Mais cette fiducie est très imparfaite dans la mesure où :

- Le premier gratifié peut légalement aliéner de son vivant l'ensemble des biens reçus¹⁶³¹ ;
- Les droits du second gratifié ne se reportent ni sur le produit de ces aliénations ni sur les nouveaux biens acquis¹⁶³².

Il en résulte qu'en l'absence de subrogation réelle à son profit, le second gratifié n'a pratiquement aucune chance de recouvrer quoi que ce soit¹⁶³³.

1088- Les libéralités avec charges ne sont pas limitées au cercle familial ou amical. Elles peuvent également poursuivre des finalités philanthropiques.

2 - La libéralité à des fins philanthropiques

1089- « *L'un des champs d'expérimentation des mécanismes fiduciaires en France est actuellement celui des activités non lucratives et charitables* »¹⁶³⁴. La réalisation de buts

¹⁶²⁹ Loi n° 2006-728 du 23 juin 2006 : Réforme des successions et des libéralités. **J.O.R.F.** du 24 juin 2006, p. 9513.

¹⁶³⁰ **TRIPET (F.)**, *La prohibition de la fiducie-libéralité : pourquoi une telle démesure ?*, Gaz. Pal., 21 octobre 2006, n° 294, p. 7.

¹⁶³¹ Cf. alinéa premier de l'article 1058 du Code civil.

¹⁶³² Cf. alinéa second de l'article 1058 du Code civil.

¹⁶³³ **CÉNAC (P.) et CASTÉLAN (B.)**, *La fiducie avant la fiducie. Le cas du droit patrimonial de la famille*, J.C.P. éd. N., 26 juin 2009, p. 16.

¹⁶³⁴ **GOBIN (A.)**, *Fiducies sans la fiducie*, J.C.P. éd. N., 1994, p. 318.

philanthropiques emprunte principalement la forme de libéralités au profit des fondations (a) ou des associations (b).

a - Les fondations

1090- « Une société peut faire des libéralités puisqu'aucun texte ne la frappe d'incapacité de donner. Certaines ont créé des fondations admirables. Il n'en reste pas moins que ce n'est pas leur rôle, à moins que la fondation ne soit utile à l'entreprise »¹⁶³⁵.

1091- L'intérêt de ces institutions est tel que la législation, bien qu'elle soit encore très stricte¹⁶³⁶, évolue dans un sens libéral :

- L'article 910 du Code civil et la loi du 23 juillet 1987¹⁶³⁷ sur le développement du mécénat ont autorisé les fondations reconnues d'utilité publique à recueillir les dons et legs des particuliers.
- La loi du 4 juillet 1990¹⁶³⁸ a modifié la loi de 1987 afin de permettre aux entreprises privées ou publiques de créer leurs propres institutions, dotées de la personnalité morale¹⁶³⁹ mais ne pouvant pas faire appel à la générosité publique ni recevoir des dons ou des legs¹⁶⁴⁰. Ces fondations d'entreprise jouissent de la capacité juridique à compter de la publication au Journal Officiel de l'autorisation administrative qui leur confère ce statut¹⁶⁴¹.

1092- Il convient de souligner le rôle particulier de la Fondation de France dont le « département fiduciaire », dénomination sans équivoque, a pour fonction de « recevoir toutes les libéralités sous forme notamment de dons et de legs ou de versements manuels, d'en assurer la gestion et de redistribuer des libéralités, ou leurs fruits et produits disponibles, au profit des personnes, œuvres ou organismes d'intérêt général, de caractère philanthropique,

¹⁶³⁵ **RIPERT (G.)**, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1951, n° 34, p. 83.

¹⁶³⁶ **DAUBLON (G.A.)**, *Remarques sur les fondations*, Defrénois, 1996, p. 503 et 504.

¹⁶³⁷ Loi n° 97-571 du 23 juillet 1987 : Loi sur le développement du mécénat. **J.O.R.F.** du 24 juillet 1987, p. 8255.

¹⁶³⁸ Loi n° 90-559 du 4 juillet 1990 : Loi créant les fondations d'entreprise et modifiant les dispositions de la loi n° 87-571 du 23 juillet 1987 sur le développement du mécénat relatives aux fondations. **J.O.R.F.** du 6 juillet 1990, p. 7914.

¹⁶³⁹ Cf. article 19 de la loi du 23 juillet 1987.

¹⁶⁴⁰ Cf. article 19-8 de la loi du 23 juillet 1987.

¹⁶⁴¹ Cf. article 19-1 de la loi du 23 juillet 1987.

éducatif, scientifique, social ou culturel, en se conformant, pour ce faire, aux intérêts, charges et conditions éventuellement stipulés par les donateurs »¹⁶⁴².

1093- En outre, la Fondation de France agit également en faveur de mécènes plus modestes qui ne peuvent réunir les fonds exigés pour créer leurs propres fondations : *« Ainsi à travers les notions de fonds de distribution, de fonds opérationnels, de fondation abritée, la Fondation de France agit en qualité de fiduciaire strict, recueillant les fonds et les instructions des bailleurs de fonds philanthropiques ne disposant pas d'une masse financière suffisante les autorisant à créer des institutions autonomes. De la sorte, la fiducie philanthropique se trouve abritée, après agrément, pour une période déterminée, au sein même de la Fondation de France. Ce type de structure fiduciaire d'initiative individuelle ou associative est ainsi géré par un tiers indépendant de la Fondation, qui assure la transparence et la sécurité du fonds affecté au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires désignés ou identifiables »¹⁶⁴³.*

Sur ce dernier point, les fondations reconnues d'utilité publique, à l'instar de la Fondation de France, peuvent également créer et gérer directement des fondations dénuées de la personnalité morale afin de recueillir les dons et legs destinés à d'autres associations bénéficiaires¹⁶⁴⁴ : *« Plutôt que de considérer que la loi introduit ainsi une hiérarchie des fondations [...], il paraît plus juste de voir en ce mécanisme une opération fiduciaire où, le constituant (le donataire) transfère tout ou partie de ses biens et droits à une fondation reconnue d'utilité publique (le fiduciaire), à charge pour celle-ci d'agir au profit de bénéficiaires, dans un but général, déterminé ou non »¹⁶⁴⁵.*

b - Les associations

1094- À l'instar des fondations, l'article 910 du Code civil et la loi du 23 juillet 1987 autorisent également les associations reconnues d'utilité publique à recueillir les dons et legs

¹⁶⁴² Cf. article 9 des statuts de la Fondation de France.

¹⁶⁴³ **GOBIN (A.)**, *Fiducies sans la fiducie*, J.C.P. éd. N., 1994, p. 318.

¹⁶⁴⁴ Cf. article 20 de la loi n° 97-571 du 23 juillet 1987 : Loi sur le développement du mécénat. **J.O.R.F.** du 24 juillet 1987, p. 8255.

¹⁶⁴⁵ **STREIFF (Y.)**, *La loi du 4 juillet 1990 créant les fondations d'entreprise et modifiant les dispositions sur le mécénat*, Bull. Joly, 1990, § 259, p. 836.

des particuliers¹⁶⁴⁶. Le mécanisme est similaire à celui des fondations, sauf à préciser qu'il est moins onéreux et moins contraignant juridiquement de créer une association qu'une fondation¹⁶⁴⁷.

1095- De plus, les associations non reconnues d'utilité publique peuvent aussi permettre de réaliser des opérations fiduciaires. Il suffit pour cela qu'une personne physique ou morale fasse un apport mobilier ou immobilier à une association à finalité philanthropique qui agira *de facto* comme fiduciaire : « *Le secteur du handicap, de la maladie, de la santé, de l'enfance, de la vieillesse, de la recherche peuvent ainsi bénéficier de ressources affectées avec régularité* »¹⁶⁴⁸. Quant à la validité même de l'apport associatif, elle n'est pas prévue en tant que telle par la loi du 1^{er} juillet 1901¹⁶⁴⁹ mais par l'article 15 de son décret d'application du 16 août 1901¹⁶⁵⁰ qui envisage la reprise de l'apport en cas de liquidation de l'association¹⁶⁵¹.

1096- Les fiducies innommées à fins de gestion ne se bornent pas aux seules fiducies-libéralités. Elles peuvent également être réalisées au profit du fiduciaire.

B - La fiducie-gestion pour le compte du fiduciaire

1097- Selon un auteur, « *Cette variété de fiducie vise à conférer au fiduciaire, sur les biens du fiduciaire, les pouvoirs de gestion d'un propriétaire, et non pas seulement ceux d'un mandataire* »¹⁶⁵². En outre, une distinction peut être opérée entre la fiducie-gestion présente dans la législation (1) et la fiducie-gestion présente dans la pratique (2).

¹⁶⁴⁶ Cf. articles 10 et 11 de la loi n° 1901-07-01 du 1^{er} juillet 1901 relative au contrat d'association. **J.O.R.F.** du 2 juillet 1901, p. 4025.

¹⁶⁴⁷ **DAUBLON (G.A.)**, *Remarques sur les fondations*, Defrénois, 1996, p. 503.

¹⁶⁴⁸ **GOBIN (A.)**, *Fiducies sans la fiducie*, J.C.P. éd. N., 1994, p. 316.

¹⁶⁴⁹ Loi n° 1901-07-01 du 1^{er} juillet 1901 relative au contrat d'association. **J.O.R.F.** du 2 juillet 1901, p. 4025.

¹⁶⁵⁰ Décret n° 1901-08-16 du 16 août 1901 : Décret pris pour l'exécution de la loi du 1^{er} juillet 1901 relative au contrat d'association. **J.O.R.F.** du 17 août 1901, p. 5249.

¹⁶⁵¹ **LEPELTIER (D.)**, *Apports et reprise d'apports dans les associations*, Bull. Joly, 1997, p. 401.

¹⁶⁵² **GRIMALDI (M.)**, *La fiducie : réflexions sur l'institution et sur l'avant-projet de loi qui la consacre*, Defrénois, art. 35085, 15 septembre 1991, p. 902.

1 - La fiducie-gestion présente dans la législation

1098- Les principales hypothèses de fiducies-gestion présentes en législation sont les Fonds Communs de Placement (a), les organismes de titrisation (b) et les contrats d'assurance-vie (c).

a - Les Fonds Communs de Placement (F.C.P.)

1099- L'alinéa premier de l'article L. 214-20 du Code monétaire et financier définit le F.C.P. de la manière suivante : « *Sous réserve des dispositions du second alinéa de l'article L. 214-30, le fonds commun de placement, qui n'a pas la personnalité morale, est une copropriété d'instruments financiers et de dépôts dont les parts sont émises et rachetées à la demande des porteurs à la valeur liquidative majorée ou diminuée, selon les cas, des frais et commissions. Ne s'appliquent pas au fonds commun de placement, les dispositions du Code civil relatives à l'indivision ni celles des articles 1871 à 1873 du même code relatives aux sociétés en participation* ».

1100- Cet instrument de gestion collective des valeurs mobilières permet d'orienter l'épargne populaire vers les marchés financiers. La société gestionnaire du F.C.P.¹⁶⁵³ agit en principe comme mandataire puisqu'elle n'est pas propriétaire des titres, ceux-ci demeurant la propriété indivise des épargnants. Néanmoins, le montage diffère du mandat dans la mesure où les mandants, c'est-à-dire les épargnants, sont déchus de leurs pouvoirs au profit de la société de gestion. Il diffère aussi de l'indivision puisque les règles du Code civil relatives à cette institution sont également écartées¹⁶⁵⁴ : « *La technique de la « copropriété » retenue pour qualifier les FCP [...] l'a été à défaut de pouvoir recourir à la fiducie* »¹⁶⁵⁵.

En réalité, les pouvoirs de la société de gestion, même si elle n'est pas formellement propriétaire des titres, s'apparentent à ceux d'un fiduciaire tandis que les épargnants sont dans la position de fiduciaires et de bénéficiaires de l'opération.

¹⁶⁵³ Cf. article L. 214-24 du Code monétaire et financier.

¹⁶⁵⁴ C'est pourquoi ce fonds peut être qualifié de copropriété spéciale. *Supra*, n° 286.

¹⁶⁵⁵ VAUPLANE (H. de), *La fiducie avant la fiducie : le cas du droit bancaire et financier*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2051, p. 10.

b - Les organismes de titrisation

1101- Suite à l'ordonnance n° 2008-556 du 13 juin 2008, les Fonds Communs de Créance ont été supprimés et remplacés par les organismes de titrisation¹⁶⁵⁶. Ceux-ci prennent deux formes :

- Les Fonds Communs de Titrisation, privés de la personnalité morale¹⁶⁵⁷, ressemblent à s'y méprendre aux anciens Fonds Communs de Créance.
- Les sociétés de titrisation, comme leur nom l'indique, sont dotées de la personnalité morale et doivent prendre la forme d'une société anonyme ou d'une société par actions simplifiée¹⁶⁵⁸.

1102- Les deux organismes doivent être gérés par une société de gestion¹⁶⁵⁹ mais leurs trésoreries et leurs créances doivent obligatoirement être conservées par un dépositaire unique distinct de la société de gestion ou, le cas échéant, de la société de titrisation¹⁶⁶⁰.

À l'instar des Fonds Communs de Placement, les sociétés de gestion agissent en principe comme mandataires des établissements financiers qui ont cédés leurs créances à l'organisme de titrisation. Mais ces établissements étant dépouillés de leurs pouvoirs au profit de la société de gestion, le montage s'apparente une fois encore à une fiducie et non à un mandat.

c - Les contrats d'assurance-vie

1103- *« Bon nombre de pseudo-assurances-vie sont en réalité des mécanismes fiduciaires, et plus précisément des Fiducies-gestion. L'assurance reçoit la propriété de deniers, avec mission de les placer pour en restituer le produit à l'échéance. Or il a été expliqué en une autre occasion que la fiducie devait être consacrée dans notre droit parce qu'elle est une institution utile, mais y être réglementée avec soin, parce qu'elle est de nature à subvertir*

¹⁶⁵⁶ **PRAICHEUX (S.)**, *La réforme de la titrisation, d'un point de vue critique*, Bull. Joly Bourse, 2009, § 21, p. 144 et s.

¹⁶⁵⁷ Cf. article L. 214-49-4 du Code monétaire et financier.

¹⁶⁵⁸ Cf. article L. 214-49 du Code monétaire et financier.

¹⁶⁵⁹ Cf. les articles L. 214-49-1 pour les sociétés et L. 214-49-6 pour les fonds.

¹⁶⁶⁰ Cf. les articles L. 214-49-2 pour les sociétés et L. 214-49-6 pour les fonds.

quelques-uns des principes essentiels du droit civil. La pratique de l'assurance-vie illustre ce propos »¹⁶⁶¹.

1104- Le concept d'assurance-vie a été dénaturé. Celle-ci ne constitue, dans la plupart des cas, qu'un simple produit financier où le caractère aléatoire, consubstantiel au contrat d'assurance, fait défaut.

Toutefois, la chambre mixte de la Cour de cassation, dans quatre arrêts en date du 23 novembre 2004¹⁶⁶², affirme que « *le contrat d'assurance dont les effets dépendent de la durée de la vie humaine comporte un aléa au sens des articles 1964 du Code civil, L. 310-1,1° et R. 321-1,20 du Code des assurances et constitue un contrat d'assurance sur la vie* ». En d'autres termes, le caractère aléatoire de l'assurance-vie réside dans le risque vie et le risque décès¹⁶⁶³.

Il n'en demeure pas moins que l'assuré ou le bénéficiaire désigné recouvrira à coup sûr les sommes transmises en pleine propriété à l'assureur, agrémentées d'une plus-value. C'est la raison pour laquelle l'assurance-vie peut être qualifiée de fiducie innommée¹⁶⁶⁴.

1105- En outre, la dénaturation du contrat d'assurance-vie remet en cause certains principes du droit fiscal et du droit civil :

- S'agissant du droit fiscal, elle permet d'obtenir une défiscalisation de l'opération en joignant un « *contrat décès, aléatoire celui-là, qui garantit au bénéficiaire désigné les mêmes avantages qu'au souscripteur* »¹⁶⁶⁵. On introduit artificiellement un aléa afin de défiscaliser l'ensemble du contrat, ce que le Trésor public pourrait aisément qualifier de fraude. Néanmoins, l'importance de l'assurance-vie dans le financement de l'Etat¹⁶⁶⁶ a incité ce dernier à infléchir le droit fiscal afin de valider les opérations de capitalisation par assurances : « *A présent, le droit fiscal étend le régime de l'assurance-vie à des opérations d'épargne qui n'ont rien à voir avec des assurances. Tant mieux pour le contribuable, et l'intérêt général y gagne peut-être la constitution*

¹⁶⁶¹ GRIMALDI (M.), *Réflexions sur l'assurance-vie et le droit patrimonial de la famille*, Defrénois, 1994, art. 35841, p. 756.

¹⁶⁶² Cass. ch. mixte, 23 novembre 2004, JurisData n° 2004-025782, n° 2004-025783, n° 2004-025784, n° 2004-025785.

¹⁶⁶³ CÉNAC (P.) et CASTÉLAN (B.), *La fiducie avant la fiducie. Le cas du droit patrimonial de la famille*, J.C.P. éd. N., 26 juin 2009, p. 13.

¹⁶⁶⁴ CÉNAC (P.) et CASTÉLAN (B.), *op. cit.*, p. 12.

¹⁶⁶⁵ GOBIN (A.), *Fiducies sans la fiducie*, J.C.P. éd. N., 1994, p. 321.

¹⁶⁶⁶ GOBIN (A.), *op. cit.*, p. 322.

d'une épargne entre les mains des assureurs. Mais il ne faut pas que le droit civil suive le droit fiscal sur ce chemin, à peine de se trouver en porte-à-faux »¹⁶⁶⁷.

- S'agissant du droit civil, plusieurs principes sont également remis en question :
 - o le droit du créancier sur l'ensemble du patrimoine de son débiteur est écarté puisque le souscripteur détient un droit personnel et insaisissable¹⁶⁶⁸ ;
 - o Il en est de même pour la vocation de la communauté à l'épargne réalisée par les époux ;
 - o La réserve héréditaire est elle-aussi atteinte puisque les primes investies sortent du patrimoine du souscripteur¹⁶⁶⁹, à la condition qu'elles ne soient pas « *manifestement exagérées eu égard à ses facultés* »¹⁶⁷⁰.

Des problèmes se posent notamment en cas de liquidation de la communauté à la suite d'un divorce ou d'une succession¹⁶⁷¹.

2 - La fiducie-gestion présente dans la pratique

1106- Deux montages créés par la pratique retiennent particulièrement l'attention : le portage (a) et les opérations de défaisance (b).

a - Le portage

1107- Le contrat de portage¹⁶⁷² se définit comme une « *convention (non réglementée par la loi) en vertu de laquelle une personne nommée « donneur d'ordre » transmet la propriété de titres à une autre personne nommée « porteur » qui l'accepte mais s'engage par écrit à céder ces mêmes titres à une date et pour un prix fixés à l'avance à une personne désignée qui peut être le donneur d'ordre lui-même ou un tiers bénéficiaire [...]* »¹⁶⁷³.

¹⁶⁶⁷ GRIMALDI (M.), *Réflexions sur l'assurance-vie et le droit patrimonial de la famille*, Defrénois, 1994, art. 35841, p. 756.

¹⁶⁶⁸ CÉNAC (P.) et CASTÉLAN (B.), *La fiducie avant la fiducie. Le cas du droit patrimonial de la famille*, J.C.P. éd. N., 26 juin 2009, p. 13.

¹⁶⁶⁹ CÉNAC (P.) et CASTÉLAN (B.), *op. cit.*, p. 12 et 13.

¹⁶⁷⁰ Cf. alinéa second de l'article L. 132-13.

¹⁶⁷¹ Cass. 1^{ère} civ., 10 juillet 1996. Cf. SAUVAGE (F.), D., 1998, p. 26.

¹⁶⁷² *Supra*, n° 721 et s.

¹⁶⁷³ CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

1108- Si le portage réalise généralement une fiducie-gestion¹⁶⁷⁴ ou une fiducie-libéralité¹⁶⁷⁵ pour le compte du fiduciaire, il peut également servir de fiducie-sûreté¹⁶⁷⁶. Cette polyvalence est d'ailleurs valable pour la plupart des conventions relatives au transfert temporaire de titres : le prêt de droit commun, la vente à réméré et même le prêt de titres financiers ou la pension peuvent permettre de réaliser des opérations de fiducie-gestion, avec cependant les difficultés afférentes à leurs réglementations spécifiques.

1109- En outre, La nature fiduciaire du portage ne fait plus aucun doute en doctrine¹⁶⁷⁷. Ce contrat opère un transfert de propriété du donneur d'ordre (fiduciaire) vers le porteur (fiduciaire) qui agit pour le compte du donneur d'ordre jusqu'à rétrocession des titres. Durant la période où le porteur est propriétaire de ces titres, il jouit de tous les droits politiques et financiers qui leurs sont attachés : vote, accession à un poste d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance, dividendes, droits préférentiels de souscription, etc.

1110- Enfin, il convient de rappeler que la validité du portage est beaucoup trop incertaine¹⁶⁷⁸ : « *On sait en effet combien sont fragiles les analyses juridiques sur le portage, qu'il s'agisse du caractère léonin ou non de l'opération, ou des risques liés à des promesses dont la rédaction est ambiguë. Il est fort probable que la fiducie nouvelle sera la technique utilisée pour les opérations de portage* »¹⁶⁷⁹.

b - Les opérations de défaisance

1111- « *Sous des appellations multiples telles que titrisation d'actif, transfert d'actif, reconditionnement de titres, restructuration de capital, sorties de bilan, defeasance, foncière, se cachent des montages juridiques, fiscaux, et financiers qui ont tous pour but principal de*

¹⁶⁷⁴ *Supra*, n° 750 et s.

¹⁶⁷⁵ *Supra*, n° 747 et s.

¹⁶⁷⁶ *Supra*, n° 740 et s.

¹⁶⁷⁷ **GRIMALDI (M.)**, *La fiducie : réflexions sur l'institution et sur l'avant-projet de loi qui la consacre*, Defrénois, art. 35085, 15 septembre 1991, p. 905 ; **LUCAS (F.-X.)**, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 146, p. 77 ; **SCHMIDT (D.)**, *Les opérations de portage de titres de sociétés*, in *Les opérations fiduciaires*, coll. FEDUCI, L.G.D.J., 1985, p. 29 et s. ; **WITZ (C.)**, *Rapport introductif du colloque de Luxembourg in Les opérations fiduciaires*, coll. FEDUCI L.G.D.J., 1985, p. 9.

¹⁶⁷⁸ *Supra*, n° 789 et s.

¹⁶⁷⁹ **VAUPLANE (H. de)**, *La fiducie avant la fiducie : le cas du droit bancaire et financier*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2051, p. 10.

*sortir des bilans des entreprises les provisions comptables afférentes aux pertes enregistrées [...] Il est courant de les dénommer opérations de défaisance »*¹⁶⁸⁰.

1112- La finalité est la suivante : Une « *société faisant publiquement appel à l'épargne extrait de son bilan la dette de remboursement d'un emprunt* »¹⁶⁸¹. Pour ce faire, elle cède simultanément la dette et un portefeuille d'actifs à une société *ad hoc* indépendante de l'emprunteur ou à un établissement financier. Les actifs transférés à cette entité peuvent être des obligations d'État, des bons du Trésor, un portefeuille de créances, d'actifs immobiliers ou de participations. L'important est que ces actifs présentent le moins de risques possibles. Dès lors, le montage permet de sortir du bilan la dette et les actifs qui lui sont rattachés. Cette technique permet de « toiletter » le bilan en faisant apparaître le niveau d'endettement réel de l'entreprise.

1113- Avant la reconnaissance de la fiducie par la loi du 19 février 2007¹⁶⁸², les entreprises françaises recouraient souvent à des *trusts* étrangers¹⁶⁸³, ce qui était préjudiciable pour l'économie française¹⁶⁸⁴ mais n'enlevait rien au caractère fiduciaire de l'opération.

Désormais, ce type d'opération peut aisément se faire en France car les sociétés qui recourent à ce montage sont en mesure de satisfaire les conditions d'application du contrat de fiducie : la société à l'initiative de la défaisance (le fiduciaire) transfère la dette et les actifs correspondants à un établissement de crédit ou un organisme assimilé (le fiduciaire) qui regroupera ces droits dans un patrimoine d'affectation et désintéressera les créanciers de la société (les bénéficiaires) selon les modalités prévues par les parties.

1114- Pour conclure sur les fiducies innommées, à fins de sûreté comme à fins de gestion, il convient de rappeler que cette étude ne s'est arrêtée que sur les cas les plus significatifs. D'autres fiducies innommées aurait pu être prises en exemple : quasi-usufruit de valeurs mobilières¹⁶⁸⁵, souvenirs de familles¹⁶⁸⁶, sociétés d'auteurs¹⁶⁸⁷ ou encore biens de famille¹⁶⁸⁸.

¹⁶⁸⁰ **GOBIN (A.)**, *Fiducies sans la fiducie*, J.C.P. éd. N., 1994, p. 320.

¹⁶⁸¹ **CORNU (G.)**, *Vocabulaire juridique*, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.

¹⁶⁸² Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

¹⁶⁸³ Ce n'était pas toujours le cas. V. **VAUPLANE (H. de)**, *La fiducie avant la fiducie : le cas du droit bancaire et financier*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2051, p. 10.

¹⁶⁸⁴ Les produits fiscaux générés par les opérations de défaisance profitaient aux pays d'accueil. L'inadaptation du droit français encourageait l'évasion fiscale.

¹⁶⁸⁵ **GOBIN (A.)**, op. cit., p. 317 ; **GRIMALDI (M.) et ROUX (J.-F.)**, *La donation de valeurs mobilières avec réserve de quasi-usufruit*, Defrénois, 1994, art. 35677, p. 9 ; **LUCAS (F.-X.)**, *Les transferts temporaires de*

Néanmoins, l'objectif poursuivi n'est pas de recenser de manière exhaustive l'ensemble des fiducies innommées mais de démontrer qu'elles existent, nombreuses et utiles¹⁶⁸⁹, et que la fiducie « de droit commun »¹⁶⁹⁰, remaniée dans le sens de plus de souplesse et de liberté contractuelle, pourrait aisément les remplacer. Cela permettra assurément de simplifier le droit des contrats spéciaux et d'offrir un régime unique pour tous les transferts de biens, en ce compris les actions ordinaires de sociétés anonymes.

1115- S'agissant précisément de ces actions, une réforme correctement opérée du régime juridique de la fiducie devrait permettre d'utiliser cette dernière pour réaliser l'ensemble des finalités politiques et financières relatives au transfert temporaire d'actions¹⁶⁹¹.

La fiducie serait ainsi substituée à l'ensemble des contrats civils ou d'inspiration civiliste actuellement appliqués aux actions, sans toutefois connaître les mêmes difficultés.

valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 598, p. 305.

¹⁶⁸⁶ **GUILLENCHMIDT (J. de) et CHAPELLE (A.)**, *Trusts, business trusts et fiducie*, Les Petites Affiches, 25 juin 1990, n° 76, p. 8.

¹⁶⁸⁷ **SEEL-VIANDON (E.)**, *La fiducie en droit comparé et en droit international privé français*, Thèse Paris II, 1979, p. 388 et 389.

¹⁶⁸⁸ **SEEL-VIANDON (E.)**, *op. cit.*, p. 345.

¹⁶⁸⁹ **AYNÈS (L.) et CROCQ (P.)**, *Les sûretés - la publicité foncière*, Defrénois, 2^{ème} éd., 2006, p. 334 ; **GRIMALDI (M.)**, *La fiducie : réflexions sur l'institution et sur l'avant-projet de loi qui la consacre*, Defrénois, art. 35085, 15 septembre 1991, p. 897 ; **WITZ (C.)**, *La fiducie en droit privé français*, Thèse, préface de SCHMIDT (D.), Economica, 1981.

¹⁶⁹⁰ L'expression est mise entre guillemets en raison de l'impossibilité de considérer la fiducie, telle qu'elle a été introduite dans le Code civil, comme un véritable contrat de droit commun. Son régime juridique est par trop restrictif.

¹⁶⁹¹ Sauf à rappeler que le transfert ne sera pas temporaire en cas de transmission d'entreprise, si celle-ci est autorisée à l'avenir.

SECTION II

LES APPLICATIONS POLITIQUES ET FINANCIÈRES DE LA FIDUCIE SUR DES ACTIONS

1116- Pour étudier ces applications, il convient de faire un peu de prospective juridique. Le régime juridique actuel de la fiducie limite considérablement sa mise en œuvre. Il est plus pertinent de démontrer le potentiel de la fiducie lorsque sa réglementation aura été amendée dans le bon sens.

Une fois ces modifications réalisées, la fiducie aura la capacité de remplacer progressivement les contrats actuellement mis à contribution pour transférer des actions. Contrairement à ces derniers, la fiducie remaniée ne soulèvera pas de question relative à son champ d'application ou à la sécurité juridique du montage. De fait, une fiducie simplifiée présenterait tous les atouts : un contrat nommé, le plus souvent temporaire¹⁶⁹² et s'acclimatant parfaitement avec des biens incorporels tels que des actions.

1117- Seront successivement examinées les applications politiques (§ 1) et les applications financières (§ 2) de la fiducie sur des actions.

Pour ce faire, le régime juridique de la fiducie, tel qu'il a été défini par la loi de 2007 puis modifié principalement par la loi du 4 août 2008¹⁶⁹³ et l'ordonnance du 30 janvier 2009¹⁶⁹⁴, servira de modèle. Nous renvoyons le lecteur à la l'analyse critique de ce régime, opérée en amont de l'étude¹⁶⁹⁵.

Ce renvoi est d'autant plus recommandé qu'il ne s'agira pas ici de nous répéter en brossant un portrait complet de chaque fiducie mais simplement, en se fondant sur le modèle légal, d'en

¹⁶⁹² « *La nature de la propriété fiduciaire est d'être temporaire même s'il ne s'agit pas de son essence* » : **VAUPLANE (H. de)**, *La fiducie avant la fiducie : le cas du droit bancaire et financier*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2051, p. 9. Dans le même sens, **BARRIÈRE (F.)**, *La réception du trust au travers de la fiducie*, Litec, 2004, n° 1253, p. 306.

¹⁶⁹³ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹⁶⁹⁴ Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

¹⁶⁹⁵ *Supra*, n° 937 et s.

corriger au fur et à mesure les principales imperfections. Le but étant de démontrer que la fiducie d'actions peut permettre de poursuivre l'ensemble des finalités politiques et financières souhaitées par les parties.

§ 1 - Les applications politiques de la fiducie sur des actions

1118- Les principaux droits politiques inhérents aux actions sont les suivants :

- L'accès à un poste de dirigeant au sein de la société anonyme ;
- Le droit de vote.

En conséquence, les principaux aménagements contractuels portant sur ces droits seront de permettre à un administrateur ou à un membre du conseil de surveillance d'accéder à son poste (A) et de transmettre temporairement le droit de vote (B).

A - Permettre à un administrateur ou à un membre du conseil de surveillance d'accéder à son poste

1119- Les alinéas premiers des articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce permettent aux statuts d'imposer aux administrateurs ou aux membres du conseil de surveillance, selon la forme revêtue par la société anonyme, d'être propriétaires d'un nombre d'actions qu'ils déterminent.

Le manquement à cette règle est sanctionné aux alinéas seconds des textes susvisés : si un administrateur ou un membre du conseil de surveillance n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis ou s'il perd cette qualité, il est alors réputé démissionnaire d'office à moins d'avoir régularisé sa situation dans un délai de six mois.

1120- En d'autres termes, la propriété d'actions peut conditionner l'accès aux postes dirigeants de la société anonyme. Avant la loi du 4 août 2008¹⁶⁹⁶, cette propriété était une exigence légale et pas seulement statutaire. C'est pourquoi la pratique du droit des affaires vise depuis longtemps à permettre à des actionnaires contrôlant la société de transférer provisoirement des actions à ceux qu'ils souhaitent voir accéder aux postes clés de

¹⁶⁹⁶ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

l'entreprise. Le cas le plus fréquent demeure celui de la société-mère voulant nommer un dirigeant dans une de ses filiales.

1121- Ce transfert provisoire d'actions est rendu nécessaire par les difficultés évoquées en amont de l'étude¹⁶⁹⁷ :

- Le futur dirigeant peut ne pas disposer des fonds nécessaires pour acquérir les actions indispensables.
- Les actionnaires peuvent également ne pas souhaiter qu'il garde les actions à l'issue du mandat, afin de préserver le caractère fermé de la société.
- Ils peuvent également craindre de perdre leur contrôle sur la société en transférant une partie de leurs actions.
- Il est également possible que le futur dirigeant ne réussisse pas à se procurer suffisamment d'actions si celles-ci ne sont pas assez nombreuses à être cédées. Ce sera notamment le cas lorsque la société ne sera pas cotée.

1122- La fiducie pourrait remédier à ces difficultés. Mais il est indispensable que ses conditions d'applications soient assouplies. Pour ce faire, toutes les personnes physiques doivent avoir accès à la qualité de fiduciaire puisque le futur administrateur ou membre du conseil de surveillance sera le plus souvent une personne physique.

Cette ouverture de la qualité de fiduciaire à l'ensemble des personnes physiques suppose la modification de l'article 2015 du Code civil qui réserve la fonction de fiduciaire aux établissements de crédit et organismes assimilés ou aux avocats.

1123- Une fois réformée, La fiducie offrira un cadre contractuel nettement plus efficace que le prêt ou la vente à réméré d'actions. Ces contrats, actuellement utilisés par les praticiens, entraînent certaines complications telles que :

- La qualification en prêt à usage ou en prêt de consommation¹⁶⁹⁸ ;
- L'obligation légale pour ce dernier de porter sur des biens consommables ou seulement fongibles¹⁶⁹⁹ ;

¹⁶⁹⁷ *Supra*, n° 42.

¹⁶⁹⁸ *Supra*, n° 47 et s.

¹⁶⁹⁹ *Supra*, n° 79 et s.

- L'interdiction aux administrateurs ou aux membres du conseil de surveillance de contracter des emprunts auprès de la société¹⁷⁰⁰.

Avec la fiducie remaniée, seul ce dernier problème subsistera. Il pourra néanmoins être résolu de la même manière¹⁷⁰¹, c'est-à-dire en tenant compte de la finalité du contrat et lui imprimant un caractère non vénal. L'interdiction de contracter des emprunts n'a pour but que d'empêcher l'enrichissement du dirigeant au détriment de la société. En conséquence, la fiducie sera validée si les parties veillent à la neutralité financière de l'opération.

1124- Exceptée la survivance de cette seule difficulté et sous réserve que les modifications nécessaires soient apportées à la fiducie, le transfert d'actions à un futur dirigeant gagnera en sécurité grâce à l'emploi de ce contrat. Celui-ci se substituera avantageusement au prêt et à la vente à réméré :

- Le prêt d'actions devrait disparaître car un doute subsistera toujours sur le choix du type de prêt, sur la possibilité ou non de considérer les actions comme des biens consommables ou sur le caractère nécessaire mais suffisant de leur fongibilité.
- La vente à réméré d'actions disparaîtra également, non pas en raison d'un problème de validité (elle ne connaît pas les mêmes difficultés que le prêt à ce sujet) mais à cause de l'absence d'obligation de rachat¹⁷⁰², à laquelle s'ajoute la limitation de la faculté de rachat à une durée de cinq ans¹⁷⁰³. Même si cette durée peut être prorogée, cela entraîne une contrainte juridique supplémentaire pour les parties qui préféreront l'éviter en utilisant la fiducie dont la durée est librement fixée par les cocontractants, dans la limite de 99 ans à compter de la date d'entrée en vigueur du contrat¹⁷⁰⁴. Cette durée est largement suffisante s'agissant de mandats sociaux qui ne peuvent excéder six ans¹⁷⁰⁵.

1125- Il résulte de ces constatations que l'utilisation de la fiducie afin de permettre à un futur dirigeant d'exercer ses fonctions ne devrait pas poser de difficultés quant à sa validité. Seul un assouplissement de ses conditions d'application doit être entrepris.

¹⁷⁰⁰ Cf. articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce. *Supra*, n° 98 et s. et n° 142 et s.

¹⁷⁰¹ *Idem*.

¹⁷⁰² Cf. article 1662 du Code civil.

¹⁷⁰³ Cf. article 1660 du Code civil.

¹⁷⁰⁴ Cf. article 2018 2° du Code civil.

¹⁷⁰⁵ Cf. articles L. 225-18 et L. 225-75 du Code de commerce.

Afin de démontrer cette assertion, la formation (1), l'exécution (2) et le dénouement (3) de la fiducie seront successivement analysés.

1 - La formation de la fiducie

1126- Il convient d'abord de définir la qualité de chacune des parties lors de la formation du contrat : les actionnaires ou la société-mère qui souhaitent nommer un dirigeant sont les fiduciaires et les bénéficiaires. Ils transfèrent temporairement la propriété des actions au futur dirigeant, devenu fiduciaire, jusqu'à la fin de son mandat social.

1127- Selon l'article 2012 du Code civil, « *La fiducie est établie par la loi ou par contrat. Elle doit être expresse* ». En conséquence, un écrit est exigé sous peine de nullité¹⁷⁰⁶. Il s'agit d'une condition de validité du contrat.

Condition de validité qui s'étend à un grand nombre de mentions obligatoires qui faciliteront le travail du juge en cas de litige. Selon l'article 2018 du Code civil, le contrat de fiducie détermine, à peine de nullité :

- 1° Les biens, droits ou sûretés transférés (les actions d'une société anonyme) ;
- 2° La durée du transfert, (cette durée correspondra à celle du mandat social, c'est-à-dire jusqu'à six ans maximum¹⁷⁰⁷) ;
- 3° L'identité du ou des constituants (un ou plusieurs actionnaires ou une société-mère) ;
- 4° L'identité du ou des fiduciaires (le futur dirigeant) ;
- 5° L'identité du ou des bénéficiaires (les constituants) ;
- 6° La mission du fiduciaire et l'étendue de ses pouvoirs d'administration et de disposition (d'une part, il devra appliquer la politique sociale définie en concertation avec les constituants ; d'autre part, il ne pourra pas aliéner les actions sous peine de perdre son mandat¹⁷⁰⁸).

1128- Enfin, à l'instar du prêt de consommation ou de la vente à réméré d'actions, la fiducie sera soumise aux éventuelles clauses d'agrément.

¹⁷⁰⁶ Voir un acte notarié si les biens mis en fiducie dépendent d'une communauté ou d'une indivision. Cf. alinéa second de l'article 2012 du Code civil introduit par l'ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

¹⁷⁰⁷ Cf. articles L. 225-18 et L. 225-75 du Code de commerce.

¹⁷⁰⁸ Cf. articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce.

Selon l'alinéa premier de l'article L. 228-23 du Code de commerce, ces clauses s'appliquent à tous les types de cession des actions. Or, la fiducie emporte bien cession des actions puisqu'elle est translatrice de propriété.

Même si le texte n'autorise les clauses d'agrément que sur les titres nominatifs et non cotés sur un marché réglementé, les parties auront souvent affaire à ces clauses dans la mesure où les actions seront parfois transmises afin de pallier au caractère fermé de la société. C'est ainsi que le futur dirigeant d'une société non cotée, même s'il recueille les actions par le biais d'une fiducie, devra se soumettre, le cas échéant, à la procédure d'agrément.

2 - L'exécution de la fiducie

1129- S'agissant de l'exécution de la fiducie, les parties veilleront particulièrement à ne pas conférer la moindre rémunération au fiduciaire, afin de ne pas encourir la nullité des articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce. Selon ces textes, il est interdit aux administrateurs et aux membres du conseil de surveillance de contracter des emprunts auprès de la société. La finalité de cette règle est d'empêcher les dirigeants de s'enrichir au détriment de la société. Il en résulte que si le fiduciaire est la société-mère du groupe, le contrat devra prévoir la restitution à cette société de tous les fruits et produits des actions perçus par le fiduciaire : dividendes, droits préférentiels de souscription, primes d'émission, etc.

1130- Cette restitution neutralisera la convention du point de vue financier, ce qui permettra d'échapper aux nullités des articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce puisque l'objet de la fiducie se réduira au seul accès à son poste du futur dirigeant, sans qu'il en tire un profit financier.

De plus, dans cette hypothèse précise, c'est le fiduciaire qui rend service au fiduciaire en lui transmettant les actions : en conséquence, il n'y a pas lieu de rémunérer ce dernier pour un service qui lui est rendu. D'autant plus que le fiduciaire sera rétribué au titre de ses fonctions exécutives au sein de la société par le biais, notamment, des jetons de présence.

1131- Enfin, il est conseillé aux parties de soumettre la fiducie au régime des conventions réglementées prévu par les articles L. 225-38 et L. 225-86 du Code de commerce. Ce régime

permettra au conseil d'administration ou au conseil de surveillance de vérifier que le futur dirigeant ne s'enrichit pas grâce à la fiducie. Les avantages de ce régime des conventions réglementées sont exposés en détail dans les développements relatifs au prêt d'actions à un futur administrateur ou à un membre du conseil de surveillance¹⁷⁰⁹.

1132- Pour conclure sur l'exécution de la fiducie, le fiduciaire devra justifier de sa qualité d'actionnaire et la fiducie sera soumise à la réglementation des actions de concert :

- S'agissant de la qualité d'actionnaire, le fiduciaire peut en apporter la preuve lorsque les actions sont inscrites en compte à son nom¹⁷¹⁰. Si société n'est pas cotée, les titres seront inscrits sur les registres de la société émettrice, Ce n'est qu'une fois cette formalité réalisée que le fiduciaire, reconnu actionnaire, pourra devenir administrateur ou membre du conseil de surveillance.
- S'agissant de la réglementation des actions de concert, celle-ci est définie par l'article L. 233-10 I du Code de commerce : « *Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote, ou en vue d'exercer des droits de vote pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société* »¹⁷¹¹. En outre, L. 233-10 II 5° précise que l'action de concert est présumée « *entre le fiduciaire et le bénéficiaire d'un contrat de fiducie, si ce bénéficiaire est le constituant* ». Cette disposition doit être approuvée car, dans cette hypothèse, le fiduciaire agit au profit du fiduciaire en utilisant son droit de vote dans un sens favorable à ses intérêts. Dès lors, la fiducie constitue un accord relatif au droit de vote et à la mise en œuvre d'une politique commune vis-à-vis de la société.

3 - Le dénouement de la fiducie

1133- Le dénouement de la fiducie sera directement lié à la fin du mandat social dont la durée ne peut excéder six ans, selon les termes des articles L. 225-18 et L. 225-75 du Code de commerce. C'est pourquoi le contrat doit prévoir une durée équivalente à celle du mandat, l'article 2018 2° exigeant que la durée soit obligatoirement mentionnée par le contrat. Si le dirigeant offre satisfaction aux fiduciaires, les parties pourront convenir qu'il accomplira un nouveau mandat en concluant une nouvelle fiducie pour une même durée.

¹⁷⁰⁹ *Supra*, n° 98 et s.

¹⁷¹⁰ Cf. article L. 211-17 du Code monétaire et financier.

¹⁷¹¹ Cf. article L. 233-10 du Code de commerce.

1134- Mais l'hypothèse inverse doit être envisagée où les fiduciaires, actionnaires majoritaires de la société ou société-mère d'un groupe, souhaiteraient contraindre le dirigeant à démissionner avant le terme de son mandat social.

Pour ce faire, l'article 2027 du Code civil donne au constituant, au bénéficiaire ou au tiers désigné en application de l'article 2017 la possibilité de prévoir contractuellement le remplacement du fiduciaire ou la nomination d'un fiduciaire provisoire dans l'hypothèse où le fiduciaire manquerait à ses devoirs ou mettrait en péril les intérêts qui lui sont confiés. Ce sera notamment le cas lorsque le fiduciaire et les fiduciaires seront en désaccord sur la manière de gérer la société.

Cette solution ne sera pas toujours facile à mettre en œuvre. Un auteur fait notamment remarquer qu'en pratique, « *on peut douter que le fiduciaire accepte son dessaisissement au motif que les conditions contractuelles caractérisant une mise en péril ou un manquement à ses devoirs seraient réunies [...]* »¹⁷¹². Il en résulte qu'une décision de justice sera souvent nécessaire pour constater que les conditions contractuelles sont remplies et dessaisir le fiduciaire¹⁷¹³.

1135- Il est regrettable que la loi du 19 février 2007 ne prévoit pas de faculté de résiliation unilatérale. Dans les contrats à durée déterminée, cette faculté est impossible à moins que la loi ne l'autorise expressément¹⁷¹⁴ ou lorsque le comportement du cocontractant est dangereux¹⁷¹⁵.

L'absence de faculté de résiliation unilatérale est particulièrement préjudiciable pour les fiduciaires. Ils devront la plupart du temps faire appel aux tribunaux pour contraindre le dirigeant-fiduciaire à démissionner de son poste, sauf à réserver l'hypothèse où ce dernier reconnaîtrait ses erreurs et se dessaisirait de lui-même.

¹⁷¹² **BARRIÈRE (F.)**, *La fiducie : brèves observations sur sa refonte et sa retouche par la loi de modernisation de l'économie*, J.C.P. éd. E., 28 août 2008, n° 35, 385, p. 5.

¹⁷¹³ *Idem.*

¹⁷¹⁴ Cf. article 1134 du Code civil.

¹⁷¹⁵ Cass. 1^{ère} civ., 13 octobre 1998. Cf. **JAMIN (C.)**, D., 1999, p. 197.

Néanmoins, cette difficulté est relative car il est probable que la jurisprudence tiendra compte de la finalité de la fiducie pour apprécier une demande de résiliation. Elle protégera alors les intérêts des fiduciaires contre les fiduciaires indéliçables qui orienteraient la politique sociale dans un sens défavorable à leurs cocontractants. Sans compter que l'administrateur ou le membre du conseil de surveillance qui refuserait de démissionner rapidement serait banni du monde des affaires.

1136- Enfin, il sera conseillé aux parties de prévoir que la restitution des actions au fiduciaire se fasse en même quantité et qualité, quelle que soit la variation de valeur de ces titres. Cela accentuera la neutralisation financière de l'opération, nécessaire pour échapper à la nullité des articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce.

1137- Pour conclure sur le dénouement de la fiducie, il résulte des développements précédents que ce contrat, correctement remanié par le législateur, pourrait faciliter l'accession à leurs postes des futurs dirigeants sociaux mieux que ne le font les contrats actuellement utilisés.

Mais ceci n'est pas la seule finalité politique que pourra remplir ce contrat : la fiducie sera également utile pour transférer provisoirement le droit de vote.

B - Transférer le droit de vote

1138- Un auteur¹⁷¹⁶ a démontré que le transfert du droit de vote pouvait être direct ou indirect :

- Il est direct lorsque l'actionnaire qui le transmet demeure pleinement propriétaire de ses actions et des droits politiques et financiers y afférents. Cette hypothèse recouvre notamment le mandat¹⁷¹⁷ et les conventions de vote¹⁷¹⁸. Le problème de ces transferts directs réside dans leurs conditions de validité draconiennes :
 - o Le mandat doit être limité dans le temps et dans son objet ;
 - o Les conventions de vote doivent respecter le droit des actionnaires à participer aux décisions collectives, l'intérêt social et être exemptes de fraudes.

¹⁷¹⁶ GERMAIN (M.), *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 135.

¹⁷¹⁷ *Supra*, n° 161 et s.

¹⁷¹⁸ *Supra*, n° 199 et s.

- Afin d'éviter ces contraintes, la préférence doit être accordée au transfert indirect du droit de vote. Celui-ci s'opère par le biais de contrats qui transmettent la propriété de l'action ou un démembrement de propriété. Les contrats envisagés par l'étude sont la société holding¹⁷¹⁹, l'usufruit¹⁷²⁰, la copropriété¹⁷²¹, le prêt¹⁷²² et la vente à réméré¹⁷²³.

1139- Si une réserve quant à la validité des transferts indirects du droit de vote peut être émise, ce n'est que pour l'écarter aussitôt : « *Si le transfert de l'action, par quelque modalité que ce soit, a pour cause le désir d'échapper à l'interdiction du transfert du droit de vote, n'y a-t-il pas là une fraude qui ruine à la base la construction imaginée ? Il est toujours très difficile dans le domaine du droit des sociétés de distinguer la fraude de l'habileté* »¹⁷²⁴.

1140- Au contraire, le transfert indirect semble un bon moyen d'éviter la fraude. Les dispositions relatives au trafic de vote en témoignent. Selon l'article L. 242-9 3° du Code de commerce, il est interdit 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, il est interdit de voter ou de faire voter dans un sens ou dans un autre en échange d'une rétribution. Grâce aux techniques de transfert indirect du droit de vote, on peut échapper à cette prohibition puisque ce n'est pas le droit de vote qui est vendu mais l'action dans son intégralité. Celui qui vote est propriétaire ou titulaire d'un démembrement de propriété et il ne se fait accorder aucun avantage pour orienter son vote. En conséquence, l'article L. 242-9 3° du Code de commerce est inapplicable en cas de transfert indirect du droit de vote.

1141- De facto, les contrats civils ayant pour objet de transférer indirectement le droit de vote respectent les principes généraux du droit des sociétés tels que l'interdiction de dissocier les droits politiques et financiers des actions¹⁷²⁵.

¹⁷¹⁹ *Supra*, n° 240 et s.

¹⁷²⁰ *Supra*, n° 255 et s.

¹⁷²¹ *Supra*, n° 282 et s.

¹⁷²² *Supra*, n° 292 et s.

¹⁷²³ *Supra*, n° 297 et s.

¹⁷²⁴ GERMAIN (M.), *Le transfert du droit de vote*, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 139.

¹⁷²⁵ Cass. req., 23 juin 1941, J. soc., 1943, p. 209.

La jurisprudence abonde dans ce sens comme le démontre le jugement du Tribunal de commerce de Paris, en date du 1^{er} août 1974¹⁷²⁶, dans la célèbre affaire *Schneider/Marine-Firminy* : « *s'il est vrai que la liberté de vote est un principe essentiel, quoique non écrit du droit des sociétés, et que l'actionnaire ne peut valablement aliéner un droit qui n'est pas exclusivement conçu dans son seul intérêt, rien n'interdit de renoncer à cette liberté en renonçant personnellement à la qualité d'actionnaire pour la remettre ouvertement à un être juridique distinct [...]* ».

Cette décision, rendue à propos d'une société holding, a une portée plus générale¹⁷²⁷ :

- D'une part, la liberté de vote ne peut être cédée indépendamment des autres droits politiques et financiers attachés à l'action ;
- D'autre part, on peut renoncer à cette liberté en transférant la propriété ou un démembrement de propriété de l'action à une autre personne, ce qui a pour principal effet d'éviter toute dissociation des droits politiques et financiers.

1142- Il ne reste plus qu'à constater que la fiducie permet de réaliser un transfert indirect du droit de vote puisqu'elle transfère la propriété des actions du fiduciant vers le fiduciaire¹⁷²⁸. Le législateur reconnaît d'ailleurs la possibilité de poursuivre cette finalité à l'article L. 233-10 II 5° du Code de commerce qui pose une présomption d'action de concert en cas de fiducie.

Néanmoins, il serait là encore nécessaire d'assouplir les conditions d'application de la fiducie afin que toutes les personnes physiques et morales puissent devenir fiduciaires¹⁷²⁹. À défaut, seuls les établissements financiers, les organismes assimilés et les avocats pourront devenir fiduciaires et bénéficier d'un transfert indirect du droit de vote.

¹⁷²⁶ T.C. Paris, 1^{er} août 1974. Cf. **OPPÉTIT (B.)**, *Rev. Soc.*, 1974, p. 685.

¹⁷²⁷ *Supra*, n° 301.

¹⁷²⁸ **BARRIÈRE (F.)**, *La loi instituant la fiducie : entre équilibre et incohérence*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2053, p. 13 ; **DELFOSSÉ (A.) et PENIGUEL (J.-F.)**, *Premières vues sur la fiducie*, Defrénois, 2007, art. 38571, p. 582 ; **DUPICHOT (Ph.)**, *Opération fiducie sur le sol français*, J.C.P. éd. G., 14 mars 2007, I, 121, p. 5 ; **LARROUMET C.**, *La loi du 19 février 2007 sur la fiducie. Propos critiques*, D., 2007, p. 1353 ; **MONDINO (J.)**, *La fiducie : aspects comptables*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2057, p. 31 ; **PIEDELIEVRE (A.)**, *La timide consécration de la fiducie par la loi du 19 février 2007*, *Gaz. Pal.*, 26 mai 2007, n° 146, p. 3 ; **WITZ (C.)**, *La fiducie française face aux expériences étrangères et à la convention de la Haye relative au trust*, D., 2007, p. 1369.

¹⁷²⁹ Cet élargissement des conditions d'application relatives aux parties passera par la réécriture des articles 2014 et 2015.

1143- Cet élargissement des fiduciaires potentiels est souhaitable en raison de la commodité du maniement de la fiducie par comparaison avec les techniques actuelles de transfert indirect du droit de vote. Ces dernières tomberont alors en désuétude et seront remplacées progressivement par la fiducie :

- L'usufruit conventionnel d'actions disparaîtra car il pose encore de nombreux problèmes s'agissant notamment de la répartition du vote. L'intégralité du droit de vote ne peut être conférée statutairement à l'usufruitier depuis les arrêts du 4 janvier 1994¹⁷³⁰ et du 9 février 1999¹⁷³¹. Or, dans l'hypothèse d'un transfert indirect du droit de vote, les parties souhaitent généralement transmettre l'ensemble du droit de vote à l'usufruitier.
- La copropriété conventionnelle d'actions subira le même sort car elle est limitée à une durée de cinq ans, sauf renouvellement express des parties.
- Le cas de la vente à réméré d'actions est similaire puisque, en plus de ne pas prévoir d'obligation de rachat¹⁷³², l'article 1660 du Code civil limite également à cinq ans la durée dans laquelle peut être exercée la faculté de résolution. L'obligation de proroger le contrat nécessite également un accord express des parties.
- Quant au prêt d'actions, se posent toujours les problèmes relatifs au type de prêt et au caractère consommable ou uniquement fongible des actions. Cependant, ces problèmes ne sont pas insurmontables puisque la jurisprudence a implicitement reconnu la validité du prêt de consommation d'actions dans un célèbre arrêt du 8 mai 1950¹⁷³³.
- Enfin, s'agissant de la société holding, elle continuera d'être un instrument utile de gestion des groupes de sociétés mais elle perdra de son intérêt face à la fiducie sur les questions relatives au transfert indirect du droit de vote. Les actionnaires souhaitant se regrouper pour contrôler une société privilégieront la fiducie, plus souple quant à sa durée et à son régime : ils éviteront de la sorte une partie des règles du droit des sociétés pour n'être soumis principalement qu'aux règles du droit des contrats.

¹⁷³⁰ Cass. com., 4 janvier 1994. Cf. **BONNEAU (Th.)**, Droit des Sociétés, mars 1994, n° 45 ; **COZIAN (M.)**, J.C.P. éd. E., 1994, 374 ; **DAIGRE (J.-J.)**, Bull. Joly, 1994, § 62, p. 249 ; **LE CANNU (P.)**, Defrénois, 1994, art. 35786, p. 556 ; **LECENE-MARENAUD (M.)**, Rev. Soc., 1994, p. 278 ; **VIANDIER (A.)** et **CAUSSAIN (J.-J.)**, J.C.P. éd. E., 1994, I, 363 ; **ZENATI (F.)**, R.T.D. Civ., 1994, p. 644.

¹⁷³¹ Cass. com., 9 février 1999. Cf. **BONNEAU (Th.)**, Droit des Sociétés, mai 1999, n° 67, p. 9 ; **DAIGRE (J.-J.)**, Bull. Joly, 1999, § 122, p. 566 ; **GUYON (Y.)**, J.C.P. éd. E., 22 avril 1999, n° 16, p. 724 ; **HOVASSE (H.)**, Defrénois, 1999, art. 36991, p. 625 ; **LE CANNU (P.)**, Rev. Soc., 1999, p. 81.

¹⁷³² Cf. article 1662 du Code civil.

¹⁷³³ Cass. civ., 8 mai 1950. Cf. **DELAIRE (J.)**, J.C.P. éd. G., 1950, II, 5602.

1144- Pour conclure sur ce point, la fiducie est en mesure d'offrir aux parties la sécurité juridique qu'elles recherchent dans les opérations de transfert indirect du droit de vote. Seul le champ d'application étroitement limité de ce contrat demeure un problème et mérite une intervention du législateur afin d'ouvrir la fiducie à toutes les personnes physiques et morales.

En conséquence, il ne reste plus désormais qu'à déterminer le régime de cette convention en précisant de nouveau les règles relatives à sa formation (1), son exécution (2) et son dénouement (3).

1 - La formation de la fiducie

1145- La fiducie se formera de la manière suivante : l'actionnaire qui souhaite transférer provisoirement son droit de vote sera le fiduciaire et le bénéficiaire de l'opération. Son cocontractant, le fiduciaire, recueillera le droit de vote en devenant propriétaire des actions.

1146- Comme toutes les fiducies, elle devra faire l'objet d'un écrit, conformément aux dispositions de l'article 2012 du Code civil¹⁷³⁴.

Cette écrit comprendra les mentions obligatoires énumérées par l'article 2018, sous peine de nullité :

- 1° Les biens, droits ou sûretés transférés (les actions d'une société anonyme) ;
- 2° La durée du transfert, (jusqu'à 99 ans maximum) ;
- 3° L'identité du ou des constituants (un ou plusieurs actionnaires) ;
- 4° L'identité du ou des fiduciaires ;
- 5° L'identité du ou des bénéficiaires (les constituants) ;
- 6° La mission du fiduciaire et l'étendue de ses pouvoirs d'administration et de disposition (d'une part, prendre ou accroître son contrôle sur la société ; d'autre part, disposer librement de toutes les prérogatives d'un actionnaire, y compris le pouvoir d'aliéner les titres, sous réserve de les racheter pour les restituer au constituant en fin de contrat).

¹⁷³⁴ Celui-ci prendra la forme d'un acte notarié si les biens mis en fiducie dépendent d'une communauté entre époux ou d'une indivision. Cf. alinéa second de l'article 2012 du Code civil, introduit par l'ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

1147- La fiducie sera également soumise, le cas échéant, aux clauses d'agrément si les conditions posées par l'alinéa premier de l'article L. 228-23 du Code de commerce sont réunies :

- D'une part, les clauses d'agrément doivent porter sur une cession d'actions, ce qui sera incontestablement le cas de la fiducie.
- D'autre part, ces clauses devront porter sur des titres nominatifs et non cotés sur un marché réglementé. Cette dernière condition ne sera remplie que dans les sociétés fermées. La fiducie à fins de transfert du droit de vote ne sera pas soumise à agrément dans les sociétés ouvertes où les actions sont au porteur et parfois négociables sur un marché réglementé.

2 - L'exécution de la fiducie

1148- Contrairement à la fiducie réalisée dans le but de faire accéder un dirigeant à son poste, la fiducie conclue afin de transférer indirectement le droit de vote pourra prévoir une rémunération au profit du fiduciaire ou du fiduciant, selon l'économie du contrat.

En effet, les articles L. 225-43 et L. 225-91 du Code de commerce relatifs à l'interdiction pour les administrateurs ou les membres du conseil de surveillance de contracter des emprunts auprès de la société ne s'appliqueront pas la fiducie lorsqu'elle a pour finalité le transfert indirect du droit de vote. La raison en est simple : ces textes concernent les seuls emprunts effectués auprès de la société émettrice et non les emprunts entre actionnaires, qu'ils soient des personnes physiques ou morales.

1149- La rémunération envisagée profitera au fiduciaire ou au fiduciant, selon le service rendu :

- Dans la plupart des cas, ce sera le fiduciaire qui rendra un service au fiduciant en permettant à ce dernier d'exercer un contrôle accru sur la société grâce au transfert provisoire de propriété des actions et partant, des droits de vote attachés à celles-ci. En conséquence, les parties prévoiront généralement une restitution au fiduciaire de tous les fruits et produits générés par les actions pendant la fiducie, agrémentée d'une indemnité *pro rata temporis* qui pourra prendre la forme d'un intérêt. Si la fiducie est conclue pour une durée importante, la restitution des fruits et produits ainsi que le

versement d'une indemnité seront annualisés afin de procurer un revenu régulier au fiduciaire.

- Dans d'autres cas, ce sera le fiduciaire qui rendra service au fiduciaire en contrôlant la société au bénéfice du fiduciaire. Cette hypothèse pourra notamment correspondre au recours à la fiducie pour les personnes « en difficulté » ou « vulnérables » telle que l'avait envisagé le sénateur Marini dans l'exposé des motifs de sa proposition de loi¹⁷³⁵. Selon le parlementaire, des personnes victimes entre autres d'accidents ou de maladies ne bénéficiant pas d'une tutelle ou d'une curatelle pourraient se décharger de la gestion de leurs biens à un fiduciaire. S'agissant d'actions permettant d'exercer un contrôle sur une société, la fiducie sera tout à fait indiquée pour défendre les intérêts de ces personnes, d'autant plus que la loi du 4 août 2008 ouvre la qualité de fiduciaire aux personnes physiques¹⁷³⁶. Une fois la qualité de fiduciaire élargie à toutes les personnes physiques et morales, celui-ci pourrait être un dirigeant de la société émettrice, un salarié, un membre de la famille du fiduciaire, un organisme spécialisé dans le soutien aux personnes en difficulté, un établissement bancaire, un avocat ou un notaire. Toutefois, à défaut d'évolution législative permettant à l'ensemble des personnes physiques ou morales de devenir fiduciaires, seuls les établissements financiers et les avocats pourront remplir ce rôle.

1150- L'exécution de la fiducie aux fins de transférer indirectement le vote imposera également au fiduciaire de justifier de sa qualité d'actionnaire en inscrivant les actions en compte à son nom¹⁷³⁷ ou sur les registres de la société émettrice si les titres sont nominatifs. Une fois accomplie cette formalité, le fiduciaire sera reconnu actionnaire et pourra exercer son droit de vote.

1151- Enfin, la réglementation des actions de concert aura lieu de s'appliquer à la fiducie en raison de la présomption que fait peser sur elle l'article L. 233-10 II 5° du Code de commerce. Cette présomption est d'autant plus justifiée que la fiducie a précisément pour finalité le transfert indirect du droit de vote.

¹⁷³⁵ **MARINI (Ph)**, *Proposition de loi Instituant la fiducie*, février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 4 et 5.

¹⁷³⁶ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹⁷³⁷ Cf. article L. 211-17 du Code monétaire et financier.

3 - Le dénouement de la fiducie

1152- L'article 2018 2° précise que la durée du transfert fiduciaire ne peut pas excéder 99 ans, ce qui laisse une grande marge de manœuvre aux contractants.

1153- La fin de la fiducie ne devrait pas poser de problèmes majeurs, sauf à rappeler que le fiduciaire, le bénéficiaire ou le tiers protecteur pourront, conformément aux prévisions contractuelles, nommer un fiduciaire provisoire ou remplacer le fiduciaire si celui-ci manque gravement à ses devoirs ou met en péril les intérêts qui lui sont confiés¹⁷³⁸.

1154- En outre, le fiduciaire est responsable, sur son patrimoine propre, des fautes qu'il commet dans l'exercice de sa mission¹⁷³⁹. Cette faute du fiduciaire s'appréciera différemment selon le service rendu : la jurisprudence sanctionnera plus facilement les fautes d'un fiduciaire dont la mission est de défendre les intérêts d'une personne vulnérable que le fiduciaire qui agit dans son intérêt propre. Dans tous les cas, les parties veilleront à préciser suffisamment la mission du fiduciaire et l'étendue de ses pouvoirs afin de faciliter le travail du juge.

1155- Enfin, contrairement à l'hypothèse de la fiducie réalisée dans le but de faire accéder un dirigeant à son poste, l'absence de faculté de résiliation unilatérale est ici salutaire car elle renforce la sécurité de l'opération au profit du fiduciaire, notamment lorsque celui-ci recueille les droits de vote dans son intérêt, en prenant ou en accroissant son contrôle sur la société.

1156- Pour conclure sur ce point, il est également conseillé aux parties de prévoir la restitution des actions en même quantité et qualité indépendamment de la variation de leur valeur. Cela permettra au fiduciaire de recouvrer le contrôle qu'il exerçait sur la société à l'issue de la fiducie.

1157- À travers les exemples d'applications politiques qui viennent d'être donnés, on constate de nouveau qu'une fiducie aux conditions d'application assouplies pourrait avantageusement être substituée aux contrats actuellement utilisés, que ce soit pour faire accéder un futur dirigeant à son poste ou pour transférer le droit de vote. Dès lors, il ne reste plus qu'à

¹⁷³⁸ Cf. article 2027 du Code civil.

¹⁷³⁹ Cf. article 2026 du Code civil.

démontrer que la fiducie est en mesure de poursuivre des finalités financières avec la même efficacité.

§ 2 - Les applications financières de la fiducie sur des actions

1158- À propos de l'utilité des contrats civils appliqués aux actions, deux applications financières ont retenu l'attention¹⁷⁴⁰ et seront à nouveau analysées dans les propos qui vont suivre : la transmission d'une entreprise (A) et l'obtention d'un crédit (B).

Toutefois, il est important de rappeler que ces deux applications ne recouvrent pas l'ensemble du potentiel d'utilisation de la fiducie d'actions tant cette dernière « offre le moyen technique de satisfaire toutes sortes de besoins que seule l'imagination créatrice de la pratique permettra de faire surgir. Au-delà de la création d'une sûreté ou de l'organisation d'une gestion patrimoniale, qui sont les objectifs habituellement recensés, la fiducie devrait permettre la réalisation d'opérations aussi variées que la création de moyens de défense anti-OPA, la gestion à long terme d'épargne retraite ou d'épargne salariale [...] »¹⁷⁴¹.

A - Transmettre une entreprise

1159- Évoquer la transmission d'une entreprise par le biais d'une fiducie d'actions est un exercice délicat puisque la loi du 19 février 2007¹⁷⁴² prohibe les transferts à titre gratuit de droits du constituant à un tiers. Cette interdiction est prévue par l'article 2013 du Code civil selon lequel « *Le contrat de fiducie est nul s'il procède d'une intention libérale au profit du bénéficiaire. Cette nullité est d'ordre public* ».

1160- Des difficultés de nature fiscale sont à l'origine de cette interdiction car le Trésor public craint que la fiducie ne favorise les fraudes aux droits de mutation¹⁷⁴³. C'est pour cette raison que le premier projet de loi instituant la fiducie du 20 février 1992¹⁷⁴⁴ avait été rejeté par les

¹⁷⁴⁰ *Supra*, n° 303 et s.

¹⁷⁴¹ **PUIG (P.)**, *La fiducie et les contrats nommés*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 69.

¹⁷⁴² Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

¹⁷⁴³ **LIBCHABER (R.)**, *Les aspects civils de la fiducie dans la loi du 19 février 2007*, Defrénois, 2007, art. 38639, p. 1194 ; **TRIPET (F.)**, *La prohibition de la fiducie-libéralité : pourquoi une telle démesure ?*, Gaz. Pal., 21 octobre 2006, n° 294, p. 6.

¹⁷⁴⁴ *Projet de loi instituant la fiducie*, déposé le 20 février 1992, A.N., projet de loi n° 2583.

députés. En conséquence, la proposition de loi du sénateur Marini avait exclu les transferts de droits à titre gratuit afin de lever l'obstacle fiscal.

Mais le parlementaire ne ferme pas totalement la porte à la fiducie-libéralité : « [...] *il semble préférable d'attendre une nouvelle refonte des barèmes des différents impôts applicables lors des transmissions de biens à titre gratuit par des personnes physiques pour, alors, leur étendre le bénéfice d'application de ce texte* »¹⁷⁴⁵. En d'autres termes, la fiducie pourrait à l'avenir être utilisée pour transférer des droits à titre gratuit, ce qui favoriserait les transmissions d'entreprise.

La loi du 19 février 2007 requiert une réforme afin d'introduire la fiducie-libéralité en droit positif :

- D'une part, la fiducie procédant d'une intention libérale doit être autorisée, ce qui nécessite l'abrogation de l'article 2013 du Code civil.
- D'autre part, l'ensemble des personnes physiques et morales doit pouvoir accéder à la qualité de fiduciaire, ce qui nécessite une modification de l'article 2015 du même code. La loi du 4 août 2008¹⁷⁴⁶, en ouvrant la qualité de fiduciaire à toutes les personnes physiques ou morales, a déjà permis d'assouplir considérablement le régime de la fiducie. Il convient d'aller jusqu'au bout de la logique et de lever les restrictions pesant sur la qualité de fiduciaire.

1161- Dans cette hypothèse, l'usage de la fiducie pourrait parfois se substituer aux contrats civils employés pour transmettre l'entreprise, même si ce ne sera pas toujours le cas :

- La fiducie ne pourra pas remplacer la donation avec réserve d'usufruit, même si celle-ci présente le désavantage d'interdire au donateur usufruitier de se réserver l'ensemble des droits de vote quand il continue à diriger l'entreprise¹⁷⁴⁷. Dans l'hypothèse d'une fiducie, le fiduciaire, chef d'entreprise, pourra transmettre les actions au fiduciaire, que celui-ci soit bénéficiaire ou non, en lui imposant conventionnellement l'obligation de le maintenir à son poste de dirigeant et de voter les résolutions qu'il présentera aux assemblées. Cette obligation se prolongera jusqu'à la mort du fiduciaire, son départ en retraite ou lorsque le ou les héritiers pressentis pour reprendre l'entreprise seront aptes

¹⁷⁴⁵ **MARINI (Ph)**, *Proposition de loi instituant la fiducie*, déposé le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178, p. 5.

¹⁷⁴⁶ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹⁷⁴⁷ *Supra*, n° 351 et s.

à la diriger. Toutefois, un tel accord constituera une convention de vote, avec toutes les contraintes que cela suppose¹⁷⁴⁸. *De facto*, les conflits entre un nu-proprétaire et un usufruitier sur l'exercice du droit de vote seront moins préjudiciables à la société et aux parties que les conflits nés à propos de l'exécution ou de l'inexécution d'une convention de vote. C'est pourquoi la fiducie ne pourra pas toujours se substituer à une donation avec réserve d'usufruit.

- Au contraire, la fiducie pourra souvent se substituer à la donation dans le cadre d'une société holding dans la mesure où celle-ci a généralement pour objet de transmettre l'entreprise à celui des héritiers qui paraît le plus apte à la reprendre, tout en désintéressant les autres héritiers. La fiducie permettra pareillement au fiduciaire, en accord avec le fiduciant, de transmettre l'entreprise à l'héritier le plus compétent. Mais cette transmission se révélera plus simple car la fiducie est un montage provisoire, plus léger qu'une société holding et non soumis aux règles impératives du droit des sociétés.

1162- En conséquence, la fiducie pourrait devenir un instrument complémentaire de transmission de l'entreprise aux côtés des montages existants : donation avec réserve d'usufruit, donation dans le cadre d'une société holding mais aussi mandat à effet posthume, libéralités graduelles ou résiduelles¹⁷⁴⁹. Dès lors, il convient de déterminer quel pourrait être le régime de cette fiducie, c'est-à-dire les règles relatives à sa formation (1), son exécution (2) et son dénouement (3).

1 - La formation de la fiducie

1163- La qualité de chacune des parties lors de la formation du contrat sera la suivante :

- L'actionnaire majoritaire qui souhaite transmettre son entreprise sera le fiduciant ;
- L'intermédiaire qui recueillera les actions sera le fiduciaire ;
- Quant à l'héritier pressenti pour reprendre l'entreprise, il sera le bénéficiaire, au même titre que les autres héritiers que le fiduciaire sera chargé de désintéresser.

¹⁷⁴⁸ *Supra*, n° 216 et s.

¹⁷⁴⁹ **PANDO (A.)**, *La fiducie est enfin accessible aux personnes physiques*, Les Petites Affiches, 23 janvier 2009, n° 17, p. 3.

1164- Les conditions de formation de la fiducie seront sensiblement les mêmes que dans les cas précédents : l'exigence d'un écrit et de mentions obligatoires et le respect des éventuelles clauses d'agrément.

1165- S'agissant de l'écrit exigé par l'article 2012¹⁷⁵⁰, il comprendra naturellement les mentions obligatoires prescrites, sous peine de nullité, par l'article 2018. En conséquence, le contrat de fiducie déterminera :

- 1° Les biens, droits ou sûretés transférés (les actions de la société anonyme transmise) ;
- 2° La durée du transfert, (jusqu' à la mort du chef d'entreprise, son départ en retraite ou lorsque l'héritier repreneur sera apte à diriger la société, le tout dans la limite de 99 ans maximum¹⁷⁵¹) ;
- 3° L'identité du ou des constituants (l'actionnaire majoritaire, chef d'entreprise) ;
- 4° L'identité du ou des fiduciaires (toute personne de confiance choisi par le fiduciaire : ce peut même être l'un des bénéficiaires¹⁷⁵²) ;
- 5° L'identité du ou des bénéficiaires (il s'agira de l'héritier pressenti pour reprendre l'entreprise, les autres héritiers devant être désintéressés par le fiduciaire) ;
- 6° La mission du fiduciaire et l'étendue de ses pouvoirs d'administration et de disposition (d'une part, recueillir les actions dans un patrimoine d'affectation jusqu'à la transmission effective de l'entreprise ; d'autre part, conserver les actions¹⁷⁵³ et, le cas échéant, maintenir le dirigeant dans ses fonctions et voter les résolutions qu'il présentera aux assemblées).

1166- S'agissant des clauses d'agrément, celles-ci s'appliqueront de nouveau aux fiducies aux fins de transmission, celles-ci constituant une cession au sens de l'article L. 228-23 du Code de commerce.

Même si la fiducie a pour but de transmettre l'entreprise aux héritiers du fiduciaire, la clause d'agrément ne pourra pas toujours être écartée en invoquant la qualité de conjoint, d'ascendant ou de descendant du cessionnaire final.

¹⁷⁵⁰ Il convient de rappeler une nouvelle fois que cet écrit prendra la forme d'un acte notarié si les biens mis en fiducie dépendent d'une communauté entre époux ou d'une indivision. Cf. alinéa second de l'article 2012 du Code civil introduit par l'ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

¹⁷⁵¹ Cf. article 2018 2° du Code civil.

¹⁷⁵² Cf. article 2016 du Code civil

¹⁷⁵³ Le contrat doit stipuler une interdiction d'aliéner les actions à la charge du fiduciaire.

Cette exception, prévue par l'alinéa premier de L. 228-23, ne pourra pas s'appliquer au fiduciaire qui n'aurait pas l'une des qualités précédemment énumérées. Le fiduciaire fait en quelque sorte écran entre le fiduciaire et ses héritiers, bénéficiaires du montage. Un ajustement de l'article L. 228-23 en faveur du fiduciaire devra également intervenir si l'on ne veut pas créer une inégalité entre les différents conjoints, ascendant ou descendants du cessionnaire final, selon le mode de transmission choisi par le chef d'entreprise.

2 - L'exécution de la fiducie

1167- La fiducie réalisée dans le but de transmettre une entreprise pourra prévoir une rémunération du fiduciaire. Cette rémunération sera fonction de l'investissement personnel du fiduciaire dans la gestion de l'entreprise. Deux cas peuvent se présenter :

- Soit le fiduciaire sera tenu, en lieu et place du fiduciaire, de gérer directement la société et sa rémunération sera conséquente ;
- Soit le fiduciaire sera tenu de maintenir le fiduciaire dans ses fonctions dirigeantes et de voter les résolutions présentées par celui-ci et, dans ce cas, sa rémunération sera relativement faible. Cette hypothèse recouvrera par exemple le cas d'une banque devenue fiduciaire à la suite d'un montage financier visant à assurer le désintéressement des héritiers qui ne sont pas pressentis pour reprendre la société. Dans cette hypothèse proche du portage, la banque prêtera son concours au fiduciaire-repreneur pour désintéresser les cohéritiers de celui-ci, tout en devenant propriétaire des actions afin de se garantir le remboursement des sommes avancées.

En outre, la rémunération du fiduciaire sera également fonction de sa qualité et de ses rapports avec le fiduciaire. En l'état actuel du droit positif, l'article 2015 du Code civil n'ouvre la qualité de fiduciaire qu'aux seuls établissements de crédit et organismes financiers ainsi qu'aux avocats, depuis la loi du 4 août 2008¹⁷⁵⁴. À l'avenir, une nouvelle loi sera nécessaire pour permettre à d'autres personnes physiques ou morales d'accéder à la fonction de fiduciaire. D'autres personnes intéressées au fonctionnement de l'entreprise pourront alors intervenir lorsque celle-ci sera transmise : membre de la famille, salarié de l'entreprise, notaire, etc.

¹⁷⁵⁴ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

1168- Afin de respecter ses obligations, le fiduciaire devra également justifier de sa qualité d'actionnaire en inscrivant les actions en compte à son nom¹⁷⁵⁵ ou sur les registres de la société émettrice si les titres sont nominatifs.

1169- Enfin, la présomption de l'action de concert prévue par l'article L. 233-10 II 5° s'appliquera sans difficulté puisque le fiduciaire et le fiduciant seront souvent liés par une convention de vote¹⁷⁵⁶.

3 - Le dénouement de la fiducie

1170- La fiducie prendra fin à la mort du chef d'entreprise, son départ en retraite ou lorsque l'héritier repreneur sera apte à diriger la société. En conséquence, tout dépendra des prévisions des parties. La seule exigence légale sera celle prévue dans l'article 2018 2° selon lequel la fiducie ne peut excéder 99 ans à compter de la signature du contrat, ce qui ne suscitera pas de difficultés dans le cadre d'une transmission d'entreprise.

1171- En outre, il est indispensable que le fiduciaire n'aliène pas les actions afin de les remettre le moment venu au bénéficiaire repreneur, sans quoi ce dernier ne pourrait pas à son tour contrôler l'entreprise.

1172- À ce titre, le fiduciant, le bénéficiaire ou le tiers protecteur pourront, conformément aux prévisions contractuelles, nommer un fiduciaire provisoire ou remplacer définitivement le fiduciaire si ce dernier manque gravement à ses devoirs ou met en péril les intérêts qui lui sont confiés¹⁷⁵⁷.

De plus, le fiduciaire engagera sa responsabilité, sur son patrimoine propre, pour les fautes qu'il commet dans l'exercice de sa mission¹⁷⁵⁸. La jurisprudence appréciera ces fautes en fonction de la mission qui lui est confiée :

- Si le fiduciaire est directement gestionnaire de la société, sa responsabilité sera appréciée plus sévèrement ;

¹⁷⁵⁵ Cf. article L. 211-17 du Code monétaire et financier.

¹⁷⁵⁶ *Supra*, n° 1155.

¹⁷⁵⁷ Cf. article 2027 du Code civil.

¹⁷⁵⁸ Cf. article 2026 du Code civil.

- Si le fiduciaire n'est qu'un intermédiaire, tenu de voter les résolutions présentées par un fiduciaire qui continue de diriger l'entreprise, sa responsabilité sera d'autant plus réduite.

Le juge verra son travail facilité par l'obligation pour les parties de mentionner la mission et l'étendue des pouvoirs du fiduciaire.

1173- Pour conclure sur la fiducie conclue dans le but de transmettre une entreprise, il convient de remarquer que celle-ci, une fois ses conditions d'application assouplies, sera un instrument commode de transmission de l'entreprise. Le chef d'entreprise pourra continuer de gérer la société avec l'aide du fiduciaire dans un cadre contractuel souple, provisoire et sécurisé.

Néanmoins, la fiducie procédant d'une intention libérale est interdite en droit positif afin de protéger les intérêts du Trésor public. Cette restriction devrait être levée à l'avenir en raison du besoin de plus en plus pressant de faciliter les transmissions d'entreprises. Ce besoin est d'ailleurs en passe de devenir une « cause nationale » en raison des évolutions démographiques de la société française.

Quoi qu'il en soit, si la fiducie ne permet pas encore de transmettre une entreprise, elle peut déjà être utilisée dans le but de garantir un crédit.

B - Garantir un crédit

1174- La fiducie à fins de garantie était attendue de longue date par la doctrine comme par les praticiens : *« La fiducie offerte par le législateur aux praticiens pourrait permettre, en matière de transfert temporaire de titres à fins de garantie, de passer du pluriel au singulier. Les techniques variées et imparfaites se verraient préférer un contrat unique et idéal, la fiducie-sûreté de valeurs mobilières. [...] L'inventaire des motivations des parties à une opération de transfert temporaire de valeurs mobilières a révélé que la recherche d'une garantie efficace était un mobile déterminant dans la majorité des hypothèses. On peut affirmer, à de marginales exceptions près, que toutes les opérations de report, toutes les opérations de pension, de vente de titres à réméré, tous les prêts de titres adossés à un prêt d'espèces ainsi que certaines opérations de portage sont destinés à conférer au cessionnaire des valeurs mobilières la garantie qui résulte pour lui de la titularité des titres. Tous ces*

cessionnaires cherchent dans le transfert des titres la garantie de leur créance. Pour cette fin unique, rien ne justifie une telle multiplicité de mécanismes, surtout s'agissant de contrats dont aucun n'est véritablement satisfaisant. L'adoption d'une loi permettant de recourir à la fiducie-sûreté doit entraîner la désuétude de nombre d'entre eux »¹⁷⁵⁹.

1175- La fiducie-sûreté d'actions présente trois avantages considérables par rapport aux contrats existants :

- Premièrement, la validité de la fiducie ne pose pas de problèmes puisqu'elle est insérée dans le Code civil aux articles 2011 et suivants et qu'elle fait même l'objet d'une réglementation additionnelle, aux articles 2372-1 et suivants et 2488-1 et suivants, lorsqu'elle a pour finalité de constituer une sûreté¹⁷⁶⁰. Son régime juridique est adapté aux biens meubles incorporels tels que les actions car elle peut porter sur toutes sortes de biens ou de droits. Cela la distingue de contrats tels que le prêt de consommation, où les biens prêtés doivent être consommables, ou tels que le prêt de titres financiers et la pension qui supposent que les titres transférés ne génèrent pas de dividendes ou d'intérêts pendant la durée du contrat.
- Deuxièmement, les conditions d'application de la fiducie, même si elles sont trop encore rigides, permettront à ce contrat de devenir le réceptacle universel de toutes les fiducies-sûretés portant sur des actions ou d'autres titres.
- Troisièmement, la fiducie à fins de sûreté est temporaire. Cela la distingue de contrats tels que la vente à réméré où le rachat est facultatif. Ce caractère provisoire justifie également les aménagements contractuels des droits du fiduciaire et du fiduciant sans pour autant remettre en cause le transfert de propriété. Ces aménagements sont décisifs dans le cadre d'une fiducie-sûreté où le fiduciaire ne sera propriétaire des titres que jusqu'au remboursement de sa créance par le fiduciaire débiteur.

1176- Il résulte de la combinaison de ces trois atouts que la fiducie pourrait à terme se substituer à toutes les fiducies innommées à fins de sûreté portant sur des actions : prêt de consommation, vente à réméré, prêt de titres financiers, garantie des obligations financières, pension et portage.

¹⁷⁵⁹ LUCAS (F.-X.), *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997, n° 643, p. 327.

¹⁷⁶⁰ Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

1177- En pratique, la fiducie d'actions ne pose pas de problèmes de validité tels qu'en connaît par exemple le portage :

- D'une part, elle ne sera pas soumise à la suspension des pactes commissaires en cas de procédure collective¹⁷⁶¹ puisque le fiduciaire devient propriétaire des actions¹⁷⁶² et que « *le patrimoine fiduciaire ne peut être saisi que par les titulaires de créances nées de la conservation ou de la gestion de ce patrimoine* »¹⁷⁶³. De ce fait, la fiducie « *présente l'indéniable avantage pour le créancier de se situer hors concours, par rapport aux autres créanciers de son débiteur, en l'occurrence constituant. Et ceci même en cas de procédure collective du constituant puisque l'article L. 622-7, alinéa 1^{er}, in fine du Code de commerce, qui interdit la réalisation d'un pacte commissaire à compter du jugement d'ouverture du débiteur, ne trouvera pas à s'appliquer en l'espèce, les biens remis en garantie n'étant plus la propriété du constituant* »¹⁷⁶⁴. Toutefois, Les articles L. 622-13 et L. 641-11-1 du Code de commerce, réformés par l'ordonnance du 18 décembre 2008¹⁷⁶⁵, suspendent la réalisation de la fiducie pendant une procédure collective lorsque le contrat a prévu la mise à disposition des biens ou des droits au profit du constituant¹⁷⁶⁶. Ces dispositions ne posent pas de problème dans l'hypothèse présente car aucune suspension n'est possible lorsque le fiduciaire demeure en possession des biens, ce qui sera toujours le cas lorsque la fiducie porte sur des sommes d'argent ou des titres¹⁷⁶⁷.
- D'autre part, elle échappera à l'interdiction des clauses léonines¹⁷⁶⁸ puisque l'article 2018 6° du Code civil exige un écrit mentionnant la mission du fiduciaire, ce qui prouve que la fiducie est conclue à des fins de garantie et non dans le but d'accorder un avantage exorbitant à l'une des parties. Toutefois, si les parties ont volontairement créé une apparence trompeuse, ne correspondant pas réellement à une fiducie-sûreté, le cocontractant lésé pourra, le cas échéant, invoquer l'interdiction des clauses léonines.

¹⁷⁶¹ *Supra*, n° 794 et s.

¹⁷⁶² Cf. article 2011 du Code civil.

¹⁷⁶³ Cf. article 2025 du Code civil.

¹⁷⁶⁴ **DUMONT-LEFRAND (M.-P.)**, *Le dénouement de l'opération de fiducie*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 66.

¹⁷⁶⁵ Ordonnance n° 2008-1345 du 18 décembre 2008 : Ordonnance portant réforme du droit des entreprises en difficulté. **J.O.R.F.** du 19 décembre 2008, p. 19462.

¹⁷⁶⁶ **BERTHELOT (G.)**, *Le traitement de la fiducie-sûreté dans la nouvelle ordonnance sur les procédures collectives*, Droit & Patrimoine, octobre 2009, p. 89.

¹⁷⁶⁷ **DAMMAN (R.) et DUFOUR (O.)**, *La fiducie achève de faire sa place dans le droit français*, Les Petites Affiches, 27 mars 2009, n° 62, p. 4.

¹⁷⁶⁸ *Supra*, n° 807 et s.

1178- Cet exemple peut être étendu aux contrats de droit commun tels que le prêt de consommation ou la vente à réméré d'actions, pour des raisons similaires (telles que la suspension des pactes commissaires) qui s'ajoutent aux obstacles propres à chacun de ces contrats¹⁷⁶⁹.

1179- En outre, les conditions d'application de la fiducie, même en l'état, sont moins contraignantes que celles du prêt de titres financiers et de la pension : contrairement à ces conventions, la fiducie n'est pas soumise à des conditions relatives aux titres prêtés¹⁷⁷⁰.

De même, il est probable que les conditions relatives à la qualité de fiduciaire et les conditions de forme, qui accablent la fiducie, seront atténuées à l'avenir.

1180- Seule la garantie des obligations financières peut soutenir la comparaison avec la fiducie. Néanmoins, la similitude des conditions d'application frappant ces deux contrats ne fait que renforcer la nécessité d'assouplir le régime de la fiducie : on ne peut concevoir qu'un contrat nommé du Code civil subisse les mêmes contraintes qu'un contrat nommé du Code monétaire et financier.

1181- Il résulte de ces développements que la fiducie peut remplacer les fiducies innommées en raison de la sécurité juridique et de la souplesse attachées à ce nouveau contrat. Il ne reste plus qu'à déterminer le régime de la fiducie à fins de garantie, toujours en distinguant sa formation (1), son exécution (2) et son dénouement (3).

1 - La formation de la fiducie

1182- Dans le cadre d'une fiducie-sûreté portant sur des actions ou d'autres titres, la qualité de chacune des parties sera la suivante :

- Le débiteur qui transfère provisoirement ses titres sera le fiduciaire et le bénéficiaire de la fiducie ;

¹⁷⁶⁹ Absence de consomptibilité des actions pour le prêt ; absence d'obligation de rachat et limitation de la faculté de rachat à une durée de cinq ans pour la vente à réméré.

¹⁷⁷⁰ *Supra*, n° 617 et s. (prêt de titres financiers) et n° 694 et s. (pension).

- Le créancier, qui devient propriétaire des titres jusqu'à son complet désintéressement, sera le fiduciaire.

1183- Quant aux conditions de formation de la fiducie-sûreté, elles comprendront, à l'instar des cas précédents, l'exigence d'un écrit¹⁷⁷¹, de mentions obligatoires et le respect des éventuelles clauses d'agrément.

1184- Selon les articles 2012 et 2018 du Code civil, le contrat de fiducie indiquera, sous peine de nullité :

1° Les biens, droits ou sûretés transférés (dans notre hypothèse, des actions mais aussi d'autres titres) ;

2° La durée du transfert, (identique à la durée prévue pour rembourser le crédit, à moins que les parties n'entretiennent des relations d'affaires continues) ;

3° L'identité du ou des constituants (le débiteur, généralement opérateur sur les marchés financiers) ;

4° L'identité du ou des fiduciaires (un établissement de crédit, puisque ces organismes détiennent le monopole des opérations de banque à titre habituel¹⁷⁷², mais aussi d'autres opérateurs sur les marchés financiers) ;

5° L'identité du ou des bénéficiaires (le débiteur fiduciaire après remboursement de sa dette ou le créancier fiduciaire en cas de défaillance du débiteur) ;

6° La mission du fiduciaire et l'étendue de ses pouvoirs d'administration et de disposition (d'une part, recueillir les actions dans un patrimoine d'affectation jusqu'au remboursement du crédit ; d'autre part, les titres transférés au fiduciaire constituant généralement un portefeuille de valeurs mobilières, les parties pourront prévoir que le fiduciaire sera libre de les aliéner pour les remplacer par d'autres, le tout afin d'accroître la valeur du portefeuille).

1185- En outre, l'article 2372-2 impose également, sous peine de nullité, de mentionner « *la dette garantie et la valeur estimée du bien ou du droit transféré dans le patrimoine fiduciaire* ». S'agissant d'actions ou d'autres titres, il suffira, pour calculer leur valeur, de se reporter à leur cotation au jour de la conclusion de la fiducie ou de recourir aux services d'un expert si les titres ne sont pas cotés.

¹⁷⁷¹ Un acte notarié si les biens mis en fiducie dépendent d'une communauté entre époux ou d'une indivision. Cf. alinéa second de l'article 2012 du Code civil introduit par l'ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

¹⁷⁷² Cf. article L. 511-5 du Code monétaire et financier.

1186- Les clauses d'agrément, prévues par l'article L. 228-23 du Code de commerce, s'appliqueront à la fiducie-sûreté comme à toute autre fiducie. Les seules conditions d'application de ces clauses seront le caractère nominatif des titres et leur absence de cotation sur un marché réglementé. Si ces conditions ne sont pas réunies, les clauses d'agrément ne pourront pas être opposées aux parties.

2 - L'exécution de la fiducie

1187- L'exécution d'une fiducie-sûreté suppose que le fiduciaire, en sa qualité de créancier du fiduciaire, reçoive une rémunération pour le service financier qu'il rend au fiduciaire débiteur.

Cette rémunération correspondra au taux d'intérêt du crédit. Dans cette hypothèse, les dividendes des actions ou encore les intérêts des obligations pourront couvrir tout ou partie de la rémunération du fiduciaire. À cela s'ajouteront les éventuelles plus-values obtenues par le fiduciaire en gérant le portefeuille de titres. Si les sommes ainsi collectées ne suffisent pas, le débiteur s'acquittera d'une soulte selon une périodicité fixée par le contrat.

À défaut, les parties peuvent également envisager le versement d'un intérêt fixe tandis que tous les bénéfices générés par les actions seront restitués au fiduciaire.

1188- En outre, le fiduciaire aura pour obligation d'inscrire les actions en compte à son nom¹⁷⁷³ ou sur les registres de la société émettrice si les titres sont nominatifs. La reconnaissance de la qualité d'actionnaire au fiduciaire dépendra de l'accomplissement de ces formalités et ce n'est qu'une fois acquise cette qualité que la fiducie protégera le créancier.

1189- De plus, les parties définiront attentivement les prérogatives d'administration et de disposition dont le fiduciaire sera titulaire.

La fiducie-sûreté aura souvent pour objet un portefeuille de valeurs mobilières. Dans cette hypothèse, il serait judicieux d'en préserver la valeur pécuniaire en permettant au fiduciaire d'aliéner des titres à charge de les remplacer par d'autres. Les parties comme la jurisprudence

¹⁷⁷³ Cf. article L. 211-17 du Code monétaire et financier.

pourront largement s'inspirer du régime juridique de l'usufruit d'un portefeuille de valeurs mobilières¹⁷⁷⁴. Ce régime conviendra parfaitement à la fiducie-sûreté car il permettra de défendre les intérêts respectifs du fiduciaire et du fiduciant comme il le fait avec succès pour ceux de l'usufruitier et du nu-proprétaire.

Au contraire, lorsque le patrimoine mis en fiducie se compose d'actions conférant un contrôle sur une société, le contrat interdira au fiduciaire d'aliéner les titres. Cette interdiction est particulièrement nécessaire dans les sociétés fermées où le caractère nominatif des actions et les clauses d'agrément font parfois obstacle au rachat des titres.

1190- Enfin, il convient de saluer la possibilité offerte par l'ordonnance du 30 janvier 2009¹⁷⁷⁵ et la loi du 12 mai 2009¹⁷⁷⁶ d'instituer des fiducies-sûretés rechargeables, c'est-à-dire de permettre au débiteur de transférer d'autres biens ou droits dans le patrimoine fiduciaire, au profit du créancier originaire ou d'un nouveau créancier. Cette possibilité est réglementée par les articles 2372-5 pour les meubles et 2488-5 pour les immeubles.

Les deux textes sont rédigés de manière identique : « *La propriété cédée en application de l'article 2372-1 [ou 2488-1] peut être ultérieurement affectée à la garantie de dettes autres que celles mentionnées par l'acte constitutif pourvu que celui-ci le prévoit expressément.*

Le constituant peut l'offrir en garantie, non seulement au créancier originaire, mais aussi à un nouveau créancier, encore que le premier n'ait pas été payé. Lorsque le constituant est une personne physique, le patrimoine fiduciaire ne peut alors être affecté en garantie d'une nouvelle dette que dans la limite de sa valeur estimée au jour de la recharge.

A peine de nullité, la convention de rechargement établie selon les dispositions de l'article 2372-2 est enregistrée sous la forme prévue à l'article 2019. La date d'enregistrement détermine, entre eux, le rang des créanciers.

¹⁷⁷⁴ *Supra*, n° 336 et s.

¹⁷⁷⁵ Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

¹⁷⁷⁶ La loi du 12 mai 2009 autorise la fiducie-sûreté constituée par une personne morale et encadre celle constituée par une personne physique. Cf. Loi n° 2009-526 du 12 mai 2009 : Loi de simplification et de clarification du droit et d'allégement des procédures. **J.O.R.F.** du 13 mai 2009, p. 7920. V. **RAYNOUARD (A.)**, *Ultimes modifications de la fiducie par la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009*, J.C.P. éd. N., 12 juin 2009, p. 3.

Les dispositions du présent article sont d'ordre public et toute clause contraire à celles-ci est réputée non écrite ».

Cette possibilité d'instituer des fiducies rechargeables est de nature à favoriser le développement de la fiducie-sûreté. Inspirée du régime de l'hypothèque rechargeable¹⁷⁷⁷, elle devrait avoir pour conséquence heureuse d'accroître le crédit des débiteurs et de sécuriser les créanciers en leur évitant de voir leur responsabilité engagée, au titre de l'article L. 650-1 du Code de commerce, à raison d'une garantie disproportionnée par rapport à la dette¹⁷⁷⁸.

Pour bénéficier de ce régime, le texte pose quatre conditions :

- La possibilité de recharger doit être prévue par le contrat de fiducie.
- Lorsque le constituant est une personne physique, le patrimoine fiduciaire ne peut garantir une nouvelle dette que dans la limite de sa valeur estimée au jour de la recharge¹⁷⁷⁹.
- La nouvelle dette garantie et la valeur estimée du bien au jour de la recharge doit être mentionnée dans la convention de rechargement.
- La convention de rechargement doit être enregistrée sous la forme prévue à l'article 2019 du Code civil. Le rang des créanciers sera déterminé par cette date.

Toutefois, la possibilité pour une personne physique d'affecter le patrimoine fiduciaire à une nouvelle dette, dans la limite de la valeur estimée du patrimoine au jour de la recharge, est contestée par un auteur qui pronostique une nouvelle crise des *subprimes*¹⁷⁸⁰. Le danger proviendrait alors d'une bulle spéculative renchérissant artificiellement la valeur du bien remis en fiducie¹⁷⁸¹. Ce risque est cependant limité dans la mesure où cette crise avait pour origine non seulement une garantie dont la valeur s'est dépréciée mais aussi « *un taux d'intérêt très élevé [...] accepté en se fondant sur le potentiel d'accroissement futur de la solvabilité de l'emprunteur, risque censé être minoré par la valeur des actifs offerts en garantie (bien immobilier)* »¹⁷⁸².

¹⁷⁷⁷ **BARRIÈRE (F.)**, *La fiducie-sûreté*, J.C.P. éd. E., 3 septembre 2009, n° 36, 1808, p. 20.

¹⁷⁷⁸ *Idem.*

¹⁷⁷⁹ Loi n° 2009-526 du 12 mai 2009 : Loi de simplification et de clarification du droit et d'allègement des procédures. **J.O.R.F.** du 13 mai 2009, p. 7920. V. **RAYNOUARD (A.)**, *Ultimes modifications de la fiducie par la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009*, J.C.P. éd. N., 12 juin 2009, p. 3.

¹⁷⁸⁰ **CROCQ (P.)**, *La nouvelle fiducie-sûreté : une porte ouverte sur une prochaine crise des subprimes en France*, D., 2009, p. 716.

¹⁷⁸¹ *Idem.*

¹⁷⁸² **RAYNOUARD (A.)**, *op. cit.*, p. 5.

3 - Le dénouement de la fiducie

1191- La fiducie-sûreté prendra fin en même temps que l'opération de crédit qui en est la cause. Comme elle sera principalement utilisée par des opérateurs sur les marchés financiers, sa durée sera généralement très courte : en conséquence, les dispositions de l'article 2018 2° du Code civil, limitant la durée de la fiducie à 99 ans à compter de la signature du contrat, ne sont pas contraignantes dans cette hypothèse.

1192- Il convient d'envisager l'hypothèse où le fiduciaire manquerait gravement à ses devoirs ou mettrait en péril les intérêts qui lui sont confiés¹⁷⁸³, ce qui sera notamment le cas si le fiduciaire n'isole pas les titres dans un patrimoine d'affectation ou n'accomplit pas les formalités légales.

Dès lors, le fiduciaire, pourrait en théorie, conformément aux prévisions contractuelles, procéder à la nomination d'un fiduciaire provisoire ou au remplacement définitif du fiduciaire¹⁷⁸⁴. Outre le fait que le fiduciaire ne reconnaîtra pas nécessairement son erreur, ce qui supposera une action en justice de la part du fiduciaire, le remplacement du fiduciaire se révélera quasi-impossible en matière de fiducie-sûreté où l'on ne pourra pas remplacer un créancier par un autre, à moins de résilier la fiducie pour en conclure une autre avec un nouveau créancier. La solution est malaisée.

C'est pourquoi le fiduciaire préférera demander en justice réparation pour les fautes que le fiduciaire a commis dans l'exercice de sa mission¹⁷⁸⁵. En matière de sûreté, la jurisprudence se montre souvent sévère vis-à-vis du créancier négligent¹⁷⁸⁶.

1193- En outre, deux dispositions légales, relatives au dénouement de la fiducie à fins de sûreté, doivent impérativement être réformées si l'on veut favoriser le développement de ce contrat :

¹⁷⁸³ Cf. article 2027 du Code civil.

¹⁷⁸⁴ *Idem.*

¹⁷⁸⁵ Cf. article 2026 du Code civil.

¹⁷⁸⁶ La jurisprudence relative aux mentions manuscrites de la caution illustre parfaitement cette sévérité des tribunaux. Pour exemple : Cass. 1^{ère} civ., 15 novembre 1989. Cf. **MOULY (Ch.)**, D., 1990, p. 177.

- Premièrement, les alinéas second et troisième de l'article 2025 du Code civil, prévoyant l'extension du droit de gage des créanciers du patrimoine fiduciaire sur le patrimoine du constituant, doivent être abrogés. Outre que cette extension déroge à la théorie classique du patrimoine, qui limite le droit de gage aux seuls créanciers nés du chef du patrimoine¹⁷⁸⁷, elle réduit considérablement l'intérêt pour le constituant d'avoir recours à une fiducie. Quant aux possibilités offertes par les mêmes textes de stipuler que l'extension portera, totalement ou partiellement, sur le patrimoine du fiduciaire ou que les créanciers du patrimoine fiduciaire limiteront leurs actions à ce seul patrimoine, elles sont fantaisistes¹⁷⁸⁸. Au mieux, elles ne serviront qu'à donner des maux de tête aux jeunes étudiants en droit qui auront la malchance de tomber sur cette « hypothèse d'école » pendant un examen de droit civil.
- Deuxièmement, l'alinéa second de l'article 2029 doit également être révisé afin que la cession ou l'absorption du fiduciaire n'entraîne plus la résiliation de plein droit de la fiducie en l'absence de stipulations contractuelles prévoyant les conditions dans lesquelles celle-ci se poursuit. De nouveau, il s'agit de ne pas fragiliser le créancier qui risque de perdre sa sûreté fiduciaire à la suite par exemple d'une fusion de banques¹⁷⁸⁹.

1194- Enfin, il convient de saluer la création des articles 2372-1 et suivants et 2488-1 et suivants par l'ordonnance du 30 janvier 2009¹⁷⁹⁰ et la loi du 12 mai 2009¹⁷⁹¹. Ces textes précisent la réglementation de la fiducie-sûreté. S'agissant du dénouement de ce contrat, deux dispositions importantes ont été introduites par l'ordonnance du 30 janvier 2009 et la loi du 12 mai 2009 :

- Le décès du constituant personne physique n'entraîne plus automatiquement la révocation de la fiducie. Selon les alinéas seconds des articles 2372-1 et 2488-1, « *le*

¹⁷⁸⁷ **BARRIÈRE (F.)**, *Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (deuxième partie)*, Bull. Joly, 2007, § 144, p. 557.

¹⁷⁸⁸ **LEROY (M.)**, *Le passif fiduciaire*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 62 ; **PIEDELIEVRE (A.)**, *La timide consécration de la fiducie par la loi du 19 février 2007*, Gaz. Pal., 26 mai 2007, n° 146, p. 10.

¹⁷⁸⁹ **DUMONT-LEFRAND (M.-P.)**, *Le dénouement de l'opération de fiducie*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 64.

¹⁷⁹⁰ Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

¹⁷⁹¹ Loi n° 2009-526 du 12 mai 2009 : Loi de simplification et de clarification du droit et d'allègement des procédures. **J.O.R.F.** du 13 mai 2009, p. 7920. V. **RAYNOUARD (A.)**, *Ultimes modifications de la fiducie par la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009*, J.C.P. éd. N., 12 juin 2009, p. 3.

décès du constituant personne physique ne met pas fin au contrat de fiducie constitué en application de la présente section ». La sécurité du créancier en sort renforcée¹⁷⁹².

- Le constituant est protégé lors de la réalisation de la garantie puisque les articles 2372-4 et 2488-4 imposent au créancier bénéficiaire de la fiducie de reverser au constituant les sommes qui excèdent le montant de la dette garantie¹⁷⁹³.

1195- Pour conclure sur la fiducie d'actions à fins de garantie, celle-ci pourrait se substituer aux fiducies innommées que sont le prêt de titres financiers, la garantie des obligations financière, la pension, le portage ou encore la vente à réméré ou le prêt de droit commun.

La fiducie, une fois réformée, présentera trois avantages majeurs par rapport à ces contrats :

- Une validité sans faille.
- Des conditions d'application moins contraignantes, même si elles doivent encore être considérablement assouplies (ne serait-ce que pour permettre aux personnes physiques de devenir fiduciaires, ce qui paraît aller de soi pour un contrat nommé du Code civil).
- Un caractère temporaire qui, s'il n'est pas propre à la fiducie d'actions, permettra en toute hypothèse d'aménager plus facilement les droits des différentes parties.

1196- Plus généralement, la substitution de la fiducie d'actions aux fiducies innommées, quelles que soient les finalités politiques ou financières poursuivies, ne se fera qu'à une condition importante, à savoir que le législateur tienne compte des remarques faites par les praticiens et la doctrine.

À défaut, tel qu'il est réglementé actuellement, ce contrat ne sera pas ou peu utilisé, les contractants préférant se replier sur des fiducies innommées jugées « *plus commodes et mieux balisées* »¹⁷⁹⁴. Un auteur observait, en juin 2008, que les deux premiers contrats de fiducie n'avaient été signés qu'un an après l'introduction de cette convention dans le Code civil¹⁷⁹⁵. Les volontaires ne se bousculent toujours pas au portillon.

¹⁷⁹² **CROCQ (P.)**, *La nouvelle fiducie-sûreté : une porte ouverte sur une prochaine crise des subprimes en France*, D., 2009, p. 716.

¹⁷⁹³ **REBATTET (Ph.)**, *Un nouvel outil pour la construction de la fiducie*, Droit & Patrimoine, avril 2009, p. 26.

¹⁷⁹⁴ **PUIG (P.)**, *La fiducie et les contrats nommés*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 70.

¹⁷⁹⁵ **LEROY (M.)**, *Le passif fiduciaire*, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 58.

Les principales raisons de cette désaffection : des conditions d'application trop restrictives, des formalités trop lourdes mais aussi l'extension du droit de gage des créanciers du patrimoine fiduciaire sur le patrimoine du constituant (une aberration). Autant de défauts qu'il convient de corriger. Le droit des contrats en sortira singulièrement modernisé.

CONCLUSION GÉNÉRALE

1197- Les contrats civils, qu'ils soient issus du droit des contrats ou du droit des sociétés, nommés ou innommés, sont depuis longtemps utilisés par les titulaires d'actions de sociétés anonymes. Ils permettent de réaliser un certain nombre de finalités politiques ou financières : faire accéder un futur dirigeant à ses fonctions, transférer le droit de vote, transmettre une entreprise ou obtenir du crédit.

Mais les résultats obtenus sont inégaux en raison de l'inadaptation de ces contrats à ces biens meubles incorporels que sont les actions ou les autres titres. Il en résulte souvent de graves difficultés tenant à leur validité, notamment dans le domaine de la garantie de crédit et plus particulièrement dans la sphère d'intervention des marchés financiers.

1198- C'est la raison pour laquelle le législateur, souvent précédé par les opérateurs sur ces marchés financiers, a créé un certain nombre de contrats d'inspiration civiliste afin d'assurer une plus grande sécurité juridique à ces montages. Il s'agit notamment du prêt de titres financiers, de la garantie des obligations financières ou de la pension. Ces contrats sont d'inspiration civiliste en ce qu'ils utilisent des techniques connues du droit civil, leur empruntent une partie de leur régime juridique et poursuivent des finalités similaires.

1199- Mais si les contrats civils connaissent des problèmes de validité sans connaître de restrictions quant à leur champ d'application, les nouveaux contrats, d'inspiration civiliste, sont au contraire affranchis de tout problème de validité mais soumis à un champ d'application restrictif, voire prohibitif.

1200- En outre, les « anciens » comme les « nouveaux » contrats, qu'ils portent sur des actions ou sur d'autres titres, sont en réalité des fiducies innommées¹⁷⁹⁶. Une même technique

¹⁷⁹⁶ AYNÈS (L.) et CROCQ (P.), *Les sûretés - la publicité foncière*, Defrénois, 2^{ème} éd., 2006, p. 334 ; GRIMALDI (M.), *La fiducie : réflexions sur l'institution et sur l'avant-projet de loi qui la consacre*, Defrénois, art. 35085, 15 septembre 1991, p. 900 ; WITZ (C.), *La fiducie en droit privé français*, Thèse, préface de SCHMIDT (D.), Economica, 1981.

contractuelle, la fiducie, préside à la mise en œuvre de l'ensemble de ces nombreuses conventions.

1201- La situation ainsi résumée, la prospective juridique a fait apparaître qu'il était nécessaire de « ressusciter » dans notre droit le contrat de fiducie.

Déjà connue du droit romain, connue du droit français sous la forme de multiples fiducies innommées et connue des droits étrangers sous la dénomination de *trust* ou de fiducie, cette convention épouse toutes les traditions juridiques : « *La fiducie fait penser à un cours d'eau qui coule de manière souterraine dans certains pays et au grand jour dans d'autres* »¹⁷⁹⁷.

La situation était mûre lorsque la loi du 19 février 2007¹⁷⁹⁸ a introduit le contrat de fiducie en droit français.

1202- La proposition de loi du sénateur Marini¹⁷⁹⁹ fut à l'origine de cette introduction, même s'il est indéniable que le texte adopté était éloigné de la proposition¹⁸⁰⁰. Toutefois, l'article 18 de la loi 4 août 2008¹⁸⁰¹ et l'ordonnance du 30 janvier 2009¹⁸⁰², en réformant partiellement la fiducie, ont paradoxalement rapproché son régime juridique de celui prévu à l'origine par le sénateur Marini.

1203- Il n'en demeure pas moins que certains aspects de la loi doivent encore être corrigés afin que la fiducie puisse poursuivre correctement toutes les finalités politiques et financières du transfert d'actions. Cela lui permettra à terme de se substituer à l'ensemble des fiducies innommées. Pour ce faire, le régime juridique de la fiducie doit principalement bénéficier des modifications suivantes :

- L'interdiction de transférer des droits à titre gratuit doit être levée ;

¹⁷⁹⁷ **WITZ (C.)**, *Rapport introductif du colloque de Luxembourg in Les opérations fiduciaires*, coll. FEDUCI, L.G.D.J., 1985, p. 5.

¹⁷⁹⁸ Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 : Loi instituant la fiducie. **J.O.R.F.** du 21 février 2007, p. 3052.

¹⁷⁹⁹ *Proposition de loi instituant la fiducie*, déposé le 8 février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178 de M. Philippe Marini.

¹⁸⁰⁰ **BARRIÈRE (F.)**, *La loi instituant la fiducie : entre équilibre et incohérence*, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2053, p. 13. Dans le même sens, **LARROUMET (C.)**, *La loi du 19 février 2007 sur la fiducie. Propos critiques*, D., 2007, p. 1353.

¹⁸⁰¹ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 : Modernisation de l'économie. **J.O.R.F.** du 5 août 2008, p. 12471.

¹⁸⁰² Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009 : Ordonnance portant diverses mesures relatives à la fiducie. **J.O.R.F.** du 31 janvier 2009, p. 1854.

- Toutes les personnes physiques et morales doivent pouvoir accéder à la qualité de fiduciaire ;
- Les formalités légales imposées à ce contrat doivent être considérablement allégées.
- L'extension du droit de gage des créanciers du patrimoine fiduciaire sur le patrimoine du constituant doit être supprimée.

Une telle réforme ne devrait pas être victime des clivages politiques car il s'agit d'une législation technique, peu susceptible d'attirer l'attention des chargés en communication, « cabinets noirs » et autres attachés de presse.

1204- Il résultera de ce toilettage de la fiducie une nette amélioration de la sécurité juridique des opérations portant sur des actions ordinaires de sociétés anonymes ou sur d'autres titres. Les incertitudes concernant la validité des montages actuels seront écartées tandis que le champ d'application de la fiducie sera suffisamment étendu pour qu'elle accomplisse les missions traditionnellement dévolues aux fiducies innommées, y compris dans d'autres domaines que celui des titres.

1205- Enfin, dans le cadre de la compétition économique internationale, l'assouplissement du régime juridique de la fiducie permettra de rendre le droit français plus attractif. Cette attractivité juridique est d'autant plus essentielle que les grandes entreprises pratiquent le *Law Shopping*¹⁸⁰³, c'est-à-dire qu'elles prennent en compte, parmi d'autres paramètres, le niveau de contrainte juridique d'un pays avant d'y investir.

¹⁸⁰³ **DUFOUR (O.)**, *Gare au « law shopping »*, Les Petites Affiches, 19 novembre 2003, n° 231, p. 3 ; **RODRIGUEZ (K.)**, *L'attractivité, nouvelle perspective du droit national des sociétés*, Bull. Joly, 2004, § 63, p. 330.

Bibliographie

I - Ouvrages généraux et manuels

ATIAS (C.),

Droit civil, Les biens, Litec, 10^{ème} éd., 2009.

AUBRY (C.) et RAU (C.),

Cours de droit civil français, Tome VI, Les biens, par PONSARD (A.) et DEJEAN DE LA BATIE (N.), Librairies Techniques, 7^{ème} éd., 1975.

Droit civil français, Tome II, par ESMEIN (P.), Librairies Techniques, 7^{ème} éd., 1961.

BAUDRY et LACANTINERIE, *Traité théorique et pratique de droit civil, Tome XXIV, « société, prêt, dépôt »*, par WAHL (A), Librairie de la société du recueil général des lois et des arrêts, 1898, « société, prêt, dépôt », n° 793.

BENABENT (A.),

Droit civil, Les contrats spéciaux, Montchrestien, Précis Domat, 8^{ème} éd., 2008.

Droit civil, Les obligations, Montchrestien, Précis Domat, 12^{ème} éd., 2010.

BERGEL (J.-L.), BRUSCHI (M.) et CINAMONTI (S.),

Traité de droit civil, Les biens, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 2010.

BEUDANT (R.),

Cours de droit civil Français, Tome IV, Les biens, Librairie Arthur Rousseau, 2^{ème} éd., 1938.

BONNEAU (Th.),

Droit bancaire, Montchrestien, Précis Domat, 8^{ème} éd., 2009.

BUFFELAN-LANORE (Y.),

Droit civil, Première année, Armand Colin, 14^{ème} éd., 2005.

CABRILLAC (M.), MOULY (C.), CABRILLAC (S.) et PETEL (Ph.),

Droit des sûretés, Litec, 9^{ème} éd., 2010.

CAPITANT (H.),

Les grands arrêts de la jurisprudence civile, Tome I et II, par TERRE (F.) et LEQUETTE (Y.), Dalloz, 12^{ème} éd., 2008.

CARBONNIER (J.),

Droit civil, Tome III, Les biens, P.U.F., Thémis, 19^{ème} éd., 2000.

Droit civil, Tome IV, Les obligations, P.U.F., Thémis, 22^{ème} éd., 2000.

CHARTIER (Y.) et MESTRE (J.),

Les grandes décisions de la jurisprudence, Les sociétés, P.U.F., Thémis, 1988.

COLLART-DUTILLEUL (F.) et DELEBECQUE (Ph.),
Contrats civils et commerciaux, Précis Dalloz, 8^{ème} éd., 2007.

COLOMER (A.),
Régimes matrimoniaux, Litec, 12^{ème} éd., 2005.

CORNU (G.),
Droit civil, Introduction, Les personnes, Les biens, Montchrestien, Précis Domat, 13^{ème} éd., 2007.
Vocabulaire juridique, Ass. H. Capitant, P.U.F., 6^{ème} éd. mise à jour « Quadrige », 2004.
Vocabulaire juridique, Ass. H. Capitant, P.U.F., 8^{ème} éd., 2000.

COZIAN (M.) et DEBOISSY (F.),
Précis de fiscalité des entreprises, Litec, 33^{ème} éd., 2009.

COZIAN (M.) et VIANDIER (A.),
Droit des sociétés, Litec, 23^{ème} éd., 2010.

DEMOLOMBE (C.),
Cours de code Napoléon, Tome X, De la distinction des biens, Auguste Durand et L. Hachette et Cie, 1854.

DEVEZE (J.), COURET (A.) et HIRIGOYEN (G.),
Lamy Droit du financement, Lamy, 2010.

DIDIER (P.),
Droit commercial, Tome II, L'entreprise en société, les groupes de sociétés, P.U.F., Thémis, 3^{ème} éd., 1999.
Droit commercial, Tome III, Le marché financier, les groupes de sociétés, P.U.F., Thémis, 1999.

ESCARRA (J. et E.) et RAULT (J.),
Traité théorique et pratique de droit commercial, Les sociétés commerciales, Sirey, 1951.

FLOUR (J.), AUBERT (J.-L.) et SAVAUX (E.),
Droit civil, Tome I, Les obligations, L'acte juridique, Paris, Armand Colin, 14^{ème} éd., 2010.

GAVALDA (C.) et STOUFFLET (J.),
Droit bancaire, Litec, 7^{ème} éd., 2008.

GHESTIN (J.),
Traité de droit civil, Les obligations, contrat, formation, L.G.D.J., 3^{ème} éd., 1993.

GHESTIN (J.), GOUBEAUX (G.) et FABRE-MAGNAN (M.),
Traité de droit civil, Introduction générale, L.G.D.J., 4^{ème} éd., 1994.

GHESTIN (J.), JAMIN (C.) et BILLIAU (M.),
Les obligations, les effets du contrat, L.G.D.J., 3^{ème} éd., 2001.

GUINCHARD (S) et MONTAGNIER (G),
Lexique des termes juridiques, Dalloz, 18^{ème} éd., 2010.

GUYON (Y.),
Droit des affaires, Tome I, Droit commercial général et sociétés, Economica, 12^{ème} éd., 2003.
Traité des contrats, Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés,
L.G.D.J., 5^{ème} éd., 2002.

HAMEL et LAGARDE,
Traité de droit commercial, Dalloz, Tome I, 1^{ère} éd., 1954.

HEMARD (J.), TERRE (F.) et MABILAT (P.),
Sociétés commerciales, Tome I, Dalloz, 1972.
Sociétés commerciales, Tome II, Dalloz, 1974.

HOUPIN (C.) et BOSVIEUX (H.),
Traité général théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales, Tome II, L.G.D.J.,
7^{ème} éd., 1935.

JEANTIN (M.),
Droit des sociétés, Montchrestien, Précis Domat, 3^{ème} éd., 1994.

JEANTIN (M.), LE CANNU (P.),
Droit commercial, Instruments de paiement et de crédit, Précis Dalloz, 5^{ème} éd., 1999.

JOSSERAND (L.),
Cours de droit civil positif français, Tome II, Sirey, 1933.

JUGLART (M. de) et IPPOLITO (B.),
Cours de droit commercial, vol. 2, Les sociétés commerciales, Montchrestien, 10^{ème} éd., 1999.
Traité de droit commercial, Tome VI, Procédures collectives de paiement, par KERCKOVE
(E.), Montchrestien, 3^{ème} éd., 1998.
Traité de droit commercial, Tome VII, Banques et bourses, par LUCIEN (M.) et MARTIN
(L.), Montchrestien, 3^{ème} éd., 1991.

LYON-CAEN (CH.) et RENAULT (L.),
Traité de droit commercial, Tome II, Des sociétés, L.G.D.J., 5^{ème} éd., 1926.

MALAURIE (Ph.) et AYNES (L.),
Cours de droit civil, Les biens, Defrénois, 4^{ème} éd., 2010.
Cours de droit civil, Les contrats spéciaux, Defrénois, 4^{ème} éd., 2009.
Cours de droit civil, Les obligations, Defrénois, 4^{ème} éd., 2009.
Cours de droit civil, Les sûretés, La publicité foncière, Defrénois, 4^{ème} éd., 2009.

MAZEAUD (H., L., J.) et CHABAS (F.),

Leçons de droit civil, Tome II, vol. 1, Obligations, théorie générale, Montchrestien, 9^{ème} éd., 1998.

Leçons de droit civil, Tome II, vol. 2, Les biens, droits de propriété et ses démembrements, Montchrestien, 8^{ème} éd., 1994.

Leçons de droit civil, Tome III, vol.1, Sûretés, Publicité foncière, Montchrestien, 7^{ème} éd., 1999.

MERCADAL (B.) et JANIN (P.),

Sociétés commerciales, Mémento pratique Francis Lefebvre, 2010.

MERLE (Ph.),

Droit commercial, les sociétés commerciales, Précis Dalloz, 14^{ème} éd., 2010.

MESTRE (J.), BLANCHARD-SÉBASTIEN (C.) et VELARDOCCHIO (D.),

Lamy Sociétés commerciales, Lamy, 2010.

MESTRE (J.) et PANCRAZI (M.-E.),

Droit commercial, L.G.D.J., 28^{ème} éd., 2009.

MESTRE (J.), PUTMAN (E.) et VIDAL (D.),

Grands arrêts du droit des affaires, Dalloz, 1995.

PLANIOL (M.) et RIPERT (G.),

Traité pratique de droit civil français, Tome III, Les biens, par PICARD (M.), L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1952.

RAYNAUD (P.),

Cours de droit civil, Les cours du droit, cours n° 210, 1973-1974.

RIPERT (G.) et ROBLOT (R.),

Traité de droit commercial, Tome I, Volume II, Les sociétés commerciales, par GERMAIN (M.) et MAGNIER (V.), L.G.D.J., 19^{ème} éd., 2009.

Traité de droit commercial, Tome II, Effets de commerce, banque et bourse, contrats commerciaux, procédures collectives, par DELEBECQUE (Ph.) et GERMAIN (M.), L.G.D.J., 17^{ème} éd., 2004.

Traité de droit commercial, Tome III, Droit fiscal des affaires, par SERLOOTEN (P.), L.G.D.J., 9^{ème} éd., 2010.

ROLAND (H.) et BOYER (L.),

Locutions latines du droit français, Litec, 4^{ème} éd., 1998.

Locutions latines du droit français, Litec, 3^{ème} éd., 1993.

Locutions latines et adages du droit français contemporain, éd. L'Hermès, 1979.

SERIAUX (A.),

Droit des obligations, P.U.F., coll. Droit fondamental, 2006.

SERLOOTEN (P.),

Droit fiscal des affaires, Dalloz, 9^{ème} éd., 2010.

TERRE (F.), SIMLER (Ph.),
Droit civil, Les biens, Précis Dalloz, 8^{ème} éd., 2010.

TERRE (F.), SIMLER (Ph.) et LEQUETTE (Y.),
Droit civil, Les obligations, Précis Dalloz, 10^{ème} éd., 2009.

THALLER (E.),
Traité élémentaire de droit commercial, Rousseau, 3^{ème} éd., 1904.

VAUPLANE (H. de) et BORNET (J.-P.),
Droit de la bourse, préface de GERMAIN (M.), Litec, 1994.
Droit des marchés financiers, préface de GERMAIN (M.), Litec, 3^{ème} éd., 2001.

VIDAL (D.),
Droit des sociétés, L.G.D.J., 7^{ème} éd., 2010.

ZENATI (F.) et REVET (Th.),
Les biens, P.U.F., coll. Droit fondamental, 3^{ème} éd., 2008.

II - Ouvrages spéciaux, thèses, monographies

86^{ème} CONGRÈS DES NOTAIRES DE FRANCE,

La transmission des entreprises. Vaincre les obstacles, Lille, 1990.

98^{ème} CONGRÈS DES NOTAIRES DE FRANCE,

Patrimoine professionnel : méthodes et perspectives, Cannes, 2002.

ARCHAMBAULT (A.-L.),

La nature juridique des valeurs mobilières, Thèse Paris I, 1998.

AUBRUN (C.),

Le paiement des dividendes des sociétés commerciales, Thèse Paris, 1963.

AUCKENTHALER (F.),

Droit des marchés de capitaux, L.G.D.J., 2004.

Les transferts temporaires de titres sur les marchés de l'argent, Thèse Montpellier, 1992.

BALENSI (I.),

Les conventions entre les sociétés commerciales et leurs dirigeants, Economica, 1974.

BARRIÈRE (F.),

La réception du trust au travers de la fiducie, Litec, 2004.

BERAUDO (J.-P.),

Le trust anglo-saxon et le droit français, L.G.D.J., 1992.

BERR (C.),

L'exercice du pouvoir dans les sociétés commerciales, Thèse, Bibl. dr. com., Tome 3, préface de GIVORD (F.), Sirey, 1961.

BERTREL (J.-P.) et JEANTIN (M.),

Droit de l'ingénierie financière, Litec, 1991.

BONNARD (J.),

La transmission de la P.M.E., aspects juridiques et fiscaux, Hachette, 2004.

CASTRES SAINT MARTIN (F.),

Les sociétés dites « holdings », Thèse Paris II, 1992.

CAUSSE (H.),

Les titres négociables, Essai sur le contrat négociable, Thèse, Bibl. dr. entr., Tome 29, préface de TEYSSIE (B.), Litec, 1993.

CHAMPAUD (C.),

Le pouvoir de concentration de la société par actions, Thèse, Bibl. dr. com., Tome 5, préface de LOUSSOUARN (Y.), Sirey, 1962.

CHOPARD (L.), GALZY (G.) et HEMMELE (J.),

Pour une fiducie à la française in La loi Dailly, Castelange diffusion, 1988.

COCARD (J.),

De l'usufruit des actions et des obligations, Thèse Caen, 1938.

CONTIN (R.),

Le contrôle de la gestion des sociétés anonymes, Thèse, Bibl. dr. entr., Tome 5, préface de PERCEROU (R.), Litec, 1975.

COULOMBEL (P.),

Le particularisme de la condition juridique des personnes morales de droit privé, Thèse Nancy, préface de DURAND (P.), 1949.

CORDIER (B.),

Le renforcement des fonds propres dans les sociétés anonymes, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 204, préface de GUYON (Y.), L.G.D.J., 1989.

CROCQ (P.),

Propriété et garantie, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 248, préface de GOBERT (M.), L.G.D.J., 1995.

DOM (J.-P.),

Les montages en droit des sociétés (aspects de droit interne), Thèse Bordeaux I, 1994.

DU GARREAU DE LA MECHENIE (J.),

Les droits propres de l'actionnaire, Thèse Poitiers, 1937.

FAMILY (R.),

L'acte de fiducie (étude de droit interne et de droit international privé), Thèse Paris II, 2000.

GAILLARD (E.),

Le pouvoir en droit privé, Thèse, Coll. Droit civil, préface de CORNU (G.), Economica, 1985.

GAUVIN (A.),

Les dérivés du crédit, nature et régime juridiques, Thèse Paris I, 1999.

GENTILI (C.),

Les transferts momentanés de titres, Thèse Lyon, 1996.

GENY (F.),

Etude sur la fiducie, Thèse Nancy, 1885.

Méthodes d'interprétation et sources en droit privé positif, Lib. gén. dr., 2^{ème} éd., 1919.

Science et technique en droit privé positif (nouvelle contribution à la critique de la méthode juridique), Sirey, 1921.

GINOSSAR (S.),

Droit réel, propriété et créance, Elaboration d'un système rationnel des droits patrimoniaux, L.G.D.J., 1960.

KUHN (C.),

Le patrimoine fiduciaire, Contribution à l'étude de l'universalité, Thèse Paris I, 2003.

LAINÉ (A.),

De l'usufruit des valeurs mobilières, Thèse Nancy, 1912.

LEBAS (M.),

Glossaire de comptabilité de gestion, Expert comptable media, 1999.

LECENE-MARENAUD (M.),

Les parts et actions d'une société commerciale qui appartiennent à plusieurs personnes, Thèse Bordeaux I, 1992.

LEGEAIS (D.),

Les garanties conventionnelles sur créances, Thèse, Coll. Droit des affaires et de l'entreprise, avant-propos de STOUFFLET (J.), préface de REMY (P.), Economica, 1986.

LEPAULLE (P.),

Traité théorique et pratique du trust en droit interne, droit fiscal et en droit international privé, Rousseau, 1932.

LUCAS (F.-X.),

Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 283, préface de LORVELLEC (L.), L.G.D.J., 1997.

MAILLET (C.),

Les instruments financiers. Pour une approche contractuelle, Thèse Paris V, 2002.

MARINI (Ph.),

La modernisation du droit des sociétés, La documentation française, 1996.

MONASSIER (B.),

Transmission d'entreprise, Francis Lefebvre, 2003.

MONSALLIER (M.-C.),

L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 303, préface de VIANDIER (A.), L.G.D.J., 1998.

MULLER (A.-C.),

Droit des marchés financiers et droit des contrats, Thèse Paris II, 2001.

MUTIGNON (P.),

La représentation des actionnaires, thèse, 1962.

NIZARD (F.),

La notion de titre négociable, Thèse, Coll. Pratique du droit, Economica, 2003.

OPPETIT (B.),

Droit et modernité, P.U.F., 1998.

PAILLUSSEAU (J.),

La société anonyme, technique d'organisation de l'entreprise, Thèse, Bibl. dr. com., Tome 18, préface de LOUSSOUARN (Y.), Sirey, 1967.

PORTALIS, *Discours préliminaire au projet de Code civil*, Confluences, Collection Voix de la Cité.

PRAICHEUX (S.),

Les sûretés sur les marchés financiers, Thèse, Banque, 2004.

PRAT (S.),

Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières, Thèse, préface de VIANDIER (A.), Litec, 1992.

RABUT (A.),

Le droit des bourses de valeurs et des agents de change, Litec, 1983.

REICHARDT (A.),

Le prêt d'actions, Thèse Strasbourg, 1981.

RENAUDIE (I.),

La dissociation des prérogatives financières et de gouvernement dans les sociétés, Thèse Paris X, 1989.

REYGROBELLET (A.),

La notion de valeur mobilière, Thèse Paris II, 1995.

RIPERT (G.),

Aspects juridiques du capitalisme moderne, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1951.

La règle morale dans les obligations civiles, L.G.D.J., 2^{ème} éd., 1949.

Le déclin du droit, ch. III, Sous la servitude des lois, L.G.D.J., 1949.

Le régime démocratique et le droit civil moderne, L.G.D.J., 1936.

Les forces créatrices du droit, L.G.D.J., 1955.

RIVIERE (M.-I.),

Les contrats portant sur les valeurs mobilières, Thèse Paris I, 1997.

ROUVILLOIS (F.),

Le modèle juridique français : un obstacle au développement économique ?, Dalloz, 2005.

SARRADIN (P.),

L'associé et son croupier, Thèse Paris, 1970.

SAUTAI (P.),

L'usufruit des valeurs mobilières, Thèse Paris, 1925.

SCHMIDT (D.),

Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, Joly, Pratique des affaires, 1999.

Les droits de la minorité dans la société anonyme, Thèse, Bibl. dr. com., Tome 21, préface de BISCHOFF (J.-M.), Sirey, 1970.

SEEL-VIANDON (E.), *La fiducie en droit comparé et en droit international privé français*,

Thèse Paris II, 1979.

SOUMRANI (P.),

Le portage d'actions, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 260, préface de OPPETIT (B.), L.G.D.J., 1996.

SZRAMKIEWICZ (R.),

Histoire du droit des affaires, Montchrestien, Précis Domat, 1989.

TERRE (F.),

L'influence de la volonté individuelle sur les qualifications, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 2, préface de LE BALLE (R.), L.G.D.J., 1957.

TREBULLE (F.-G.),

L'émission de valeurs mobilières, Thèse, Coll. Recherches juridiques, préface de GUYON (Y.), Economica, 2002.

TROPLONG,

De la vente, Tome II, Paris, 5^{ème} éd., 1856.

VAUPLANE (H. de),

De l'influence des réformes du marché financier sur les négociations en bourse et sur ses intermédiaires, Thèse Paris II, 1991.

VIANDIER (A.),

La notion d'associé, Thèse, Bibl. dr. privé, Tome 156, préface de TERRE (F.), L.G.D.J., 1978.

OPA, OPE et autres offres publiques, Francis Lefebvre, 1999.

VIENOT (M.),

Le conseil d'administration des sociétés cotées, C.N.P.F.-A.F.E.P., 1995.

WITZ (C.),

La fiducie en droit privé français, Thèse, préface de SCHMIDT (D.), Economica, 1981.

III - Articles, fascicules, chroniques

ADELLE (J.-F.),

L'adoption de la fiducie a-t-elle remédié à la prohibition des cessions de créances en garantie de droit commun, Rev. Dr. bancaire et financier, mars-avril 2007, p. 48.

AGASSE (J.) et PICHAT (J.),

L'utilité pratique du prêt à usage, Droit & Patrimoine, juin 1995, p. 31.

ALBIGES (C.),

La constitution de la fiducie, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 46.

ALLOUCHE (R.),

Opérations de pension livrée. Impact de l'ouverture d'une procédure collective, Banque et droit, 1991, n° 18, p. 133.

AMLON (G.),

L'attribution judiciaire du gage en cas de procédure collective, J.C.P. éd. N., 1991, I, n° 25, p. 261.

ARMAND (F.),

Le portage de titres in Financement des entreprises et droit des obligations, P.U.A.M., 1993, p. 55.

ATIAS (C.),

Des vocations à la propriété, Litec, Mélanges offerts à Pierre Catala, 2001, p. 597.

AUCKENTHALER (F.),

Les incertitudes juridiques de la pension livrée, J.C.P. éd. E., 1991, I, 42.

Les transferts temporaires de titres, R.J.D.A., mai 1993, p. 243 et p. 315.

Pension, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1994, fascicule n° 2123.

Gage de compte d'instruments financiers, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1997, fascicule n° 2130.

Prêts de titres, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2125.

Vente à réméré, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 2001, fascicule n° 2122.

La pension, le prêt de titres et la loi sur les nouvelles régulations économiques, Bull. Joly Bourse, 2002, § 74, p. 387.

Le gage de compte d'instruments financiers après l'ordonnance du 24 février 2005, J.C.P. éd. E., 2005, I, 1728.

AYNES (L.),

Usufruit, droit d'usage, Rev. Soc., 1999, p. 593.

BA BADJANG (B.),

Réflexions sur les conventions de portage, Les Petites Affiches, 19 janvier 2001, n° 14, p. 4.

BAFFOY (G.),

Le prêt de consommation de titres de sociétés, J.C.P. éd. N., 1996, I, n° 16, p. 572.
Le renforcement du pouvoir des usufruitiers dans les assemblées de société, J.C.P. éd. N., 2004, n° 1419, p. 1350.

BAFFOY (G.) et LE NENAN (R.),

Modalités particulières de transmission entre vifs de l'entreprise familiale, Defrénois, 2002, art. 37589, p. 1069.
Relations juridiques : savoir s'entourer et gérer ses partenaires, Les Petites Affiches, 12 Juillet 2002, n° 139, p. 63.

BAILLY-MASSON (C.),

L'intérêt social : une notion fondamentale, Les Petites Affiches, 9 novembre 2000, n° 224, p. 6.

BARTHELEMY (J.-N.),

Pension livrée et prêts de titres, Banque, 1990, p. 7.

BARRIÈRE (F.),

À propos de l'intermédiaire inscrit en compte d'actionnaires pour des non-résidents au sens des articles L. 228-1 et suivants du Code de commerce, Bull. Joly, 2003, § 107, p. 513.
Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (première partie), Bull. Joly, 2007, § 119, p. 440.
Commentaire de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 (deuxième partie), Bull. Joly, 2007, § 144, p. 555.
La loi instituant la fiducie : entre équilibre et incohérence, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2053.
La fiducie : brèves observations sur sa refonte et sa retouche par la loi de modernisation de l'économie, J.C.P. éd. E., 28 août 2008, n° 35, 385.
La fiducie-sûreté, J.C.P. éd. E., 3 septembre 2009, n° 36, 1808.

BENABENT (A.),

La fiducie (analyse d'un projet de loi lacunaire), J.C.P. éd. N., 1993, I, n° 26, p. 275.

BERGER (P.),

Fiducie et transmission des entreprises, Banque et droit, 1991, n° 15, p. 3.
L'évaluation de l'usufruit et de la nue-propiété, J.C.P. éd. E., 1993, 46.

BERTHELOT (G.),

Le traitement de la fiducie-sûreté dans la nouvelle ordonnance sur les procédures collectives, Droit & Patrimoine, octobre 2009, p. 89.

BERTHEUIL-DESFOSSÉS (D.), FABRE (H.), HOUDARD (J.-L.), POUZENC (F.) et PILLEBOUT (J.-F.),

Sûretés et gestion. Constituants personnes physiques, J.C.P. éd. N., 26 juin 2009, p. 18.

BERTREL (J.-P.),

L'abaissement à 1 % du droit d'enregistrement pour les actes portant cession d'actions, Les Petites Affiches, 18 février 1991, p. 11.
Analyse des conventions de portage, Droit & Patrimoine, septembre 1995, p. 38.
Portage de droits sociaux, Rép. Sociétés Dalloz, octobre 1995.

Régime des conventions de portage, Droit & Patrimoine, octobre 1995, p. 40.
Le débat sur la nature de la société, Litec, Mélanges en hommage à Alain Sayag, 1997, p. 131.

BERTREL (J.-P.) et JEANTIN (M.),
Le portage d'actions, R.J.D.A., 1991, p. 683.

BILLIAU (M.),
Le nouveau gage des comptes d'instruments financiers, J.C.P. éd. E., 1996, I, 596.
Réflexions sur le gage, J.C.P. éd. G., 1996, I, 3897.

BISSARA (P.),
L'intérêt social, Rev. Soc., 1999, p. 5.

BISQUERRA (M.) et LENCQUESAING (E.-F.),
Prêts-emprunts de titres, éléments d'une doctrine, Banque, 1990, p. 1063.

BLANLUET (G.) et LE GALL (J.-P.),
Le trust au pied du mur, J.C.P. éd. E., 8 septembre 2005, n° 36, 1297.
La fiducie, une œuvre inachevée. Un appel à une réforme après la loi du 19 février 2007, J.C.P. éd. N., 2007, I, n° 36, p. 17.
La fiducie, une œuvre inachevée. Commentaire des dispositions fiscales de la loi du 19 février 2007, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2059.

BLAUROCK (U.) et WITZ (C.),
Les opérations fiduciaires en droit allemand, in *Les opérations fiduciaires*, coll. FEDUCI, L.G.D.J., 1985, p. 224.

BLOMMAERT (D.),
Jurisprudences belge et luxembourgeoise, Garanties, Gaz. Pal., 9 juin 2005, n° 160, p. 46.

BONDUELLE (P.) et TOLUB (B.),
La répartition du droit de vote entre l'usufruitier et le nu-propriétaire, Droit & Patrimoine, novembre 1994, p. 20.

BONNEAU (Th.),
La diversification des valeurs mobilières en droit des sociétés : ses implications en droit des sociétés, R.T.D. Com., 1988, p. 535.
Les fonds communs de placement, les fonds communs de créance, et le droit civil, R.T.D. Civ., 1991, p. 1.
Retour en arrière (ou révolution ?) : les dividendes participent, à nouveau, de la nature des fruits (civils ?), Droit des sociétés, janvier 2000, p. 4.
Réforme opérée par l'ordonnance du 25 février 2005, Droit des sociétés, juin 2005, 120.
La réforme 2005 des franchissements de seuils, Bull. Joly Bourse, 2005, § 174, p. 694.

BORDENAVE (Ph.),
Le feuillet de la pension livrée, Banque, 1990, p. 729.
Le risque de contrepartie, Banque, 1990, p. 417.
L'essor de la pension livrée, Banque, 1991, p. 745.

BORNET (J.-P.),

Portage, le point de vue d'un banquier in Spécial conventions de portage, Rev. Dr. Bancaire et bourse, 1991, p. 117.

BORNHAUSER (M.),

Le régime fiscal des cessions de titres démembrés : la fiscalité a-t-elle horreur du vide ?, J.C.P. éd. N., 5 juillet 2002, n° 27, p. 1017.

BOSGIRAUD (P.), NOËL (L.) et POIRAUD (B.),

Donner un portefeuille de valeurs mobilières, Gaz. Pal., 29 février 2000, n° 60, p. 14.

BOSVIEUX (H.),

Des conditions restrictives de la liberté du droit de vote dans les assemblées générales des sociétés commerciales par actions, J. soc., 1939, p. 65.

BOUGARTCHEV (K.) et GAUDIN (A.),

La fiducie à l'épreuve de la lutte contre le blanchiment de capitaux, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2056.

BURKE (K.),

Les prêts de titres internationaux, un service d'avenir à forte valeur ajoutée, Banque, 1992, p. 970.

CABRILLAC (M.),

Régime général du gage commercial, J-Cl. Commercial, fascicule n° 370.

CANTIN-CUMYN (M.),

L'avant projet de loi relatif à la fiducie : un point de vue civiliste d'outre-Atlantique, D., 1992, p. 117.

CASTAGNE (S.),

L'usufruit et la nue-propriété des actions dans les sociétés par actions simplifiées, Droit des sociétés, avril 1996, p. 1.

La dernière compilation des holdings : n° 1 du « hit parade » des transmissions d'entreprise, Droit des sociétés, décembre 1998, n°13, p. 4.

Usufruit et quasi-usufruit : une nouvelle mise au point, J.C.P. éd. N., 24 mars 2000, n° 12, p. 537.

« Vote » en faveur du droit de vote, Droit des sociétés, octobre 2000, n° 21, p. 6.

CATALA (P.),

L'indivision, Defrénois, 1979, art. 31874, p. 3 ; art. 31886 ; art. 32160, p. 1601.

CATHOU (T.) et GENTILHOMME (R.),

Usufruit et quasi-usufruit de valeurs mobilières : vrais ou faux jumeaux ?, J.C.P. éd. N., 2000, p. 1773.

CAUSSE (H.),

Prêts de titres et titres de créances négociables après la loi du 26 juillet 1991, J.C.P. éd. E., 1992, I, 125.

Valeurs mobilières : un concept positif, Les Petites Affiches, 21 octobre 1994, n° 126, p. 4.

CÉNAC (P.) et CASTÉРАН (B.),

La fiducie avant la fiducie. Le cas du droit patrimonial de la famille, J.C.P. éd. N., 26 juin 2009, p. 11.

CERLES (A.),

Utilisations bancaires de la fiducie, Banque et droit, 1991, n° 15, p. 7.

La fiducie, nouvelle reine des sûretés ?, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2054.

CHAMBERT (M.) et TRICOU (J.),

Le prêt de titre dans le cadre de la nouvelle loi sur l'épargne, Banque, 1988, p. 732.

CHAMPAUD (C.),

Le contrat de société existe-t-il encore ?, in *Le droit contemporain des contrats*, Economica, 1987, p. 125.

Mort et résurrection du trust en droit français, La vie judiciaire, du 26 novembre au 2 décembre 1990, n° 2329, p. 1.

La fiducie, Revue internationale du droit des affaires, 1991, n° 5, p. 689.

Catégories d'actions ou sortes d'actionnaires, Dalloz, Mélanges en hommage à Michel Jeantin, 1999, p. 161.

CHAPPERT (A.),

Variations fiscales sur les donations secondaires, Defrénois, 1994, art. 35679, p. 28.

CHAPPUIS (B.),

« Trust » et fiducie en Suisse, D., 2007, p. 1648.

CHAZAL (J.-P.),

L'usufruitier et l'associé, Bull. Joly, 2000, § 158, p. 679.

COILLOT (J.),

Transmission de l'entreprise familiale, Les Petites Affiches, 26 septembre 1994, n° 115, p. 8.

COLLART DUTILLEUL (F.),

La durée des promesses de contrat, R.D.C., 2004, p. 15.

COMBY (J.),

La propriété, de la déclaration des droits au Code civil, Études foncières, mars-avril 2004, n° 108, p. 44.

CORDONNIER (J.),

De quelques problèmes concernant les actions grevées d'usufruit, en cas d'augmentation du capital social par mise en souscription d'actions nouvelles, J. soc., 1961, p. 65.

CORDONNIER (P.),

L'usage des pouvoirs en blanc dans les assemblées d'actionnaires, J. soc, 1934, p. 417.

COURET (A.),

Innovation financière et règle de droit, D., 1990, p. 135.

Le prêt de titres consenti par une société à un futur administrateur d'une filiale, Bull. Joly,

2000, p. 477.

COURTIER (A.-S.),

La fiducie et le principe d'unité du patrimoine, Gaz. Pal., 15 février 2007, n° 46, p. 3.

COZIAN (M.),

Du nu-proprétaire ou de l'usufruitier, qui a la qualité d'associé ?, J.C.P. éd. E., 1994, I, 374.

CROCQ (P.),

Lacunes et limites de la loi (du 19 février 2007) au regard du droit des sûretés, D., 2007, p. 1354.

La nouvelle fiducie-sûreté : une porte ouverte sur une prochaine crise des subprimes en France, D., 2009, p. 716.

CYRILLE (D.),

Commentaire de l'article 11 de la loi de finances pour 2000 sur la transmission successorale des entreprises, Bull. Joly, 2000, § 50, p. 247.

DAIGRE (J.-J.),

Un arrêt de principe : le nu-proprétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote (à propos de Cass. Com., 4 janvier 1994), Bull. Joly, 1994, § 62, p. 249.

Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé ?, J.C.P. éd. G., 1996, I, 575.

Précisions relatives au gage de compte d'instruments financiers. Commentaires du décret du 21 mai 1997, Droit des sociétés, juillet-août 1997, n° 9, p. 4.

Actions privilégiées, catégories d'actions et avantages particuliers, Dalloz, Mélanges en hommage à Michel Jeantin, 1999, p. 213.

Nouvelles régulations économiques. Aspects de droit des marchés financiers, Rev. Soc., 2001, p. 617.

DAMMAN (R.) et DUFOUR (O.),

La fiducie achève de faire sa place dans le droit français, Les Petites Affiches, 27 mars 2009, n° 62, p. 3.

DAMMAN (R.) et PODEUR (G.),

Cession de créances à titre de garantie : la révolution n'a pas eu lieu, D., 2007, p. 319.

Fiducie-sûreté et droit des procédures collectives : évolution ou révolution ?, D., 2007, p. 1359.

DAUBLON (G.A.),

Remarques sur les fondations, Defrénois, 1996, p. 497.

DAUCHEZ (O.),

Le régime fiscal de la fiducie, J.C.P. éd. G., 18 avril 2007, I, 175.

DAUNIZEAU (J.-M.),

Le dépôt fiduciaire, Banque et droit, 1993, n° 30, p. 14.

DECHEUX (P.),

La fiducie ou du sens des mots, D., 1997, p. 35.

DELEBECQUE (Ph.),

La responsabilité du fiduciaire, Droit & Patrimoine, novembre 2009, p. 42.

DERGATCHEFF (C.),

Droit comparé en matière de mécanismes fiduciaires : Pays anglo-saxons, Suisse, Luxembourg, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2060.

DELFOSSÉ (A.) et PENIGUEL (J.-F.),

Premières vues sur la fiducie, Defrénois, 2007, art. 38571, p. 581.

DELLECI (J.-M.),

Le nouveau droit de propriété des titres négociés, J.C.P. éd. E., 1994, I, 368.

DELPECH (X.),

Pas de consécration générale de la cession de créance à titre de garantie, D., 2007, p. 76.

DERRUPE (J.),

De l'ineptie de refuser à l'usufruitier la qualité d'associé, Defrénois, 1978, art. 36514, p. 290.
Un associé méconnu : l'usufruitier de parts ou actions, Les Petites Affiches, 13 juillet 1994, n° 83, p. 15. Defrénois, 1994, art. 35894, p. 1137.

DESLANDES (M.),

Le point sur le dispositif d'allégement des droits de donation dus sur les transmissions d'entreprises sociétaires, J.C.P. éd. N., 18 juin 2004, p. 997.

DIDIER (P.),

Les biens négociables, Dalloz, Mélanges en l'honneur d'Yves Guyon, *Aspects actuels en droit des affaires*, 2003, p. 327.

DOCKES (E.),

Essai sur la notion d'usufruit, R.T.D. Civ., 1995, p. 479.

DOM (J.-Ph.),

Le renouveau de la titrisation. À propos de la loi de sécurité financière et des décrets n° 2004-1255 et n° 2005-429, Bull. Joly Bourse, 2005, § 112, p. 387.

DUFOUR (O.),

Gare au « law shopping », Les Petites Affiches, 19 novembre 2003, n° 231, p. 3.

DUMONT-LEFRAND (M.-P.),

Le dénouement de l'opération de fiducie, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 63.

DUPICHOT (Ph.),

Opération fiducie sur le sol français, J.C.P. éd. G., 14 mars 2007, I, 121.

DURAND (P.),

L'évolution de la condition juridique des personnes morales de droit privé, Etudes offertes à Georges Ripert, *Le droit privé français au milieu du XX^{ème} siècle, Tome I*, L.G.D.J., 1950, p. 138.

DWARKA (A.) et MICHEL (F.),

Trust et (in)transmissibilité du patrimoine : de la fascination à la psychose, Gaz. Pal., 11 mai 2000, n° 132, p. 18.

ELLAND-GOLDSMITH (M.),

Fiducie et trust. Eléments d'une comparaison, Banque et droit, 1990, n° 14, p. 241.

ETAIN (P.),

Les aménagements contractuels en faveur des cédants à la suite d'une cession de contrôle dans les sociétés anonymes, Droit des Sociétés, juillet 2001, p. 4.

FASQUELLE (D.),

Le nantissement des valeurs mobilières, R.T.D. Com., 1995., p. 1.

FERRY (C.),

La fiducie-gestion du projet de loi de mai 1992 : quelques questions théoriques et leur enjeu pratique, Les Petites Affiches, 14 octobre 1992, n° 124, p. 13.

La location d'actions avec promesse unilatérale de vente, J.C.P. éd. E., 1993, II, 274.

FERRY (C.) et BAUR (J.-P.),

Le crédit-bail d'actions, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1994, p. 47.

FERRY (C.) et BIGNON (J.-C.),

Les opérations de pension, J.C.P. éd. E., 1994, I, 389.

FILIBERTI (E.) et MARINI (Ph.),

La fiducie bientôt reconnue en droit français ?, Les Petites Affiches, 1 mars 2005, n° 42, p. 3.

FIORINA (D.),

L'usufruit d'un portefeuille de valeurs mobilières, R.T.D. Civ., 1995, p. 43.

Les droits du nu-propriétaire : de l'information au contrôle, D., 2003, p. 2495.

FLOUR (Y.),

La qualité d'actionnaire et l'indivision, Rev. Soc., 1999, p. 569.

FRANCON (A.),

L'usufruit des créances, R.T.D. Civ., 1957, p. 1.

FREYRIA (C.),

Étude de la jurisprudence sur les conventions portant atteinte à la liberté du vote dans les sociétés, R.T.D. Com., 1951., p. 419.

Réflexions sur la garantie conventionnelle dans les actes de cession des droits sociaux, J.C.P. éd. E., 1992, I, 146.

FRISON-ROCHE (M.-A.) et JOCKEY (M.),

Pourquoi existe-t-il encore des titres au porteur ?, J.C.P. éd. E., 1994, I, 344.

FRULEUX (F.),

Le régime fiscal du « don exceptionnel » exonéré de droits de mutation à titre gratuit, J.C.P.

éd. N., 2004, p. 1691.

FUMENIER (P.), HAYDEN MILLER (J.), et DORIN (S.),
Le régime fiscal de la fiducie, D., 2007, p. 20.

GARÇON (J.-P.),
La situation des titulaires de droits sociaux démembrés, J.C.P. éd. N., 1995, p. 269.

GAUVIN (A.),
Désuétude ou renaissance du contrat de dépôt en matière financière, D.A., 1998, p. 1470.

GENTILHOMME (R.),
Apports de titres et démembrement de propriété, J.C.P. éd. E., 1994, I, 311.
Démembrement de titres et opérations sur le capital social, Droit & Patrimoine, avril 1996, p. 41 et mai 1996, p. 54.

GERMAIN (M.),
Le droit commun des sociétés après la loi n° 88-15 du 5 janvier 1988 relative au développement et à la transmission des entreprises, J.C.P. éd. E., 1988, II, 15161.
Le transfert du droit de vote, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 135.
Sociologie de la dématérialisation, Archives de philosophie du droit, Tome XLII, *L'argent et le droit*, Sirey, 1998, p. 105.
Les actions de préférence, Rev. Soc., 2004, p. 597.
La fiducie, révolution juridique et pratique des affaires, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, p. 3.
Archives de philosophie du droit, Tome XLII, *L'argent et le droit*, Sirey, 1998, p. 19.

GINESTET (C.),
La qualification des sûretés, Defrénois, 1999, art. 36927, p. 80. et p. 203.

GIRARD (P.-M. de) et PASCAUD (C.-A.),
Les promesses d'achat de droits sociaux à prix plancher à l'épreuve de l'interdiction des clauses léonines, R.D.C., 1^{er} juillet 2007, n° 3, p. 955.

GIRARD (M.-H.),
Prêt, dépôt, séquestre, location et crédit-bail, Rev. Soc., 1999, p. 787.

GOBIN (A.),
Fiducies sans la fiducie, J.C.P. éd. N., 1994, n° 44-45, p. 315.

GOLDSMITH (J.-C.),
Régime fiscal de la fiducie et du trust, Banque et droit, 1990, n° 14, p. 244.
Quel statut fiscal pour la fiducie ?, Banque, 1991, p. 725.

GOUBEAUX (G.),
Personnalité morale, droit des personnes et droit des biens, L.G.D.J., Mélanges dédiés à René Roblot, 1984, p. 199.

GOUT (O.),

Le droit des sûretés réelles mobilières après l'ordonnance du 23 mars 2006, Les Petites Affiches, 18 mai 2006, n° 99, p. 4.

GOUTAY (Ph.),

La tenue de compte-conservation d'instruments financiers, Bull. Joly Bourse, 1999, § 59, p. 241.

Transfert de propriété des instruments financiers : les aspects réglementaires de la réforme, Bull. Joly Bourse, 2006, § 106, p. 491.

GRIMALDI (M.),

La fiducie : réflexions sur l'institution et sur l'avant-projet de loi qui la consacre, Defrénois, art. 35085, 15 septembre 1991, p. 897 et art. 35094, 30 septembre 1991, p. 961.

Réflexions sur l'assurance-vie et le droit patrimonial de la famille, Defrénois, 1994, art. 35841, p. 737.

Problèmes actuels des sûretés réelles, Les Petites Affiches, 26 juin 1996, n° 77, p. 7.

GRIMALDI (M.), DUCROCQ (P.) et NUYTEN (B.),

Les aspects civils du démembrement de propriété, Droit & Patrimoine, mars 1995, p. 25.

GRIMALDI (M.) et ROUX (J.-F.),

La donation de valeurs mobilières avec réserve de quasi-usufruit, Defrénois, 1994, art. 35677, p. 3.

GUENGANT (A.),

L'attribution du droit de vote en cas de démembrement de la propriété d'action ou de parts sociales, J.C.P. éd. E., 1994, Les conseils Fidal, C.D.E., n° 1, p. 131.

GUENGANT (A.), DAVODET (D.), ENGEL (Ph.), DE VENDEUIL (S.) et LE PAVEC (S.),

Actions de préférence, questions de praticiens (1^{ère} partie), J.C.P. éd. E., 7 juillet 2005, n° 27-28, 1045.

Actions de préférence, questions de praticiens (2^{ème} partie), J.C.P. éd. E., 21 juillet 2005, n° 29, 1086.

Valeurs mobilières donnant accès au capital après l'ordonnance du 24 juin 2004, J.C.P. éd. E., 28 juillet 2005, n° 30, 1129.

GUILLENCHMIDT (J. de) et CHAPELLE (A.),

Trusts, business trusts et fiducie, Les Petites Affiches, 25 juin 1990, n° 76, p. 8.

GUYENOT (J.),

La constitution et la réalisation de gage de valeurs mobilières, R.T.D. Com., 1961, p. 269.

Aspects juridiques et pratiques de la location, du prêt et de la vente à réméré de valeurs mobilières émises par les sociétés anonymes, Les Petites Affiches, 28 avril 1978, n° 51, p. 9.

GUYON (Y.),

Les aspects juridiques de la dématérialisation des valeurs mobilières, Rev. Soc., 1984, p. 17.

Le régime juridique des prêts de titre, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1988, n° 6, p. 36.

Prêts de titres, J-Cl. Sociétés, 1991, fascicule n° 2125.

HAMEL (G.),

L'aval en pension, Banque, 1957, p. 707.

HALLOUIN (J.-C.),

Les statuts ne peuvent priver l'associé du droit de vote, D., 2000, p. 231.

HAZAN (S.),

Fiducie à la française, Les Petites Affiches, 12 juin 2007, n° 117, p. 5.

HEINRICH (J.-B.),

La vente à réméré d'obligations, J.C.P. éd. E., 1984, II, 14282.

Du prêt de titres, Rev. Jurisp. Com., 1992, p. 282.

HOHL (B.),

Une seule fiducie, ça suffit !, Gaz. Pal., 4 juin 2005, n° 155, p. 2.

Exclusion critiquable des personnes physiques comme constituants de fiducie, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2052.

HOVASSE (H.), DESLANDES (M.) et GENTILHOMME (R.),

Le démembrement des droits sociaux, Droit des Sociétés, 1994, n° 15, p. 1.

Quelques nouveautés sur la cession de contrôle, Les Petites Affiches, 12 juillet 2002, n° 139, p. 58.

HUGUET (H.),

Mise à disposition d'actions au profit de personnes physiques afin de permettre d'exercer des fonctions d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance dans des filiales non cotées d'un groupe, Droit des Sociétés, mars 1999, p. 4.

IONASCO (A.),

La nature juridique du droit de copropriété, L.G.D.J., Montchrestien, Editions Techniques, Mélanges en l'honneur de Michel De Juglart, 1986, p. 21.

JACOMET (Th.),

Et...la location d'actions, Bull. Joly, 1993, § 179, p. 640.

La location d'actions et l'élargissement des prêts participatifs : deux innovations de la loi sur les PME, Bull. Joly, 2005, § 261, p. 1167.

JACOMET (Th.) et FARMINE (F.),

La vente d'actions avec réserve de propriété, Bull. Joly, 1991, § 347, p. 977.

JADAUD (B.),

Le régime juridique de la fiducie, Les Petites Affiches, 10 juin 2009, n° 115, p. 4.

JAMIN (C.),

L'avocat, le fiduciaire et le tiers, D., 2007, p. 1492.

JAUBERT (P.),

Deux notions du droit des biens : la consomptibilité et la fongibilité, R.T.D. Civ., 1995, p. 79.

JAUFFRET-SPINOSI (C.),

Trust et fiducie, Litec, Mélanges en hommage à Alain Sayag, 1997, p. 329.

JEANTIN (M.),

Les conventions de vote, Rev. Jurisp. Com., 1990, p. 124.

Conventions de portage et droit des sociétés in Spécial conventions de portage, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1991, p. 122.

Les prêts de titres, Rev. Soc., 1992, p. 465.

Observations sur la notion de catégories d'actions, D., 1995, p. 88.

Le droit financier des biens, Dalloz, Mélanges en hommage à Michel Jeantin, 1999, p. 3.

KADDOUCH (R.),

L'usufruit des droits sociaux, technique de transfert du droit de vote, Bull. Joly, 2004, § 29, p. 189.

KAN-BALIVET (B.),

Les clés du contrat de fiducie-gestion, Droit & Patrimoine, octobre 2009, p. 70.

KOERING-JOULIN (R.) et SCHMIDT (D.),

L'article 163, alinéa 1, de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, Librairies Techniques, Mélanges en l'honneur de Daniel Bastian, Tome I, 1989, p. 135.

KRIMMER (I.),

La clause de rachat, J.C.P. éd. E., 1993, I, 223.

KUHN (C.),

La mission du fiduciaire, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 52.

LACHAT (S.),

La mise à disposition d'actions de garantie, Rev. Soc., 1977, p. 423.

LARROUMET (C.),

La fiducie inspirée du trust, D., 1990, p. 119.

La fiducie, une révolution dans notre droit. Introduction, Banque et droit, 1990, n° 14, p. 239.

La fiducie, une révolution dans notre droit. Conclusion, Banque et droit, 1991, n° 15, p. 9.

La loi du 19 février 2007 sur la fiducie. Propos critiques, D., 2007, p. 1350.

LAUDE (A.),

La fongibilité, R.T.D. Com., 1995, p. 307.

LE BAYON (A.),

L'usufruit de parts sociales, Rev. Soc., 1973, p. 435.

LEBLOND (J.),

Droits respectifs du nu-proprétaire et de l'usufruitier dans les bénéfiques, les réserves, les remboursements et amortissements de capital, ainsi que dans les augmentations de capital en numéraire ou par incorporation des réserve, Gaz. Pal., 1956, 2, p. 1.

LE CALVEZ (J.),

L'usufruit des valeurs mobilières de capitalisation - ou les bois taillis du XX^{ème} siècle ?, D., 1994, p. 125.

LE CANNU (P.),

L'action de concert, Rev. Soc., 1991, p. 675.

Saisie des valeurs mobilières : vers des techniques autonomes ?, Bull. Joly, 1991, § 283, p. 1170.

Saisie-vente des valeurs mobilières, les règles nouvelles (loi du 9 juillet 1991 et décret du 31 juillet 1992), Bull. Joly, 1992, p. 1170.

L'ambiguïté d'un concept négatif : les valeurs mobilières, Bull. Joly, 1993, § 113, p. 395.

Le nantissement conventionnel des actions, Bull. Joly, 1993, § 322, p. 1091.

Les mesures conservatoires portant sur des droits d'associé ou des valeurs mobilières, Bull. Joly, 1993, § 2, p. 16.

LE DILY (J.), PINTO (B.) et PREVOST (A.),

La transmission du portefeuille de valeurs mobilières, Gaz. Pal., 11 mai 2000, n° 132, p. 25.

LEDOUBLE (D.),

Droit comptable, J.C.P. éd. E., 1995, I, 437.

LE GALL (J.-P.),

De la proposition de loi Marini à la loi : une perte de logique fiscale, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2058.

LEGEAIS (D.),

L'apport du droit des marchés financiers au droit des garanties réelles, Dalloz-Litec, Mélanges en l'honneur de Michel Cabrillac, 1999, p. 365.

LEHERISSEL (H.),

Aspects fiscaux in Spécial conventions de portage, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1991, p. 129.

LE NABASQUE (H.),

Les dividendes participent de la nature des fruits, Rev. Soc., 2000, p. 286.

Les actions sont des droits de créance négociables, Dalloz, Mélanges en l'honneur du professeur Yves Guyon, *Aspects actuels en droit des affaires*, 2003, p. 671.

LEPELTIER (D.),

Apports et reprise d'apports dans les associations, Bull. Joly, 1997, p. 401.

LEROY (M.),

Le passif fiduciaire, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 58.

LIBCHABER (R.),

L'usufruit des créances existe t'il ?, R.T.D. Civ., 1995, p. 615.

Le portefeuille de valeurs mobilières, bien unique ou pluralité de biens ?, Defrénois, 1997, art. 36464, p. 65.

Les aspects civils de la fiducie dans la loi du 19 février 2007 (1^{ère} partie), Defrénois, 2007, art. 38631, p. 1094.

Les aspects civils de la fiducie dans la loi du 19 février 2007 (2^{ème} partie), Defrénois, 2007, art. 38639, p. 1194.

LORANG (A.),

La fiducie luxembourgeoise, Droit & Patrimoine, novembre 1995, p. 37.

LOY (M.),

La réforme du régime juridique des déclarations de franchissement de seuils, J.C.P. éd. E., 8 septembre 2005, n° 36, 1285.

LUCAS (F.-X.),

Conventions de portage, J-Cl. Banque-Crédit-Bourse, 1999, fascicule n° 2128.

LUCAS (F.-X.) et NEAU-LEDUC (P.),

Mise à disposition d'actions à des administrateurs ou à des membres du conseil de surveillance, Droit des sociétés, novembre-décembre 1999, p. 7.

LUCAS (F.-X.) et SÉNÉCHAL (M.),

Fiducie vs sauvegarde. Fiducie ou sauvegarde, il faut choisir, D., 2008, p. 29.

LUCET (F.) et HALBOUT (A.),

Cession de valeurs mobilières démembrées, J.C.P. éd. N., 19 févr. 1999, n° 7, p. 356.

LUNEL-JURGENSEN (A.) et GUERANGER (F.),

Le réméré, la pension et le prêt de titre, Banque, 1992, p. 144, p. 246 et p. 361.

La pension nouvelle est arrivée, Banque, 1995, n° 556, p. 58.

MAGNIER (V.),

Les actions de préférence : à qui profite la préférence ?, D., 2004, p. 2559.

MALLET-BRICOUT (B.),

Quelle efficacité pour la nouvelle fiducie-sûreté ?, Droit & Patrimoine, octobre 2009, p. 79.

MARINI (Ph.),

La fiducie, enfin !, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2050.

MARRAUD DES GROTTES (X.),

L'usage du démembrement d'un portefeuille de valeurs mobilières, J.C.P. éd. N., 1993, p. 278.

MARTIN (D. R.),

Des techniques d'affectation en garantie des soldes de comptes bancaires, D., 1987, p. 230.

Comment contrôler efficacement ses investissements à travers les pactes d'actionnaires ; Conventions de vote, promesses d'achat à prix fixe et conventions de portage, Les Petites Affiches, 22 mai 1992, n° 62, p. 16.

Du portefeuille de valeurs mobilières considéré comme une universalité de fait, La vie judiciaire, 1992, n° 2392, p. 3.

Du titre et de la négociabilité (A propos des pseudo-titres de créance négociables), D., 1993, p. 20.

Du gage d'actifs scripturaux, D., 1996, p. 263.

MAURO (C.),

Permanence et évolution du commodat, Defrénois, 2000, art. 37226, p. 1024.

MEDUS (J.-L.),

Conventions de portage et information comptable et financière, Rev. Soc., 1993, p. 509.

Réméré sur droits sociaux et restructurations d'entreprises, Bull. Joly, 1996, § 162, p. 459.

MELIN (F.),

Le prêt de consommation de valeurs mobilières : remarques sur la validité d'un instrument contesté, Les Petites Affiches, 26 sept. 2000, n° 192, p. 4.

MERCADAL (B.),

Pour la validité des conventions de vote, R.J.D.A., 1992, p. 727.

MERKIN (C.) et SAINT-MARS (B. de),

Clause résolutoire et transfert de propriété sur le marché des valeurs mobilières, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1994, p. 163.

MICHA GOUDET (R.),

Évaluation économique de l'usufruit et cession d'actions, J.C.P. éd. E., 1997, I, 690.

Nature juridique des dividendes, J.C.P. éd. E., 1998, I, 68.

MICHELIN-FINIELZ (S.),

L'expertise de l'article L. 226 et l'expertise préventive dans la société anonyme, Rev. Soc., 1982, p. 33.

MINOR (P.) et COATALEM (C.),

De la souplesse du gage de compte d'instruments financiers, Rev. Dr. bancaire et financier, novembre-décembre 2004, p. 469.

MONASSIER (B.),

La société holding et la transmission de l'entreprise, J.C.P. éd. N., 1987, p. 225.

Typologie des conventions de portage in Spécial conventions de portage, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1991, p. 119.

MONDINO (J.),

La fiducie : aspects comptables, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2057.

MONSÉRIÉ-BON (M.-H.) et GROSCLAUDE (L.),

Usufruit des droits sociaux : le droit des sociétés rattrapé par le droit civil, Droit & Patrimoine, juillet/août 2004, p. 42.

MORRIS-BECQUET (G.),

De la nature juridique des dividendes, D., 2000, p. 552.

MORTIER (R.),

La modernisation du droit des sociétés, J.C.P. éd. E., 9 octobre 2008, n° 41, 2233.

MORTIER (R.) et LE MENTEC (F.),

Fiscalité de la fiducie : la neutralité à tout prix, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 82.

MOTULSKY (H.), *De l'impossibilité juridique de constituer un « trust » anglo-saxon sous l'empire de la loi française*, Rev. Crit. D.I.P., 1948, p. 451.

MOUSSERON (J.-M.),

Les devenir des conventions de portage in Spécial conventions de portage, Rev. Dr. Bancaire et bourse, 1991, p. 131.

Valeurs, biens, droits, Dalloz, Mélanges en hommage à André Breton et Fernand Derrida, 1991, p. 277.

Du démembrement des droits sociaux au démembrement des flux sociaux, Bull. Joly, 2005, § 95, p. 465.

MOUY (S.) et VAUPLANE (H. de),

La réforme du nantissement des titres dématérialisés, Banque et droit, 1996, p. 3.

Gage sur titres : une réforme innovante, Banque, 1996, p. 54.

NAFTALSKI (F.), POITRINAL (F.-D.) et PAROT (J.-C.),

Les conventions de portage, Droit des Sociétés, mai-juin 1997, n° 33, p. 1.

NAJJAR (I.),

La couverture du marché à terme, D., 1993, p. 45.

NEAU-LEDUC (Ph.),

Les contraintes fiscales de la fiducie, R.D.C., 1^{er} juillet 2007, n° 3, p. 861.

NIZARD (F.),

Le transfert de propriété des valeurs mobilières : une réforme inachevée, Rev. Soc., 2004, p. 619.

NORMAND (J.),

Les opérations bancaires de pension, R.T.D. Com., 1966, p. 791.

OLLARD (R.),

La fiducie : aspects de droit pénal, R.S.C., 2009, p. 545.

OPPETIT (B.),

La notion de source du droit et le droit du commerce international, Archives de philosophie du droit, Tome XXVII, « Sources » du droit, Sirey, 1982, p. 43.

La notion de valeur mobilière, Banque et Droit, n° hors série, L'Europe et le droit, 1991, p. 4.

L'ambivalence de l'argent, Archives de philosophie du droit, Tome XLII, *L'argent et le droit*, Sirey, 1998, p. 19.

PACAUD (B.),

Le compte de titres démembrés, Defrénois, 2000, art. 37149, p. 465.

PACLOT (Y.),

Remarques sur le démembrement des droits sociaux, J.C.P. éd. E., 1997, I, 674.

La réforme des instruments financiers par l'ordonnance du 8 janvier 2009, Bull. Joly Bourse, 2009, § 9, p. 59.

PAILLUSSEAU (J.),

Le droit moderne de la personnalité morale, R.T.D. Civ., 1993, p. 705.
L'efficacité et la sécurité des opérations de cession de contrôle, Banque et Droit, janvier-février 1994, p. 18. et s.
Quelles structures adaptées à la création et à la transmission des PME françaises ?, Gaz. Pal., 6 décembre 2003, n° 340, p. 31.

PANDO (A.),

La fiducie est enfin accessible aux personnes physiques, Les Petites Affiches, 23 janvier 2009, n° 17, p. 3.

PATAT (C.),

Variations autour d'un thème soi-disant connu : le démembrement de propriété, J.C.P. éd. N., 1990, p. 674.

PEGUET (P.) et FRANCOIS-MARSAL (H.),

Fiducie et portage, quelques remarques complémentaires, Banque et droit, 1991, n° 16, p. 64.

PELLIER (J.-D.),

Regard sur la fiducie-sûreté, Les Petites Affiches, 21 mars 2007, n° 58, p. 6.

PENNEAU (J.),

De l'irrégularité des conventions de vote dans le droit des sociétés commerciales, J.C.P. éd. C.I., 1975, II, 11776.

PERROT (A.),

La vente à réméré de valeurs mobilières, R.T.D. Com., 1993, p. 1.
Pension de titres et transfert de propriété, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1994, p. 252.

PERROT (R.),

Le mandat irrévocable, Travaux de l'Association Henri Capitant, 1954, p. 445.

PETIT (B.),

La fin de la treuhandanstalt : création de nouvelles contraintes juridiques et insertion dans le marché pour les nouveaux länder allemands, Les Petites Affiches, 6 janvier 1995, p. 21.

PETRONI-MAUDIÈRE (N.),

Aménagement du régime de la fiducie tel qu'il avait été complété par l'ordonnance, E.D.F.P., 1^{er} juillet 2009, n° 4, p. 6.

PIEDELIEVRE (A.),

Le matériel et l'immatériel. Essai d'approche de la notion de bien, L.G.D.J., Montchrestien, Editions Techniques, Mélanges en l'honneur de Michel De Juglart, 1986, p. 55.

Premier aperçu sur la réforme du droit des sûretés par l'ordonnance du 23 mars 2006, Defrénois, 2006, art. 38393, p. 791.

La timide consécration de la fiducie par la loi du 19 février 2007, Gaz. Pal., 26 mai 2007, n° 146, p. 2.

PIERRE (J.-L.),

Quelle neutralité fiscale pour la fiducie ?, Droit & Patrimoine, octobre 2009, p. 95.

PILLEBOUT (J.-F.),

Réflexions sur le droit d'usufruit, J.C.P. éd. N., 1977, p. 173.

PISANI (C.),

La fiducie, Defrénois, 1990, art. 34772, p. 535.

PLAIS (S.),

L'attribution judiciaire du gage en cas de procédures collectives, Banque et droit, 2003, p. 3.

POITRINAL (F.-D.),

L'usufruit conventionnel d'actions, un outil financier méconnu, Banque et Droit, 1993, n° 31, p. 3 et s.

Les clauses de tontine dans les sociétés de capitaux, Rev. Soc., 1996, p. 731.

POLLAUD-DULLIAN (F.),

L'actionnaire dans les opérations de portage, Rev. Soc., 1999, p. 765.

PONTON-GRILLET (D.),

Les aspects fiscaux de la relation entre usufruitier et nu-proprétaire, D., 1989, p. 250.

PRAICHEUX (S.),

La réforme de la titrisation, d'un point de vue critique, Bull. Joly Bourse, 2009, § 21, p. 144.

PRAT (J.-F.),

Conventions de portage et droit boursier in Spécial conventions de portage, Rev. Dr. Bancaire et bourse, 1991, p. 126.

PRIEUR (J.),

Opérations sur titres, Dictionnaire Joly, Bourse et produits financiers, 1990-1.

Opérations de portage, Dictionnaire Joly, Bourse et produits financiers, 1994-2.

PRIEUR (J.), FERRET (J.-P.) et DEBRABANT (B.),

Vulnérabilité des démembrements sur les titres, Droit & Patrimoine, colloque au sénat, janvier 1995, p. 29.

PRIEUR (J.), FERRET (J.-P.) et GIRAY (M.),

Pacte familial et transmission d'entreprise, Droit des sociétés, 1992, n° 6, p. 8.

PRIEUR (J.), FERRET (J.-P.) et ROUSSEL (F.),

Aspects de droit des sociétés, Démembrement, utilisation du quasi-usufruit – montages, Droit & Patrimoine, novembre 1999, p. 71.

PUIG (P.),

Les techniques de préservation de l'exécution en nature, R.D.C., 2005, p. 85.

La fiducie et les contrats nommés, Droit & Patrimoine, juin 2008, p. 68.

RAVELET (M.),

Les conventions de portage, Les Petites Affiches, 18 mars 1991, n° 33, p. 4.

RAYNOUARD (A.),

Ultimes modifications de la fiducie par la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009, J.C.P. éd. N., 12 juin 2009, p. 3.

REBATTET (Ph.),

Un nouvel outil pour la construction de la fiducie, Droit & Patrimoine, avril 2009, p. 24.

REGNAUT-MOUTIER (C.),

Vers la reconnaissance de la qualité d'associé à l'usufruitier de droits sociaux ?, Bull. Joly, 1994, § 320, p. 1155.

REIGNIE (Ph.),

La licéité du prêt d'action à des administrateurs, Bull. Joly, 2000, § 292, p. 1187.

REJET (T.),

La clause légale, Dalloz-Litec, Mélanges en l'honneur de Michel Cabrillac, 1999, p. 277.

REYMOND (C.),

Vers une autre fiducie ?, Bruylant Bruxelles, Mélanges en hommage à Pierre Van Ommeslaghe, 2000, p. 659.

REINHARD (Y.),

La holding familiale, Defrénois, 2001, art. 37313, p. 291.

Exécution en nature des pactes d'actionnaires, R.D.C., 2005, p. 115.

ROBERT-CADET (I.),

L'usufruit des droits sociaux, Les Petites Affiches, 19 mai 2000, n° 100, p. 54.

ROBINE (D.),

La réforme du transfert de propriété des valeurs mobilières, Les Petites Affiches, 22 septembre 2005, n° 189, p. 49.

ROCHFELD (J.),

La fiducie spéciale ou le droit à deux vitesses, R.T.D. Civ., 2007, p. 412.

RODRIGUEZ (K.),

L'attractivité, nouvelle perspective du droit national des sociétés, Bull. Joly, 2004, § 63, p. 330.

RODRIGUEZ-AZUERO (S.),

La fiducie commerciale en Colombie et la loi française instituant la fiducie, Les Petites Affiches, 7 août 2007, n° 157, p. 3.

ROSE (L.),

Droit de vote et démembrement des titres sociaux. peut-on priver le nu-proprétaire de ses droits de vote ?, Gaz. Pal., 4 septembre 2001, n° 247, p. 7.

ROUZEAU (L.),

Évolutions statistique de la société par actions simplifiée, Bull. Joly, 2002, § 269, p. 1263.

SAINTOURENS (B.),

La flexibilité du droit des sociétés, R.T.D. Com., 1987, p. 478.
Le nouveau droit des clauses d'agrément, Rev. Soc., 2004, p. 611.

SALAH (M.-M.),

La place des principes et des techniques civilistes dans le droit des affaires, Rev. Jurisp. Com., 1997, p. 297, 1^{ère} partie. Rev. Jurisp. Com., 1998, p. 1, 2^{ème} partie.

SAUVAGE (F.),

Les nouvelles frontières du quasi-usufruit, J.C.P. éd. N., 2000, p. 691.

SCHMIDT (D.),

Où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées ?, Rapport de synthèse, JCP éd. E., 1996, C.D.E., n° 4, p. 25.

Les opérations de portage de titres de sociétés, in *Les opérations fiduciaires*, coll. FEDUCI, L.G.D.J., 1985, p. 29.

SCHMIDT (D.) et BAJ (C.),

Réflexions sur la notion d'action de concert, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1991, p. 86.

Récents évolutions de l'action de concert, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1992, p. 184.

SERVAN-SCHREIBER (P.),

La fiducie : d'un moyen de gestion à une arme anti-OPA ? Comparatif fiducie/stitching, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2055.

SEXER (Y.),

Gage sur titres de compte d'instruments financiers et procédure collective du débiteur, Bull. Joly, 2004, § 117, p. 285.

SIRINELLI (P.),

Le quasi-usufruit, Les Petites Affiches, 21 et 26 juillet 1993, n° 87, p. 30 et n° 89, p. 4.

SIRUGUET (J.-L.) et FERRARI (A.),

Le réméré : une technique contestable ?, Banque, 1991, p. 385.

STORCK (M.),

Les groupements de copropriétaires d'actions, Rev. Soc., 1983, p. 293.

La réglementation des conventions de vote, Rev. Jurisp. Com., 1991, p. 97.

La responsabilité encourue pour le défaut d'exigence de couverture d'opérations à terme, D., 1992, p. 71.

La propriété d'un portefeuille de valeurs mobilières, Litec, Mélanges offerts à Pierre Catala, 2001, p. 695.

Gage de compte d'instruments financiers, R.T.D. Com., 2005, p. 375.

STREIFF (Y.),

La loi du 4 juillet 1990 créant les fondations d'entreprise et modifiant les dispositions sur le mécénat, Bull. Joly, 1990, § 259, p. 835.

SYNVET (H.),

L'objet du gage de compte d'instruments financiers, Litec, Mélanges offerts à Jacques Béguin, *Droit et actualité*, 2005, p. 719.

TANDEAU DE MARSAC (S.),

La SAS, outil de transmission d'entreprise ?, Bull. Joly, 1999, § 2, p. 28.

L'avocat et la fiducie, Gaz. Pal., 6 août 2009, n° 218, p. 4.

TAURAN (Th.),

Les distinctions en droit commercial, Les Petites Affiches, 12 septembre 2000, n° 182, p. 5.

TREILLE (B.),

Les conventions de portage, Rev. Soc., 1997, p. 721.

TRIPET (F.),

La prohibition de la fiducie-libéralité : pourquoi une telle démesure ?, Gaz. Pal., 21 octobre 2006, n° 294, p. 6.

TUNC (A.),

Les conventions relatives au droit de vote et l'organisation des sociétés anonymes, Rev. Gen. Dr. Com., 1942, p. 5.

UETTWILLER (J.-J.),

Avocat et fiducie, Droit & Patrimoine, mars 2009, p. 26.

URBAN (Q.),

Les prêts d'actions à des administrateurs dans la stratégie des groupes de sociétés, une pratique juridique périlleuse, J.C.P. éd. G., 2000, I, 232.

VASSEUR (M.),

L'ingénierie financière, I, Description, Banque, 1990, p. 7.

L'ingénierie financière, II, Le point de vue juridique, Banque, 1990, p. 116.

VAUDOYER (J.),

Le régime fiscal des cessions temporaires de titres, Dr. fiscal, 1992, p. 1284.

VAUPLANE (H. de),

La fiducie avant la fiducie : le cas du droit bancaire et financier, J.C.P. éd. E., 6 septembre 2007, n° 36, 2051.

VIANDIER (A.),

Observations sur les conventions de vote, J.C.P. éd. E., 1986, 15405.

L'Europe et le droit des valeurs mobilières, Bull. Joly, 1991, § 205, p. 575.

Les actions de préférence, J.C.P. éd. E., 2004, 1440.

VOIRIN (P.),

Les pouvoirs permanents souscrits par les actionnaires à l'effet de se faire représenter aux assemblées générales, D., 1931, p. 49.

WAHL (A.),

Des mandataires aux assemblées générales dans les sociétés par action, J. soc., 1905, p. 97.

Des droits respectifs de l'usufruitier et du nu-propiétaire sur les titres, leurs produits et leurs accessoires, J. soc., 1925, p. 129.

WIEDERKEHR (G.),

Pacte comissoire et sûretés conventionnelles, Études offertes à Alfred Jauffret, 1974, p. 661.

WITZ (C.),

Un texte exemplaire : le règlement grand-ducal du 19 juillet 1983 relatif aux contrats fiduciaires des établissements de crédit, Droit et pratique du commerce international, 1984, p. 139.

Les transferts fiduciaires à titres de garantie in Les opérations fiduciaires, coll. FEDUCI, L.G.D.J., 1985, p. 73.

Rapport introductif du colloque de Luxembourg in Les opérations fiduciaires, coll. FEDUCI, L.G.D.J., 1985, p. 5.

Réflexions sur la fiducie-sûreté, J.C.P. éd. E., 1993, I, 244.

Vente à réméré, J-Cl. Civil, 1993, Article 1659 à 1673.

La fiducie française face aux expériences étrangères et à la convention de la Haye relative au trust, D., 2007, p. 1369.

ZENATI (F.),

Pour une rénovation de la théorie de la propriété, R.T.D. Civ., 1993, p. 305.

La nature juridique du quasi-usufruit (ou la métempsychose de la valeur), Litec, Mélanges offerts à Pierre Catala, 2001, p. 605.

IV - Commentaires de jugements et arrêts

ALFANDARI (E.) et JEANTIN (M.),

Cass. 1^{ère} civ., 6 février 1980, R.T.D. Com., 1980, p. 353.

AUCKENTHALER (F.),

C.A. Paris, 29 novembre 1996, J.C.P. éd. E., 1997, II, 957.

AYNES (L.),

Cass. 1^{ère} civ., 12 novembre 1998, D., 1999, p. 167.

Cass. 3^{ème} civ., 15 décembre 1993, D., 1995, p. 87.

BACROT (C.),

Cass. com., 18 juillet 1989, Bull. Joly, 1989, § 296, p. 822.

BARBIERI (J.-F.),

Cass. com., 29 novembre 1994, Bull. Joly, 1995, § 46, p. 175.

Cass. 1^{ère} civ., 23 mars 1983, J.C.P. éd. G., 1984, II, 20202.

BASTIAN (D.),

Cass. com., 9 juillet 1952, J.C.P. éd. G., 1953, II, 7742.

BATTIFFOL (H.),

Cass. civ., 21 octobre 1931, S., 1933, 1, p. 137.

BERTREL (J.-P.),

Cass. com., 24 mai 1994, Droit & patrimoine, novembre 1994, p. 77.

BILLIAU (M.),

Cass. com., 10 janvier 1995, J.C.P. éd. G., 1995, II, 22397.

BONNEAU (Th.),

Cass. com., 9 février 1999, Droit des Sociétés, mai 1999, n° 67, p. 9.

Cass. com., 4 janvier 1994, Droit des Sociétés, mars 1994, n° 45, p. 3.

T.C. Lyon, 27 septembre 1993, Droit des Sociétés, 1993, n° 217, p. 3.

Cass. com., 16 décembre 1992, J.C.P. éd. E., 1993, II, 440.

BOUSQUET (J.-C.),

Cass. com., 28 décembre 1978, D., 1980, p. 316.

Cass. com., 20 mai 1986, D., 1987, p. 390.

Cass. 1^{ère} civ., 6 février 1980, D., 1981, IR p. 36.

Cass. com., 10 mars 1976, D., 1977, p. 455.

BOSVIEUX (H.),

T.C. Seine, 11 janvier 1938, *Journal de l'œuvre*, J. soc., 1938, p. 301.

BURST (J.-J.),

Cass. com., 9 octobre 1972, D., 1973, p. 273.

CABANNES (J.),

Cass. ch. mixte, 10 juillet 1981, D., 1981, p. 637.

CARBONNIER (J.),

Cass. civ., 8 mai 1950, R.T.D. Civ., 1950, p. 376.

CAUSSAIN (J.-J.), DEBOISSY (F.) et WICKER (G.),

Cass. com., 22 février 2005, J.C.P. éd. E., 2005, I, 1046.

Cass. com., 16 novembre 2004, J.C.P. éd. E., 2005, I, 131.

CAUSSE (H.),

Cass. com., 10 juin 1997, D., 1997, p. 89.

CHABOT (G.),

Cass. com., 18 novembre 2008, Gaz. Pal., 5 mars 2009, n° 64, p. 12.

CHAMPAUD (C.) et DANET (D.),

Cass. com., 22 février 2005, R.T.D. Com., 2005, p. 344.

Cass. com., 16 novembre 2004, R.T.D. Com., 2005, p. 111.

Cass. com., 24 mai 1994, R.T.D. Com., 1994, p. 721.

CHAMPAUD (C.) et LE FLOCH (P.),

Cass. 1^{ère} civ., 7 avril 1987, R.T.D. Com., 1988, p. 66.

Cass. com., 20 mai 1986, R.T.D. Com., 1987, p. 66.

CHARTIER (Y.),

Cass. com., 7 décembre 1993, Rev. Soc., 1994, p. 72.

Cass. com., 25 mars 1974, J.C.P.éd. G., 1974, II, 17853.

CHAZAL (J.-P.) et REINHARD (Y.),

C.A. Paris, 2 juin 2000, R.T.D. Com., 2000, p. 954.

CONSTANTIN (A.),

Cass. com., 5 octobre 2004, Bull. Joly, 2005, § 8, p. 63.

CORDONNIER (J.),

Cass. civ., 7 avril 1932, D.P., 1933, 1, p. 153.

CORDONNIER (P.),

Cass. civ., 21 octobre 1931, D.P., 1933, 1, p. 100.

COURET (A.),

Cass. com., 27 septembre 2005, Bull. Joly, 2005, § 13, p. 92.

C.A. Rouen, 23 mai 2002, Bull. Joly, 2002, § 253, p. 1188.

Cass. com., 5 octobre 1999, Bull. Joly, 1999, § 258, p. 104.

Cass. com., 10 janvier 1995, D., 1995, p. 203.

Cass. com., 24 mai 1994, D., 1994, p. 503.

Cass. com., 19 mai 1992, Bull. Joly, 1992, § 242, p. 747.

COZIAN (M.),

Cass. com., 4 janvier 1994, J.C.P. éd. E., 1994, 374.

DAIGRE (J.-J.),

C.A. Paris, 2 mai 2003, Bull. Joly, 2003, § 198, p. 945.

C.A. Paris, 2 juin 2000, Bull. Joly, 2000, § 237, p. 931.

Cass. com., 9 février 1999, Bull. Joly, 1999, § 122, p. 566.

C.A. Paris, 30 juin 1995, *Métaleurop*, J.C.P. éd. E., 1996, II, 795.

Cass. com., 4 janvier 1994, Bull. Joly, 1994, § 62, p. 249.

DALSACE (C.),

Cass. com., 27 octobre 1959, D., 1960, p. 454.

DEBOISSY (F.) et WICKER (G.),

Cass. com., 31 mars 2004, J.C.P. éd. E., 9 septembre 2004, n° 37, p. 1378.

DELAIRE (J.),

Cass. civ., 8 mai 1950, J.C.P. éd. G., 1950, II, 5602.

DERRUPE (J.),

Cass. 1^{ère} civ., 25 février 1997, Bull. Joly, 1997, § 217, p. 536.

Cass. 1^{ère} civ., 19 novembre 1958, J.C.P. éd. G., 1959, II, 11023.

DIDIER (P.),

Cass. 1^{ère} civ., 4 avril 1991, Rev. Soc., 1991, p. 737.

DIDIER (Ph.),

Cass. com., 21 octobre 1997, Rev. Soc., 1998, p. 82.

DIENER (P.),

Cass. crim., 22 juin 1976, D., 1977, p. 619.

FIORINA (D.),

C.A. Toulouse, 15 mai 2000, Droit de la famille, novembre 2001, p. 14.

FONBRESSIN (P. de),

T.C. Paris, 4 mars 1981, Rev. Jurisp. Com., 1982, p. 7.

FORSCHBACH (T.),

Cass. com., 10 janvier 1989, D., 1990, p. 250.

FRISON-ROCHE (M.-A.),

Cass. com., 24 mai 1994, R.J.D.A., 1994, n° 1034, p. 813.

GARÇON (J.-P.),

Cass. com., 1^{er} mars 2005, Bull. Joly, 2005, § 73, p. 375.

Cass. com., 8 juillet 1997, Bull. Joly, 1997, § 348, p. 975.

GERMAIN (M.),

Cass. com., 24 mai 1994, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1994, p. 176.

Cass. 1^{ère} civ., 7 avril 1987, J.C.P. éd. E., 1988, II, 15133.
Cass. com., 20 mai 1986, J.C.P. éd. N., 1986, p. 221.

GRIMALDI (M.),

Cass. 1^{ère} civ., 15 juin 1994, D., 1995, somm., p. 50.
Cass. 2^{ème} civ., 30 juin 1993, D., 1995, somm., p. 50.

GROSCLAUDE (L.),

Cass. com., 31 mars 2004, Droit de la famille, mars 2005, p. 37.

GUYENOT (J.),

Cass. soc., 20 octobre 1976, Rev. Soc., 1977, p. 277.
Cass. com., 26 janvier 1970, D. 1970, p. 643.

GUYON (Y.),

Cass. com., 9 février 1999, J.C.P. éd. E., 22 avril 1999, n° 16, p. 724.
Cass. com., 21 octobre 1997, J.C.P. éd. E., 1998, II, 10036.
Cass. com., 15 novembre 1976, Rev. Soc., 1977, p. 272.
C.A. Paris, 22 janvier 1971, D., 1971, p. 517.

HEMARD (J.),

Cass. com., 10 mars 1976, Rev. Soc., 1976, p. 332.

HONORAT (J.),

Cass. 1^{ère} civ., 8 mars 1988, Defrénois, 1988, art. 34373, p. 1398.
Cass. com., 20 mai 1986, Defrénois, 1986, art. 33950, p. 609.
Cass. com., 15 avril 1982, Rev. Soc., 1983, p. 343.
Cass. crim., 25 novembre 1975, D., 1976, p. 224.

HOUIN (R.),

Cass. com., 10 mars 1976, R.T.D. Com., 1976, p. 533.
Cass. com., 17 juin 1974, R.T.D. Com., 1975, p. 534.

HOVASSE (H.),

Cass. com., 22 février 2005, J.C.P. éd. E., 16 juin 2005, n° 24, 938.
Cass. com., 31 mars 2004, Droit des Sociétés, juin 2004, n° 107, p. 26.
Cass. com., 5 octobre 1999, Droit des Sociétés, décembre 1999, n° 183, p. 27.
Cass. com., 9 février 1999, Defrénois, 1999, art. 36991, p. 625.
Cass. com., 19 mai 1998, Droit des sociétés, juillet 1998, n° 108, p. 16.
Cass. com., 19 mai 1998, J.C.P. éd. N., 1998, p. 1663.
Cass. 1^{ère} civ., 12 novembre 1998, Droit des Sociétés, janvier 1999, n° 17, p. 21.
Cass. 1^{ère} civ., 12 novembre 1998, J.C.P. éd. N., 1999, p. 351.
Cass. com., 10 juin 1997, Droit des Sociétés, juillet-août 1997, n° 134, p. 18.
Cass. com., 7 mars 1995, J.C.P. éd. E., 1995, II, 695; Defrénois, 1995, art. 36091, p. 684.
Cass. com., 12 juillet 1993, Defrénois, 1993, art. 35674, p. 1463.

JAMIN (C.),

Cass. 1^{ère} civ., 13 octobre 1998, D., 1999, p. 197.

JEANTIN (M.),

Cass. com., 16 décembre 1992, Bull. Joly, 1993, § 95, p. 349.
Cass. com., 7 mars 1995, Rev. Soc., 1995, p. 743.

JEANTIN (M.) et VIANDIER (A.),

Cass. com., 27 juin 1989, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1989, p. 176.
Cass. 1^{ère} civ., 7 avril 1987, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1987, p. 92.
Cass. com., 20 mai 1986, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1987, p. 92.

KESSLER (G.),

Cass. com., 22 février 2005, D., 2005, p. 973.

LAFORTUNE (M.-A.),

Cass. com., 31 mars 2004, Bull. Joly, 2004, § 168, p. 837.

LE CANNU (P.),

Cass. com., 31 mars 2004, Rev. Soc., 2004, p. 317 ; R.T.D. Com., 2004, p. 542.
Cass. com., 7 janvier 2004, Bull. Joly, 2004, § 104 ; p. 544.
Cass. com., 5 octobre 1999, Defrénois, 2000, art. 37090, p. 40.
Cass. com., 9 février 1999, Rev. Soc., 1999, p. 81.
Cass. com., 7 mars 1995, Bull. Joly, 1995, § 233 ; p. 674.
Cass. com., 24 mai 1994, Bull. Joly, 1994, § 214, p. 797.
Cass. com., 4 janvier 1994, Defrénois, 1994, art. 35786, p. 556.
Cass. com., 19 mai 1992, Bull. Joly, 1992, p. 779.
C.A. Versailles, 19 décembre 1989, Bull. Joly, 1990, § 48, p. 182.
Cass. com., 10 janvier 1989, Bull. Joly, 1989, § 81, p. 256.

LECENE-MARENAUD (M.),

Cass. com., 4 janvier 1994, Rev. Soc., 1994, p. 278.
Cass. com., 12 juillet 1993, J.C.P. éd. E., 1994, II, 559.

LEGEAIS (D.),

Cass. com., 19 mars 1991, J.C.P. éd. E., 1991, 174.

LE NABASQUE (H.),

Cass. com., 22 février 2005, Rev. Soc., 2005, p. 593.
Cass. com., 16 novembre 2004, Rev. Soc., 2005, p. 593.
C.A Paris, 27 mars 2001, Bull. Joly, 2002, § 18, p. 89.
Cass. com., 5 octobre 1999, Rev. Soc., 2000, p. 286.
Cass. com., 24 mai 1994, Droit des Sociétés, 1994, n° 141, p. 15.
Cass. com., 19 mai 1992, Droit des Sociétés, 1992, n° 209.

LIENHARD (A.),

Cass. com., 28 mars 2006, D., 2006, p. 1046.
Cass. com., 22 février 2005, D., 2005, p. 644.
Cass. com., 31 mars 2004, D., 2004, somm., p. 1167.
Cass. com., 16 novembre 2004, D., 2004, p. 3144.

LUCAS (F.-X.),

Cass. com., 29 novembre 2006, R.D.C., 2007, p. 422.
Cass. com., 22 février 2005, Bull. Joly, 2005, § 229, p. 961 ; R.D.C., 2005, p. 776.

Cass. com., 16 novembre 2004, R.D.C., 2005, p. 396.
C.A Paris, 27 mars 2001, J.C.P. éd. N., 2002, p. 571.

MADON (J.) et JACOMET (Th.),

Cass. com., 31 mars 2004, Bull. Joly, 2004, § 168, p. 844.

MAINGUY (D.),

Cass. 3^{ème} civ., 31 janvier 2007, D., 2007, p. 1698.

MARKHOFF (P.),

Cass. com., 19 décembre 2006, J.C.P. éd. E., 14 juin 2007, n° 24, 1740.

MARTEAU-PETIT (M.),

Cass. com., 23 octobre 1990, J.C.P. éd. N., 1991, p. 97.

Cass. com., 30 mai 1989, J.C.P.éd. G., 1989, II, 21405.

T.C. Paris, 2 mai 1989, J.C.P. éd. G., 1990, II, 21575.

MARTIN (D. R.),

Cass. com., 19 mai 1998, D., 1998, p. 551.

Cass. 1^{ère} civ., 2 juin 1993, D., 1993, p. 613.

Cass. com., 13 janvier 1965, J.C.P.éd. G., 1966, II, 14469.

MASSART (T.),

C.A Paris, 21 décembre 2001, Bull. Joly, 2004, § 109, p. 499.

MATHEY (N.),

Cass. com., 16 novembre 2004, Bull. Joly, 2005, § 45, p. 270.

MAZEAUD (D),

Cass. 3^{ème} civ., 26 juin 1996, D., 1997, p. 169.

Cass. 3^{ème} civ., 15 décembre 1993, J.C.P.éd. G., 1995, II, 22366.

MESTRE (J.),

Cass. 1^{ère} civ., 7 avril 1987, R.T.D. Civ., 1987, p. 744.

T.C. Marseille, 8 septembre 1983, Rev. Soc., 1984, p. 80.

MONSALLIER-SAINT MLEUX (M.-C.),

Cass. com., 2 décembre 2008, J.C.P.éd. G., 2009, II, 10096.

MOULY (Ch.),

Cass. 1^{ère} civ., 15 novembre 1989, D., 1990, p. 177.

MOUSSERON (P.),

C.A Paris, 10 juin 2005, Bull. Joly, 2006, § 10, p. 74.

OPPETIT (B.),

T.C. Paris, 1^{er} août 1974, Rev. Soc., 1974, p. 685.

PANDO (A.),

Cass. com., 31 mars 2009, Les Petites Affiches, 24 avril 2009, n° 82, p. 3.

PATARIN (J.),

- Cass. 1^{ère} civ., 11 janvier 2000, R.T.D. Civ., 2000, p. 381.
Cass. 1^{ère} civ., 15 juin 1994, R.T.D. Civ., 1995, p. 666.
Cass. 1^{ère} civ., 10 juillet 1990, R.T.D. Civ., 1991, p. 580.
Cass. 1^{ère} civ., 20 novembre 1985, R.T.D. Civ., 1986, p. 620.
Cass. 1^{ère} civ., 20 juillet 1982, R.T.D. Civ., 1983, p. 376.
Cass. 1^{ère} civ., 17 novembre 1971, R.T.D. Civ., 1982, p. 649.

(PIAZZON Th.),

- Cass. ch. mixte, 26 mai 2006, R.T.D. Civ., 2009, p. 433.

PIEDELIEVRE (S.),

- Cass. 1^{ère} civ., 3 décembre 2002, J.C.P. éd. G., 2003, II, 10158 ; J.C.P. éd. N., 2004, p. 477.
Cass. 1^{ère} civ., 12 novembre 1998, J.C.P. éd. G., 1999, II, 10027.
Cass. com., 10 janvier 1995, D., 1996, somm., p. 204.
Cass. com., 7 mars 1995, D., 1996, somm., p. 205.

PILLEBOUT (J.-F.),

- Cass. 1^{ère} civ., 3 novembre 1988, J.C.P. éd. N., 1990, p. 27.
Cass. 1^{ère} civ., 8 mars 1988, J.C.P. éd. N., 1988, p. 297.

PONSARD (M.),

- Cass. 1^{ère} civ., 8 janvier 1975, Defrénois, 1975, art. 30907, p. 524.

PORACCHIA (D.),

- Cass. com., 16 novembre 2004, Droit & patrimoine, février 2005, p. 133.

RABREAU (A.),

- Cass. com., 31 mars 2004, J.C.P. éd. N., 2004, p. 1433.

RANDOUX (D.),

- C.A. Paris, 4 avril 1997, Rev. Soc., 1997, p. 783.
Cass. 1^{ère} civ., 7 avril 1987, Rev. Soc., 1987, p. 395.
Cass. com., 20 mai 1986, Rev. Soc., 1986, p. 587.
C.A. Paris, 19 février 1979, Rev. Soc., 1980, p. 283.
Cass. com., 10 mars 1976, J.C.P. éd. N., 1987, p. 189.
Cass. com., 17 juin 1974, Rev. Soc., 1977, p. 84.

RAULT (J.),

- C.A. Paris, 1^{er} juillet 1953, *Rothschild et Blum*, R.T.D. Com., 1954, p. 362.

REINHARD (Y.),

- Cass. com., 24 mai 1994, Rev. Soc., 1994, p. 708.
Cass. com., 23 octobre 1990, D., 1991, p. 173.
Cass. com., 20 mai 1986, R.T.D. Com., 1987, p. 206.

REINHARD (Y.) ET PETIT (B.),

- Cass. com., 21 octobre 1997, R.T.D. Com., 1998, p. 171.
Cass. com., 13 juin 1995, R.T.D. Com., 1997, p. 286.

REJET (Th.),

Cass. com., 2 décembre 2008, R.T.D. Civ., 2009, p. 137.

Cass. com., 31 mars 2004, R.T.D. Civ., 2004, p. 318.

ROBINE (D.) ET MAROTTE (J.),

Cass. com., 28 mars 2006, Bull. Joly Bourse, 2006, § 75, p. 328.

RODIERE (R.),

C.A. Paris, 17 novembre 1965, R.T.D. Com., 1966, p. 611.

ROUSSEAU (H.),

Cass. civ., 7 avril 1932, S., 1933, I, 177.

SAUVAGE (F.),

Cass. 1^{ère} civ., 10 juillet 1996, D., 1998, p. 26.

SAVATIER (E.),

Cass. com., 10 déc. 1996, J.C.P. éd. G., 1997, II, 22886.

SCHMIDT (D.),

Cass. com., 19 décembre 1983, Rev. Soc., 1985, p. 105.

C.A. Versailles, 29 mars 1978, Rev. Soc., 1978, p. 711.

SCHOLER (P.),

Cass. com., 5 décembre 2000, Bull. Joly, 2001, § 190, p. 883.

SERLOOTEN (P.),

Cass. com., 23 octobre 1990, J.C.P. éd. E., 1991, II, 127.

THÉRON (J.),

Cass. 3^{ème} civ., 14 février 2007, D., 2007, p. 2444.

THUILLIER (H.),

Cass. 1^{ère} civ., 8 janvier 1975, J.C.P. éd. G., 1976, II, 18240.

VAUPLANE (H. de),

Cass. com., 10 mars 1998, Banque et Droit, mai-juin 1998, n° 30.

T.G.I. Paris, 26 janvier 1994, Les Petites Affiches, 17 juin 1994, n° 72, p. 9.

VIANDIER (A.),

Cass. com., 10 janvier 1989, J.C.P. éd. E., 1989, II, 15492.

Cass. 1^{ère} civ., 8 mars 1988, Rev. Soc., 1988, p. 409.

Cass. 1^{ère} civ., 6 février 1980, Rev. Soc., 1980, p. 521.

VIANDIER (A.) et CAUSSAIN (J.-J.),

Cass. com., 4 janvier 1994, J.C.P. éd. E., 1994, I, 363.

Cass. 1^{ère} civ., 7 avril 1987, J.C.P. éd. E., 1987, I, 16644.

Cass. com., 20 mai 1986, J.C.P. éd. E., 1986, I, 15846.

VIDAL (D.),

Cass. com., 29 novembre 1994, Droit des Sociétés, 1995, n° 38, p. 8.

WEILL (A.),

C.A. Paris, 17 juillet 1946, D. 1948, p. 169.

ZENATI (F.),

Cass. 1^{ère} civ., 12 novembre 1998, R.T.D. Civ., 1999, p. 422.

Cass. 1^{ère} civ., 15 juin 1994, R.T.D. Civ., 1995, p. 919.

Cass. com., 4 janvier 1994, R.T.D. Civ., 1994, p. 644.

Cass. com., 12 juillet 1993, R.T.D. Civ., 1994, p. 381.

Cass. 1^{ère} civ., 4 avril 1991, R.T.D. Civ., 1994, p. 381.

Cass. com., 23 octobre 1990, R.T.D. Civ., 1991, p. 361.

V - Jugements et arrêts non annotés

- Cass. req., 13 février 1834, D.P., 1834, 1, p. 218.
Cass. req., 8 avril 1857, D.P., 1858, 1, p. 134.
Cass. req., 7 décembre 1857, D.P., 1858, 1, p. 111.
Cass. req., 16 janvier 1867, S., 1867, 1, 173.
Cass. req., 14 mars 1877, D.P., 1877, 1, p. 353.
Cass. civ., 11 août 1880, D.P., 1880, 1, p. 461.
Cass. req., 9 juillet 1885, D.P., 1886, 1, p. 310.
Cass. civ., 5 février 1890, D.P., 1890, 1, p. 300.
Cass. civ., 13 juillet 1898, S., 1898, 1, 358.
Cass. crim., 11 mai 1901, D.P. 1902, 1, p. 415.
Cass. req., 30 mars 1926, D.H., 1926, p. 217.
T.C. Seine, 16 juin 1930, Gaz. Pal., 1930, II, 288.
C.A. Paris, 22 février 1933, D.H., 1933, p. 258.
Cass. req., 23 mai 1933, D.H., 1933, p. 378.
C.A. Paris, 2 mai 1935, Gaz. Pal., 1937, II, 113.
Cass. req., 28 octobre 1935, D.P., 1936, 1, p. 29.
T.C. Seine, 30 mai 1936, Gaz. Pal., 1936, II, 254.
Cass. req., 23 juin 1941, J. soc., 1943, p. 209.
Cass. civ., 7 juillet 1941, D.A., 1941, p. 370 ; S., 1942, 1, 87 ; Rev. Gen. Dr. Com., 1941, 517.
Tribunal civil d'Orléans, 16 mars 1943, S., 1944, 2, 25.
Cass. com., 23 février 1953, Bull. civ., III, n° 81, p. 55.
Cass. 2^{ème} civ., 8 février 1957, Bull. civ., II, n° 134.
C.A. Lyon, 6 octobre 1959, Rev. Soc., 1960, p. 184.
Cass. com., 10 juin 1960, Bull. civ., III, n° 227, p. 210 ; D., 1961, somm., p. 18 ; R.T.D. Com., 1961, p. 392.
Cass. com., 18 avril 1961, *Établissements Piquard*, JCP 1961, II, n° 12164.
Cass. com., 16 février 1970, Bull. civ., IV, n° 61, p. 58.
Cass. com., 10 juin 1976, *Sapriel contre Dame Mandelvique*, Bull. civ., IV, n° 190, p. 163.
Cass. 1^{ère} civ., 11 octobre 1978, Bull. civ., I, n° 172.
Cass. com., 9 mars 1980. Cf. Bull. civ., IV, n° 137, p. 106.
Cass. 1^{ère} civ., 25 juin 1980, Bull. civ., I, n° 198.
Cass. 1^{ère} civ., 24 juin 1981, Bull. civ., I, n° 235.
Cass. 3^{ème} civ., 31 janvier 1984. Bull. civ., III, n° 21.
C.A. Aix, 18 mai 1984, Rev. Soc., 1984, p. 798 ; R.T.D. Com., 1984, p. 784.
Cass. 1^{ère} civ., 29 mai 1985, Bull. civ., I, n° 163.
Cass. com., 2 juillet 1985, Droit des sociétés, 1985, n° 261.
C.A. Paris, 18 juin 1986, Rev. Soc., 1986, p. 422.
C.A. Paris, 27 mai 1988, Bull. Joly, 1988, § 247, p. 783.
C.A. Lyon, 15 novembre 1990. Bull. Joly, 1991, § 8, p. 54.
C.A. Paris, 8 novembre 1991, R.J.D.A. 1992, n° 197.
C.A. Aix-en-Provence, 2 avril 1992, Droit des Sociétés, 1992, n° 262.
T.G.I. Dijon, 1^{er} février 1994, Banque et droit, mai-juin 1994, n° 25, p. 33.
Cass. ch. mixte, 23 novembre 2004, JurisData n° 2004-025782, n° 2004-025783, n° 2004-025784, n° 2004-025785.
C.A. Paris, 10 juin 2005, J.C.P. éd. E., 21 juillet 2005, n° 29, 1087.

VI - Documents et communications officielles

Avis du C.N.C.,

Traitement comptable des opérations de fiducie, 7 février 2008, n° 2008-03.

Comptabilisation de l'opération d'in-substance defeasance, 15 décembre 1988, n° 76.

Bull. A.N.S.A.,

Prêt de consommation d'actions, Comité juridique, juin 2000, n° 570.

Le droit de vote du nu-propriétaire et de l'usufruitier aux assemblées générales – Portée de l'arrêt de la Cour de cassation du 9 février 1999, Comité juridique, septembre 1999, n° 526.

Comité juridique, mars-avril 1995, n° 2763.

Usufruit et nue-propriété de capital : tableau pratique, Comité juridique, juillet 1994, n° 2724. Comité juridique, mai-juin 1989, n° 2465.

Bull. C.N.C.C.,

Mars 1999, n° 113, p. 150.

Communiqué du ministère de l'économie,

16 novembre 2005, *Thierry Breton entend proposer rapidement l'introduction de la fiducie en droit français*, J.C.P. éd. G., 23 novembre 2005, act. 637.

Communications de l'A.F.J.E.,

15 décembre 2004, Discours de M. Dominique Perben, Garde des sceaux, Ministre de la justice, à l'occasion du 35^{ème} anniversaire de l'association française des juristes d'entreprise.

J.O., Assemblée nationale,

19 mai 2003, Q. n° 20, p. 3885. Réponse ministérielle à M. Pierre Ducout.

26 juin 2000, Q. n° 26, p. 3810. Réponse ministérielle n° 39839 à M. Jean Valleix.

7 octobre 1970, p. 4136.

J.O., Sénat,

6 mai 2002, Q. n° 18, p. 2369. Réponse ministérielle à Mme Marcelle Ramonet.

26 octobre 2000, Q. n° 42, p. 3710. Réponse ministérielle n° 26594 à M. Philippe Marini.

15 mai 1987, p. 990. Rapport de M. Dailly.

Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg,

3 septembre 2003, n° 124, p. 2620. Loi du 27 juillet 2003 : Trust et contrats fiduciaires.

Projet de loi,

Instituant la fiducie, 20 février 1992, A.N., projet de loi n° 2583.

Proposition de loi,

Instituant la fiducie, février 2005, Sénat, proposition de loi n° 178 de M. Philippe Marini.

Exonération totale des droits de mutation à titre gratuit en matière de transmissions d'entreprises, mars 2004, A.N., proposition de loi n° 1387 de M. Jean-Paul Garraud.

Rapport à monsieur Dominique Perben, garde des sceaux, ministre de la justice,

Groupe de travail relatif à la réforme du droit des sûretés, 28 octobre 2005.

Rapport A.N.,

Rapport relatif à la proposition de loi n°178 instituant la fiducie par M. Xavier De Roux, n° 3655, Session 2006-2007, 1^{er} février 2007.

Rapport au président de la république,

Rapport relatif à l'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 « *relative aux instruments financiers* », J.O., 9 janvier 2009, p. 569.

Rapport 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* », J.O., 30 juillet 2004, p. 13579.

Rapport commun A.F.E.P., A.N.S.A. et M.E.D.E.F.,

Pour un droit moderne des sociétés, octobre 2003.

Rapport M.E.D.E.F.,

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

Rapport Sénat,

Rapport relatif à la proposition de loi n°178 instituant la fiducie par Henri De Richemont, n° 11, Session 2006-2007, 11 octobre 2006.

Règlement C.R.B.F.,

Règlement n° 91-02 du 15 février 1991 relatif au ratio de solvabilité des établissements de crédit.

INTRODUCTION	9
PARTIE I - L'UTILITÉ DES CONTRATS CIVILS APPLIQUÉS AUX ACTIONS.	29
TITRE I - LE RECOURS AUX CONTRATS CIVILS AUX FINS D'EXERCER UN POUVOIR POLITIQUE SUR LA SOCIÉTÉ.	34
CHAPITRE I - L'ACCÈS AU POSTE D'ADMINISTRATEUR OU DE MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE.	36
SECTION I - LE PRÊT D' ACTIONS DE DROIT COMMUN.	38
§ 1 - La nature du prêt d'actions.	39
A - Exclusion du prêt à usage.	39
1 - Le caractère incorporel des actions fait obstacle à l'individualisation des actions prêtées.	40
2 - Le caractère gratuit du prêt à usage.	41
3 - L'absence de translation de propriété du prêt à usage.	41
B - La qualification du prêt d'actions en prêt de consommation.	42
1 - Les fondements de la qualification.	43
2 - Le régime du prêt de consommation.	45
a - La formation du prêt.	45
b - L'exécution du prêt.	46
c - Le dénouement du prêt.	48
§ 2 - La validité du prêt de consommation d'actions.	51
A - La consomptibilité des biens faisant l'objet d'un prêt de consommation.	51
1 - Le constat de la non-consomptibilité des actions.	53
a - Les actions ne sont pas consomptibles naturellement.	53
b - Les actions ne sont pas consomptibles civilement.	54
c - Les actions ne sont pas consomptibles conventionnellement.	55
2 - La fongibilité des actions, nécessaire mais suffisante.	57
B - L'interdiction aux administrateurs ou membres du conseil de surveillance de contracter des emprunts auprès de la société.	59
1 - La validité des emprunts ayant pour seul objet l'accession à leurs fonctions des Futurs administrateurs ou membres du conseil de surveillance.	59

2 - La soumission du prêt d'actions au régime des conventions « réglementées ».	64
SECTION II - LA VENTE À RÉMÉRÉ D' ACTIONS.	66
§ 1 - Nature de la vente à réméré d' actions.	67
A - La vente à réméré est une vente conclue sous condition résolutoire.	67
1 - La vente à réméré établit une condition résolutoire potestative.	68
2 - La limitation de la faculté de rachat à un terme de cinq ans.	70
B - Les effets de l' opération.	73
1 - Les effets de la vente à réméré d' actions « <i>pendente conditione</i> ».	73
2 - Les effets de la vente à réméré d' actions à l' échéance du terme de rachat.	75
§ 2 - La validité de la vente à réméré d' actions.	77
A - La validité de la vente à réméré d' actions ayant pour seul objet l' accession à leurs fonctions des futurs dirigeants sociaux.	78
B - La soumission de la vente à réméré d' actions au régime des conventions « réglementées ».	81
CHAPITRE II - LE TRANSFERT DU DROIT DE VOTE AFIN DE PRENDRE LE CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ.	84
SECTION I - LES CONTRATS CIVILS PERMETTANT DE TRANSFÉRER DIRECTEMENT LE DROIT DE VOTE.	87
§ 1 - Le mandat.	87
A - Les conditions de validité relatives aux personnes.	88
1 - Les conditions relatives au mandant.	88
2 - Les conditions relatives au mandataire.	89
a - Le mandataire doit avoir la qualité d' actionnaire ou de conjoint.	89
b - Les droits et devoirs du mandataire en blanc.	92
B - Les conditions de validité relatives à l' étendue du mandat.	98
1 - La limitation du mandat dans le temps.	98
a - La prohibition du mandat permanent.	98
b - La prohibition du mandat irrévocable.	99
2 - La limitation du mandat dans son objet.	103
§ 2 - Les conventions de vote.	105
A - La typologie des conventions de vote.	107
1 - Les conventions de vote individuelles.	107
2 - Les conventions de vote collectives : le syndicat de blocage.	108

B - Les conditions de validité des conventions de vote.	110
1 - Le droit des actionnaires à participer aux décisions collectives.	110
2 - Le respect de l'intérêt social.	111
3 - L'absence de fraude.	112
C - L'exécution des conventions de vote.	113
1 - L'exécution d'une convention illicite.	113
2 - L'inexécution d'une convention licite.	114
SECTION II - LES CONTRATS CIVILS PERMETTANT DE TRANSFÉRER INDIRECTEMENT LE DROIT DE VOTE.	116
§ 1 - Les contrats déjà utilisés pour transférer indirectement le droit de vote.	118
A - Un contrat issu du droit des sociétés : la société holding.	118
1 - La nature de la société holding.	120
2 - La validité de la société holding.	120
B - Les contrats issus du droit des biens.	127
1 - L'usufruit d'actions.	128
a - La validité de l'opération.	130
b - La répartition du droit de vote entre le nu-propiétaire et l'usufruitier.	131
α - La répartition organique du droit de vote.	132
β - La faculté d'aménager statutairement cette répartition.	135
2 - La copropriété d'actions.	142
§ 2 - Les techniques alternatives issues du seul droit des contrats.	147
A - Le prêt d'actions.	148
B - La vente à réméré d'actions.	150
TITRE II - LE RECOURS AUX CONTRATS CIVILS AUX FINS DE TIRER PROFIT DES DROITS FINANCIERS INHÉRENTS AUX ACTIONS.	155
CHAPITRE I - L'UTILISATION DES CONTRATS CIVILS AFIN DE TRANSMETTRE UNE ENTREPRISE.	158
SECTION I - LA DONATION D' ACTIONS AVEC RÉSERVE D'USUFRUIT.	160
§ 1 - Les droits financiers relatifs à la valeur de l'action.	164
A - L'abus.	164
1 - Le droit de disposer des actions matériellement.	165
2 - Le droit de disposer des actions juridiquement.	167
a - L'usufruit ne remet pas en cause le caractère	

négociable des actions.	167
b - La donation d'actions avec réserve d'usufruit ayant pour objet la transmission d'une entreprise permet d'échapper à la clause d'agrément.	168
B - La substance.	170
1 - La substance lorsque l'usufruit porte sur un portefeuille d'actions.	171
2 - La substance lorsque l'usufruit a pour fonction de transmettre une entreprise.	178
a - La substance de l'action englobe ses droits politiques et financiers.	179
α - L'aménagement des droits politiques au profit de l'usufruitier.	181
β - L'aménagement des droits financiers au profit de l'usufruitier.	185
b - La stipulation de clauses d'inaliénabilité et de retour dans les donations d'actions.	187
α - La clause d'inaliénabilité.	187
β - La clause de retour.	189
§ 2 - Les droits financiers relatifs aux revenus générés par l'action.	191
A - Le droit du nu-proprétaire aux bénéfices incorporés dans le Capital social.	191
1 - Les réserves.	191
a - Définition des réserves.	191
b - Typologies des réserves.	194
α - La réserve légale.	194
β - La réserve statutaire.	195
γ - Les réserves libres.	196
2 - Le droit préférentiel de souscription.	197
B - Le droit de l'usufruitier aux bénéfices distribués aux actionnaires.	200
1 - Les dividendes sont des fruits.	200
2 - Les dividendes sont des fruits civils.	206
SECTION II - LA SOCIÉTÉ HOLDING.	211
§ 1 - Les différents montages.	212
A - La holding par le haut.	213
B - La holding par le bas.	214
§ 2 - La limitation des pouvoirs de l'actionnaire majoritaire.	215
A - Les clauses statutaires.	216
1 - La clause d'agrément.	217
2 - La clause de préemption.	220
3 - La clause d'interdiction temporaire de cession.	221
B - La convention extra-statutaire.	222

1 - La clause fixant la rémunération des dirigeants.	222
2 - La clause fixant la politique des dividendes.	223
3 - La clause fixant la sortie et le désintéressement progressif des minoritaires.	224
4 - La clause de sortie en commun de la société.	225
5 - La clause pénale.	226
CHAPITRE II - L'UTILISATION DES CONTRATS CIVILS AFIN D'OBTENIR DU CRÉDIT.	228
SECTION I - L'INSUFFISANTE SÉCURITÉ DU NANTISSEMENT DE MEUBLES INCORPORELS.	233
§ 1 - L'inadaptation du régime du nantissement de meubles incorporels.	235
A - La constitution du nantissement.	235
B - L'exécution du nantissement.	237
C - La réalisation du nantissement.	238
§ 2 - L'exclusion du nantissement de meubles incorporels s'agissant d'actions.	240
SECTION II - LES RISQUES DU TRANSFERT TEMPORAIRE DE PROPRIÉTÉ EN DROIT COMMUN.	241
§ 1 - Le prêt de consommation.	245
A - Nature du prêt d'actions.	245
1 - Exclusion du prêt à usage.	245
a - Le caractère incorporel des actions fait obstacle à l'individualisation des actions prêtées.	246
b - L'absence de translation de propriété du prêt à usage.	246
c - Le prêt à usage est essentiellement gratuit.	247
2 - Qualification en prêt de consommation.	247
a - Le prêt de consommation transfère la propriété.	247
b - Le prêt de consommation permet la stipulation d'intérêts.	248
B - Régime du prêt d'actions.	248
1 - La formation du prêt.	248
2 - L'exécution du prêt.	251
3 - Le dénouement du prêt.	253
C - Les incertitudes pesant sur la validité du prêt d'actions.	256
1 - Les actions ne sont pas consommables.	256
a - L'impossibilité de les rendre consommables conventionnellement.	258
b - La fongibilité des actions, suffisante en l'état actuel de la jurisprudence.	260
2 - La suspension des pactes commissaires.	261
§ 2 - La vente à réméré.	263

A - Régime de la vente à réméré d'actions.	264
1 - La formation de la vente à réméré.	265
2 - L'exécution de la vente à réméré.	267
3 - Le dénouement de la vente à réméré.	269
B - Les incertitudes pesant sur la validité de la vente à réméré d'actions.	271
1 - La suspension des pactes commissaires.	271
2 - L'absence d'obligation de rachat.	273

PARTIE II - VERS DE NOUVEAUX CONTRATS, D'INSPIRATION CIVILISTE, APPLIQUÉS AUX ACTIONS.	275
---	-----

TITRE I - LA PROLIFÉRATION DES CONTRATS AYANT POUR ORIGINE LES MARCHÉS FINANCIERS.	281
---	-----

CHAPITRE I - LES CONTRATS OPÉRANT UN TRANSFERT TEMPORAIRE DE PROPRIÉTÉ SUR LES ACTIONS.	283
--	-----

SECTION I - LES CONTRATS NOMMÉS.	283
---	-----

§ 1 - Le prêt de titres financiers.	284
--	-----

A - Les conditions d'application du prêt de titres financiers.	288
1 - Les conditions relatives aux parties.	288
a - Le prêteur.	288
b - L'emprunteur.	289
2 - Les conditions relatives aux titres prêtés.	291
a - La nature des titres.	291
b - Les caractéristiques des titres.	292
B - Les effets du prêt.	295
1 - L'exécution du prêt.	295
a - Les effets à l'égard du prêteur.	296
b - Les effets à l'égard de l'emprunteur.	297
2 - Le dénouement du prêt.	299
C - La neutralité fiscale accordée au prêt de titres financiers.	301
1 - La situation fiscale du prêteur.	301
a - La plus ou moins-value.	302
b - La rémunération versée par l'emprunteur.	302
2 - La situation fiscale de l'emprunteur.	303
a - La plus ou moins-value.	303
b - La rémunération versée par l'emprunteur.	304

§ 2 - La garantie des obligations financières.	305
---	-----

A - Les conditions d'application de la garantie des obligations financières.	306
1 - Les conditions relatives aux titres éligibles.	307
2 - Les conditions relatives aux parties.	308
B - Les effets de la garantie des obligations financières.	309
1 - La nature de la garantie.	309
2 - La constitution de la garantie.	311
3 - La réalisation de la garantie.	312
C - La compensation des obligations financières.	312
1 - La compensation déroge aux procédures collectives.	314
2 - La compensation déroge aux procédures civiles d'exécution.	317
§ 3 - La pension.	319
A - Les conditions d'application de la pension.	323
1 - Les conditions relatives aux parties.	323
2 - Les conditions relatives aux titres prêtés.	325
B - Les effets de la pension.	326
1 - L'exécution de la pension.	326
a - Les effets à l'égard du cédant.	327
b - Les effets à l'égard du cessionnaire.	328
2 - Le dénouement de la pension.	330
C - Le régime fiscal de la pension.	332
1 - La situation fiscale du cédant.	332
2 - La situation fiscale du cessionnaire.	333
SECTION II - UN CONTRAT INNOMMÉ : LE PORTAGE.	335
§ 1 - La nature et les finalités du portage.	336
A - La nature du portage.	337
1 - L'objet du portage : transférer temporairement le propriété sur des titres.	337
2 - La forme du portage.	339
B - Les finalités du portage.	343
1 - Le portage à fins de garantie.	344
2 - Le portage à fins de transmission.	346
3 - Le portage à fins de gestion.	347
a - L'apparence positive.	347
b - L'apparence négative.	349
α - Sur le plan fiscal.	349
β - Sur le plan juridique.	350
§ 2 - Les effets du portage.	352
A - La formation du portage.	352
B - L'exécution et le dénouement du portage.	354
1 - Le refus d'exécution du donneur d'ordre.	354
a - Le porteur n'a pas levé l'option.	354
b - Le porteur a levé l'option.	355

2 - Le refus d'exécution du porteur.	357
a - Le donneur d'ordre n'a pas levé l'option.	358
α - Le porteur se rétracte simplement.	358
β - Le porteur a déjà vendu les titres à un tiers.	358
b - Le donneur d'ordre a levé l'option.	359
§ 3 - La validité du portage.	361
A - Le respect des prescriptions impératives issues du droit des contrats.	362
1 - L'annulation des conventions réalisant une simulation dans un but frauduleux.	362
2 - La suspension des pactes commissaires collective.	363
B - Le respect des prescriptions impératives issues du droit des sociétés.	364
1 - L'annulation des conventions de vote prohibées.	364
a - Le transfert indirect du droit de vote du donneur d'ordre vers le porteur.	364
b - La convention de vote à la charge du porteur.	365
2 - L'annulation des clauses léonines.	366
a - Le point de vue de la première chambre civile : le portage est toujours léonin.	367
b - Le point de vue de la chambre commerciale : l'analyse de l'objet.	368
CHAPITRE II - LE CAS PARTICULIER DU NANTISSEMENT DE COMPTES-TITRES.	372
SECTION I - LA NATURE ET LES CONDITIONS D'APPLICATION DU NANTISSEMENT DE COMPTES-TITRES.	375
§ 1 - La nature du nantissement de comptes-titres.	376
§ 2 - Les conditions d'application du nantissement de comptes-titres.	377
A - Les titres financiers éligibles.	378
B - Les sommes d'argent.	379
SECTION II - LES EFFETS DU NANTISSEMENT DE COMPTES-TITRES.	380
§ 1 - La constitution du nantissement.	380
A - La déclaration de nantissement.	380
B - La forme du nantissement.	382
1 - Le compte spécial.	382
2 - L'identification par un procédé informatique.	385
C - La convention de nantissement.	385

§ 2 - L'exécution du nantissement.	386
A - L'évolution automatique.	387
1 - Le changement dans la nature même des titres financiers.	387
2 - L'adjonction de fruits et de produits.	387
B - L'évolution volontaire.	388
1 - La gestion du portefeuille nanti.	388
2 - La variation conventionnelle du volume des actifs.	388
3 - L'exercice du droit de vote.	389
§ 3 - La réalisation du nantissement.	390
A - Les conditions de réalisation.	390
1 - Les conditions relatives à la créance.	390
2 - La mise en demeure.	391
3 - Le délai.	392
B - Les modalités de réalisation.	392
TITRE II - PLAIDOYER POUR LA RÉFORME DE LA FIDUCIE.	397
CHAPITRE I - PRÉSENTATION DE LA FIDUCIE.	406
SECTION I - LA FIDUCIE EN DROIT COMPARÉ.	407
§ 1 - <i>Le trust.</i>	407
A - Les droits du <i>trustee</i>.	410
B - Les droits du bénéficiaire (<i>cestui que trust</i>).	411
§ 2 - <i>La fiducie.</i>	413
A - La <i>treuhand</i> allemande, fiducie consacrée par la jurisprudence.	414
1 - La nature de la <i>treuhand</i> .	415
2 - Les finalités de la <i>treuhand</i> .	416
a - La fiducie-sûreté.	416
b - La fiducie-gestion.	417
B - le contrat fiduciaire luxembourgeois, fiducie consacrée par la loi.	418
1 - La nature du contrat fiduciaire.	418
a - Les droits du fiduciaire.	420
b - Les droits du fiduciant.	421
2 - Les finalités du contrat fiduciaire.	421
a - La fiducie-sûreté.	422
b - La fiducie-gestion.	423
SECTION II - LA FIDUCIE EN DROIT POSITIF.	425

§ 1 - Les conditions d'application de la fiducie.	430
A - Les conditions de fond.	430
1 - Les conditions relatives aux parties.	430
a - Le constituant (fiduciant).	430
b - Le fiduciaire.	433
c - Le bénéficiaire.	436
2 - Les conditions relatives à l'objet.	437
a - Les droits faisant l'objet du transfert.	438
b - La finalité de la fiducie.	440
B - Les conditions de forme.	442
1 - La rédaction d'un écrit.	442
2 - Les mentions obligatoires du contrat.	443
a - Les biens, droits ou sûretés transférés.	443
b - La durée du transfert.	444
c - L'identité du ou des constituants.	444
d - L'identité du ou des fiduciaires.	444
e - L'identité du ou des bénéficiaires.	445
f - La mission du ou des fiduciaires et l'étendue de leurs pouvoirs d'administration et de disposition.	445
3 - L'enregistrement et la publicité foncière du contrat de fiducie et de ses avenants.	447
4 - L'inscription à un registre national des fiducies.	448
§ 2 - Les effets de la fiducie.	449
A - L'exécution de la fiducie.	449
1 - Les obligations des parties.	450
a - Les obligations du constituant.	450
α - Transférer les biens, droits ou sûretés.	450
β - rémunérer le fiduciaire.	450
b - Les obligations du fiduciaire.	451
α - La création d'un patrimoine d'affectation.	451
β - Réaliser l'objet de la fiducie.	454
γ - Rendre compte de sa mission au constituant, au bénéficiaire et au tiers protecteur.	456
δ - L'accomplissement des formalités prescrites.	457
2 - La responsabilité du fiduciaire.	459
3 - La protection des droits des tiers.	461
a - La protection des créanciers.	461
α - La présomption de pouvoirs de l'article 2023.	462
β - Le maintien des droits acquis par les créanciers du constituant antérieurement au contrat de fiducie.	462
γ - L'extension du droit de gage des créanciers du patrimoine fiduciaire sur le patrimoine du constituant.	463
δ - Les dispositions de sauvegarde de l'entreprise.	464
b - La protection du Trésor public.	465
B - La modification ou la révision de la fiducie.	469
1 - Le remplacement du fiduciaire.	469

2 - La révocation de la fiducie vis-à-vis du bénéficiaire.	470
3 - La possibilité de garantir des dettes autres que celles mentionnées par l'acte constitutif.	470
C - Le dénouement de la fiducie.	472
1 - Les causes envisagées par l'article 2029 du Code civil.	472
a - Le décès du constituant.	473
b - La survenance du terme.	474
c - La réalisation du but poursuivi quand celle-ci a lieu avant le terme.	474
d - La renonciation de la totalité des bénéficiaires.	474
e - La disparition du fiduciaire ou la cessation de son activité d'avocat.	475
2 - L'absence de bénéficiaire envisagé par l'article 2030 du Code civil.	476

CHAPITRE II - LES APPLICATIONS POSSIBLES DE LA FIDUCIE.

SECTION I - LES FIDUCIES INNOMMÉES.

§ 1 - Les fiducies innommées à fins de sûreté.

A - Les contrats ayant pour objet des titres financiers à fins de sûreté.	481
B - Le crédit-bail.	481
C - Les cessions de créances professionnelles de la loi Dailly.	483

§ 2 - Les fiducies innommées à fins de gestion.

A - La fiducie-libéralité.	483
1 - La libéralité à des fins privées et familiales.	484
a - La clause d'inaliénabilité.	484
b - La donation graduelle.	485
c - La donation résiduelle.	486
2 - La libéralité à des fins philanthropiques.	486
a - Les fondations.	487
b - Les associations.	488
B - La fiducie-gestion pour le compte du fiduciant.	489
1 - La fiducie-gestion présente dans la législation.	490
a - Les Fonds Communs de Placement (F.C.P.).	490
b - Les organismes de titrisation.	491
c - Les contrats d'assurance-vie.	491
2 - La fiducie-gestion présente dans la pratique.	493
a - Le portage.	493
b - Les opérations de défaisance.	494

SECTION II - LES APPLICATIONS POLITIQUES ET FINANCIÈRES DE LA FIDUCIE SUR DES ACTIONS.

§ 1 - Les applications politiques de la fiducie sur des actions.	498
A - Permettre à un administrateur ou à un membre du conseil de surveillance d'accéder à son poste.	498
1 - La formation de la fiducie.	501
2 - L'exécution de la fiducie.	502
3 - Le dénouement de la fiducie.	503
B - Transférer le droit de vote.	505
1 - La formation de la fiducie.	509
2 - L'exécution de la fiducie.	510
3 - Le dénouement de la fiducie.	512
§ 2 - Les applications financières de la fiducie sur des actions.	513
A - Transmettre une entreprise.	513
1 - La formation de la fiducie.	515
2 - L'exécution de la fiducie.	517
3 - Le dénouement de la fiducie.	518
B - Garantir un crédit.	519
1 - La formation de la fiducie.	522
2 - L'exécution de la fiducie.	524
3 - Le dénouement de la fiducie.	527
CONCLUSION GÉNÉRALE.	531
BIBLIOGRAPHIE.	534
SOMMAIRE.	578
INDEX ALPHABÉTIQUE.	590
ABRÉVIATIONS.	594

INDEX ALPHABÉTIQUE

(N.B. : Les numéros correspondent aux paragraphes)

Actions de préférence,	6, 8, 156 et s., 192, 346, 429, 520, 561, 619.
Administrateur,	11, 40 et s., 220, 292, 295 et s., 353, 502, 589, 690, 754, 1109, 1118 et s.
Association,	20, 1094 et s.
Assurance-vie,	20, 1103 et s.
Bénéfices,	35, 276, 280, 305, 353, 357, 360, 373 et s., 397 et s., 429, 447 et s., 469 et 470, 813 et 814, 1187.
Cessions Dailly,	18, 20, 878, 913, 968, 971, 1069, 1074.
Clause d'agrément,	67, 157, 251, 267, 321, 326 et s., 429 et s., 439 et 440, 455 et s., 522, 562, 732, 758, 761, 765, 1128, 1147, 1166, 1186, 1189.
Clause de préemption,	157, 251, 438 et s., 441, 455 et 456, 463.
Clause de retour,	362 et s., 369 et s.
Clause d'inaliénabilité,	20, 362 et s., 369 et s., 442 et 443, 1078 et s.
Clause d'interdiction temporaire de cession,	441.
Clause léonine,	736, 746, 773, 807 et s., 1177.
Compensation des obligations financières,	606, 649, 652 et s., 667 et s., 710.
Consomptibilité,	78 et s., 94 et s., 141, 341, 537 et s., 588, 633, 754.
Contrat fiduciaire luxembourgeois,	916 et s., 941, 956.
Conventions de vote,	156 et 157, 199 et s., 260, 281, 288 et 289, 292, 300 et 301, 705, 798 et s., 859, 1138.
Conventions réglementées,	106, 109 et s., 150 et s., 1131.
Copropriété,	201, 211, 254, 257, 282 et s., 308, 1099 et 1100, 1138, 1143.

Crédit-bail,	20, 878, 1072 et 1073.
Défaisance,	26, 882, 937, 965, 1111 et s.
Donation,	3, 877, 905,
- Avec réserve d'usufruit,	5, 36, 273, 275, 277, 308 et 309, 310 et s., 412, 415, 420, 462 et 463, 1161 et 1162.
- Graduelle,	20, 878, 1082 et s., 1162.
- Résiduelle,	20, 878, 1086 et s., 1162.
Droit de vote,	9, 11, 34, 37 et s., 132, 156 et s., 311, 318 et 319, 351 et s., 390, 393, 412, 429, 503, 506, 529, 568, 589, 607, 633, 705, 731, 766, 792, 799, 800 et s., 817, 821, 859, 895, 929, 1118, 1132, 1138 et s., 1119.
Fiducie,	18 et s., 597, 661, 723, 737, 748, 872 et s.
Fondation,	20, 878, 1090 et s.
Fonds Communs de Placement,	20, 286, 684, 690, 1099 et 1100.
Fonds Communs de titrisation,	20, 684.
Fongibilité,	81 et 82, 91 et s., 94 et s., 141, 341, 537 et s., 543 et 544, 545 et s., 624 et s., 632, 697, 1124.
Garantie des obligations financières,	5, 15, 17, 25, 600, 606, 649 et s., 878, 1070, 1076, 1080, 1198.
Leveraged Buy-Out (L.B.O.),	420.
Mandat (contrat de),	157, 161 et s., 201 et 202, 206, 213 et 214, 217, 233, 241, 244, 253, 301, 883, 914, 921, 1044, 1100, 1102, 1138.
Membre du conseil de surveillance,	11, 40 et s., 250, 292, 295, 297, 300, 503, 589, 690, 754, 1109, 1118 et s.
Nantissement,	
- De meubles incorporels,	5, 16, 474 et s.
- De comptes-titres,	5, 16, 17 et 18, 20, 475, 477, 493 et s., 597, 599, 649, 660, 662 et 663, 818 et s.
Organismes de titrisation,	690, 1101 et 1102.
Pactes commissaires,	16, 472, 491, 530, 535, 549 et s., 578 et 579, 605, 746, 794 et s., 816, 1177 et 1178.

Pension,	5, 15, 17, 18, 25, 531, 555, 573, 584 et 585, 594, 597, 600, 602, 631, 637, 672, 676, 680 et s., 728, 737, 745, 794, 797, 817, 820, 826, 869, 874, 878, 1070, 1108, 1174 et s., 1179, 1195, 1198.
O.P.C.V.M.	467, 501, 554, 594, 606, 611, 612 et s., 630, 691 et 692, 957, 971.
Portage,	5, 15 et s., 20, 25, 61, 294, 299, 597, 721 et s., 810, 826, 874, 878, 914, 933, 954, 1070, 1107 et s., 1167, 1174, 1176 et 1177, 1195.
Portefeuille d'actions,	16, 284, 334 et 335, 336 et s., 522.
Prêt,	
- À usage,	46, 47 et s., 292, 507 et s., 877, 905.
- De consommation,	5, 16, 18, 25, 44 et s., 57 et s., 116, 122 et 123, 131, 138 et s., 141 et s., 145, 147 et 148, 150, 152 et s., 292 et s., 499 et s., 505 et s., 514 et s., 556, 561, 564 et s., 577, 579, 581, 585, 588, 604 et 605, 607, 683, 737, 754, 794, 800, 878, 1108, 1123 et 1124, 1128, 1131, 1138, 1143, 1175 et 1176, 1178, 1195.
- De titres financiers,	5, 15, 17, 25, 597, 600, 603 et s., 980 et 981, 986, 690 et 691, 694 et s., 703 et 704, 706, 709, 711 et 712, 720, 722, 728, 737, 794, 797, 817, 820, 826, 869, 874, 878, 1070, 1108, 1175 et 1176, 1179, 1195, 1198.
Quasi-usufruit,	20, 79, 91, 341 et 342, 537, 542, 1114.
Société de titrisation,	684, 690, 1101 et 1102.
Société holding,	5, 201, 211, 238, 240 et s., 281, 289, 308, 412 et s., 800, 1138, 1141, 1143, 1161 et 1162.
Treuhand,	910 et s.
Trust,	26, 42, 882, 885, 887 et s., 904, 907, 914, 916, 918, 927, 935, 937, 941, 1006, 1012, 1040, 1113, 1201.
Usufruit,	5, 14, 79, 157, 172, 255 et s., 536, 890, 895, 1138, 1143, 1189.

- Abusus,	316 et s.
- Dividendes,	397 et s.
- Donations (avec réserve d'usufruit),	5, 36, 273, 275, 277, 308 et 309, 310 et s., 412, 415, 420, 462 et 463, 1161 et 1162
- Droit préférentiel de souscription,	391 et s.
- Réserves,	375 et s.
- Substance,	332 et s.
Vente à réméré,	5, 14, 16, 18, 25, 115 et s., 291, 297 et s., 499, 503, 550, 554 et s., 594, 598, 686, 701, 737, 754, 794, 800, 878, 1108, 1123 et 1124, 1128, 1138, 1143, 1175 et 1176, 1178, 1195.

ABRÉVIATIONS

A.F.B.	Association Française des Banques.
A.F.E.P.	Association Française des Entreprises Privées.
A.F.J.E.	Association Française des juristes d'entreprise.
A.G.E.	Assemblée générale extraordinaire.
A.G.O.	Assemblée générale ordinaire.
Al.	<i>Alinéa.</i>
A.M.F.	Autorité des Marchés Financiers.
A.N.	Assemblée Nationale.
A.N.S.A.	Association Nationale des Sociétés par Actions.
Bibl. dr. com.	Bibliothèque de droit commercial.
Bibl. dr. entr.	Bibliothèque de droit de l'entreprise.
Bibl. dr. privé	Bibliothèque de droit privé.
Bull. civ.	Bulletin civil de la Cour de cassation.
Bull. com.	Bulletin commercial de la Cour de cassation.
Bull. Joly	Bulletin Joly.
C.A.	Cour d'appel.
Cass. 1 ^{ère} civ.	Cour de cassation, Première Chambre civile.
Cass. 1 ^{ème} civ.	Cour de cassation, Deuxième Chambre civile.
Cass. 3 ^{ème} civ.	Cour de cassation, Troisième Chambre civile.
Cass. com.	Cour de cassation, Chambre commerciale.
Cass. crim.	Cour de cassation, Chambre criminelle.
Cass. req.	Cour de cassation, chambre des requêtes.
C.D.E.	Cahier droit de l'entreprise.
C.G.I.	Code Général des Impôts.
Cf.	<i>Confer.</i>
C.N.C.	Conseil national de la comptabilité.
C.N.C.C.	Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.
C.O.B.	Commission des Opérations de Bourse.
C.R.B.F.	Comité de la Réglementation Bancaire et Financière.
D.	Dalloz.
D.A.	Dalloz Affaires.
D.H.	Dalloz Hebdomadaire.
D.P.	Dalloz Périodique.
Dr. fiscal	Droit fiscal.
Ed.	Edition.
F.C.C.	Fonds Communs de Créances.
F.C.P.	Fonds Communs de Placement.
Gaz. Pal.	Gazette du Palais.
J.C.P. éd. E.	Jurisqueuseur périodique. La semaine juridique, édition entreprise.

J.C.P. éd. G.	Jurisclasseur périodique. La semaine juridique, édition générale.
J.C.P. éd. N.	Jurisclasseur périodique. La semaine juridique, édition notariale.
J-Cl. Banque–Crédit–Bourse	Jurisclasseur Banque–Crédit–Bourse.
J-Cl. Civil	Jurisclasseur Civil.
J-Cl. Commercial	Jurisclasseur Commercial.
J.O.	Journal Officiel.
J.O.A.N.	Journal Officiel de l'Assemblée Nationale.
J.O.R.F.	Journal Officiel de la République Française.
J. Soc.	Journal des sociétés.
L.G.D.J.	Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence.
M.A.T.I.F.	Marché À Terme International de France.
M.O.N.E.P.	Marché des Options Négociables de Paris.
Obs.	Observation.
<i>Op. cit.</i>	<i>Opus citatum.</i>
O.P.C.V.M.	Organismes de Placement Collectif en Valeurs mobilières.
P.U.F.	Presses Universitaires de France.
Q.	Question.
R.D.C.	Revue des contrats.
Rép. Sociétés Dalloz	Répertoire des sociétés Dalloz.
Rev. Crit. D.I.P.	Revue critique de droit international privé.
Rev. Dr. bancaire et bourse	Revue droit bancaire et bourse.
Rev. Dr. bancaire et financier	Revue de droit bancaire et financier.
Rev. Gen. Dr. Com.	Revue générale de droit commercial.
Rev. Jurisp. Com.	Revue de jurisprudence commerciale.
Rev. Soc.	Revue des sociétés.
R.J.D.A.	Revue de jurisprudence du droit des affaires.
R.T.D. Civ.	Revue trimestrielle de droit civil.
R.T.D. Com.	Revue trimestrielle de droit commercial et de droit économique.
S.A.	Société anonyme.
S.A.R.L.	Société à responsabilité limitée.
S.I.C.A.V.	Société d'investissement à capital variable.
S.I.C.O.V.A.M.	Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières.
Somm.	Sommaires.
T.G.I.	Tribunal de grande instance.
T.C.	Tribunal de commerce.
V.	Voir.

Les contrats civils appliqués aux actions

Les contrats civils appliqués aux actions ont pour finalité le transfert, souvent provisoire, des différents droits politiques et financiers inhérents à ces titres : les droits politiques convoités sont le droit de vote et la qualité d'actionnaire afin de devenir administrateur, si les statuts l'imposent ; les droits financiers permettent quant à eux de transmettre l'entreprise et d'utiliser les actions comme garantie. Pour opérer ces transferts, les praticiens utilisent des contrats classiques, souvent issus du Code civil, mais aussi des contrats d'inspiration civiliste qui emploient des techniques civilistes, leur empruntent une partie de leurs régimes juridiques et poursuivent les mêmes finalités. Toutefois, ces contrats ne donnent pas entière satisfaction : les uns ont un régime juridique souple mais n'offrent pas une sécurité juridique suffisante ; les autres sont au contraire fiables mais affligés d'un régime juridique contraignant. Le législateur, en instituant la fiducie, pouvait remédier à ces inconvénients. Mais si la fiducie offre une grande sécurité juridique, c'est toujours au détriment de la liberté contractuelle. Une nouvelle réforme de la fiducie est donc indispensable.

Administrateur ; membre du conseil de surveillance ; droit de vote ; transmission d'entreprise ; crédit ; sûreté ; prêt ; vente à réméré ; donation ; usufruit ; société holding ; prêt de titres financiers ; pension ; nantissement de comptes-titres ; garantie des obligations financières ; portage ; fiducie.

Civilian contracts applied to shares

Civilian contracts applied to shares are intended to transfer, often temporary, different political and financial rights inherent to these shares : the coveted political rights include the right to vote and the shareholder to become a director, if the corporation charter so require ; the financial rights allow to enable them to transfer the business and use the shares as guarantee. In making such transfers, practitioners use standard contracts, often from the Civil Code, but also contracts inspired by civilian techniques who employ techniques civilians, borrow some of their legal systems and pursue the same aims. However, these contracts are not entirely satisfactory : some have a flexible legal system but do not offer sufficient legal certainty, the others are reliable but afflicted by a binding legal regime. The legislator, in establishing the trust, could overcome these drawbacks. But if the trust provides greater legal certainty, it is always at the expense of the freedom of contract. A new reform of the trust is essential.

Administrator ; member of the supervisory board ; right to vote ; business transfer ; credit ; guarantee ; loan ; repurchase agreement ; gift ; usufruct ; holding company ; loan of financial shares ; pledge of securities accounts ; guarantee of financial obligations ; portage ; trust.