

MASTER RECHERCHE DROIT DES AFFAIRES

LA NULLITE DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL

Raby Boukouraych _____

INTRODUCTION.....p 3

Première partie: Les causes de nullité de l'augmentation de capital

Section 1: l'élargissement des causes de nullité, corollaire de la dépénalisation:p13

I_ La loi NRE, berceau de la dépénalisation.....p13

A_ La sanction pénale, une sanction désuète.....p14

B_ Une dépénalisation poursuivie avec l'ordonnance de 2004.....p17

II_ La sanction civile, une sanction appropriée?.....p20

A_ La sanction civile et le droit des affaires.....p21

B_ la sanction civile, une réelle nécessité?p23

Section 2: Les causes actuelles de nullité de l'augmentation de capital.....p27

I_ Les nullités résultant d'une disposition des lois qui régissent la nullité du contrat:p28

A_ Les nullités issues du Code civil
(Articles 1101 et suivants du Code civil)

B_ Les nullités dues à une fraude à la loi ou à un abus de majorité.....p32

II_ Les nullités résultant d'une disposition expresse, prévues par le code de commerce.....p36

A_ les causes de nullité dues à une violation des dispositions
propres aux augmentations de capital.....p36

B_ les causes de nullité dues à une physionomie du capital qui n'est pas celle
qu'elle devrait êtrep40

Deuxième partie: Les effets de la nullité de l'augmentation de capitalp44

Section 1: Des effets ignorés par le législateur: p44

I_ L'impossible identification des valeurs mobilières..... p44

A_ La nécessité préalable d'identifier les actionnaires.....p44

B_ La fongibilité des valeurs mobilières et leur impossible identification ...p47

II_ L'opposabilité des exceptions inhérentes à la valeur mobilière.....p51

A_ Aux souscripteurs.....p51

B_ Aux cessionnaires.....p53

Section 2: Les solutions envisageables.....p56

I_ Des solutions existantes.....p56

A_ La régularisation.....p52

B_ la prescription réduite.....p58

II_ Des solutions qui s'imposent.....p62

A_ La substitution d'annulabilités aux nullités.....p62

B_ Instauration d'un régime constitutif du transfert de propriété.....p64

BIBLIOGRAPHIEp68

« Les hommes naissent nus et vivent habillés, comme ils naissent indépendants et vivent sous les lois. Les habits gênent un peu les mouvements du corps, mais ils le protègent contre les accidents du dehors : les lois gênent les passions, mais elles défendent l'honneur, la vie et les fortunes. »

Antoine de Rivarol

Esprit de Rivarol

Œuvres diverses, Paris, 1808

Il n'est pas en droit français de type de société qui ne soit pas assorti de la faculté et souvent de l'obligation de posséder un capital. Certes, la société sans capital existe et on la rencontre dans les sociétés créées de fait ou les sociétés en participation, mais il ne faut pas se fier au vocabulaire : « la société sans capital n'est pas une société sans capitaux »¹.

Le capital d'une société est l'élément de base du financement de l'activité que l'entreprise exerce. Une société ne peut pas fonctionner qu'avec des emprunts, il est nécessaire qu'elle ait des capitaux propres qui lui permettent de supporter le risque économique que des prêteurs rémunérés par des intérêts fixes n'accepteraient pas d'assumer².

Dans un contexte de ralentissement de l'activité économique, les sociétés sont amenées à rechercher de nouveaux partenaires et à réinvestir en recourant aux augmentations de capital³.

Motivées par des situations diverses, les augmentations de capital permettent selon les cas de fournir des capitaux « frais » aux sociétés, d'absorber les pertes, de financer l'expansion des sociétés prospères ; de tenir compte des nouveaux apports en nature, de permettre aux salariés de devenir actionnaires ou encore effectuer la conversion ou l'attribution prévue en matière de valeurs mobilières composées.

¹ S.SYLVESTRE-TOUVIN, *Le coup d'accordéon ou les vicissitudes du capital social*, Thèse, 2003, Aix-Marseille

² F.GORE, *La notion de capital social*, in *Etudes offertes à René RODIERE*

³ S. CASTAGNE, *Abécédaire des lois NRE, initiative économique et sécurité financière : aspects de droit des sociétés*, JCP N, n° 48, p. 1778.

L'augmentation de capital relève, du droit des sociétés, par sa procédure et par les titres qu'elle contribue à émettre, du droit des biens, par la façon dont on transmet ou acquiert les titres une fois émis et du droit des contrats, pour régir les rapports entre la société émettrice et le souscripteur. Ce sont autant d'occasions de commettre des irrégularités pouvant entraîner la nullité de l'augmentation de capital.

En effet, dans un souci de protection des intérêts en présence, le législateur a eu recours, d'une manière généralisée, afin d'inciter au respect des règles relatives aux augmentations de capital mais aussi et surtout afin d'en sanctionner l'irrespect, à la sanction civile de la nullité.

La nullité de l'augmentation de capital, thème de la présente étude, au carrefour de plusieurs droits, rencontre un intérêt particulier dans les sociétés par actions dont la société anonyme est la plus à même de mettre en exergue tous les intérêts du sujet.

On peut procéder de différentes façons à une augmentation de capital et c'est un choix qui se fait par la société mais aussi et surtout en considération de la volonté des actionnaires, voire même en fonction de la volonté et de la façon dont de nouveaux investisseurs souhaiteraient entrer dans la société. Tout est une question de volonté des parties en présence.

En effet, l'augmentation de capital peut être effectuée soit par des apports nouveaux en numéraire ou en nature, soit par une incorporation de réserves, soit par une incorporation de comptes courants.

L'augmentation de capital en numéraire est la plus fréquente et la plus importante en volume.

En effet, une société qui se développe a constamment besoin d'argent frais et il y a un juste équilibre à respecter entre les fonds d'emprunts et les fonds propres ; si l'on ne peut se passer des premiers, les seconds en assurent la puissance et l'indépendance nécessaires. Un endettement excessif génère des charges financières qui, en temps de crise, peuvent conduire à la crise de liquidités, donc à la cessation des paiements⁴.

L'augmentation de capital en numéraire relève en principe de la compétence de l'assemblée générale extraordinaire qui, sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire décide

⁴ M.COZIAN, A.VIANDIER, F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, 18^{ème} édition, Litec

de l'augmentation de capital immédiate ou à terme en vertu de l'article L.225-129 du Code de commerce. Antérieurement à l'entrée en vigueur de l'ordonnance du 24 juin 2004, l'assemblée générale extraordinaire pouvait décider de l'opération d'augmentation de capital en son principe et déléguer tous pouvoirs au conseil d'administration ou au directoire de société anonyme pour en fixer les modalités⁵.

L'ordonnance du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières laisse subsister cette forme traditionnelle de délégation de pouvoirs de « mise en œuvre » et autorise, pour faciliter les ultimes « réglages », mais dans les seules sociétés cotées, la subdélégation du pouvoir de réaliser l'augmentation de capital ou d'y surseoir au directeur général ou au président du directoire, ou en accord avec eux, à un directeur général délégué ou à un membre du directoire⁶.

Parallèlement à celle-ci, avec la loi du 8 août 1994, la pratique de la « délégation globale » s'était répandue par laquelle l'assemblée générale extraordinaire consentait au conseil d'administration ou au directoire une véritable autorisation d'émission à concurrence d'un certain plafond et d'une certaine durée sans pouvoir dépasser vingt-six mois. Il y avait déjà là une sorte de délégation de compétence pour décider de l'augmentation de capital. Alors même que le principe d'hierarchisation des organes consacré avec l'arrêt Motte du 4 juin 1946⁷ interdisait à l'assemblée des actionnaires de se dessaisir de ses pouvoirs exclusifs depuis et que toute clause statutaire conférant au conseil d'administration ou au directoire le droit de décider lui-même de l'augmentation de capital était réputée non-écrite⁸. Désormais, la question ne se pose plus. L'ordonnance du 24 juin 2004 valide expressément cette formule de délégation globale⁹ et autorise l'assemblée générale extraordinaire à déléguer la fonction de prise de décision elle-même.

Cette forme nouvelle de délégation doit cependant réunir diverses conditions, à peine de nullité de plein droit¹⁰. En cas d'augmentation de capital en numéraire, les actionnaires ont un droit de priorité pour souscrire aux actions nouvelles, proportionnellement au montant de leurs actions. Alors même que le droit préférentiel de souscription a une fonction égalitaire, la loi prévoit la possibilité pour l'assemblée générale extraordinaire d'en décider la

⁵ Article L225-129-1 du Code de commerce

⁶ Article L.225-129-4 du Code de commerce

⁷ Cass.Com., 4 juin 1946 JCP 1947, II, 3518

⁸ Article L. 225-129-VI ancien

⁹ Article L.225-129, alinéa 1 et L228-12, alinéa 1 du Code de commerce

¹⁰ Article L.225-149-3, alinéa 3 du Code de commerce

suppression¹¹. La suppression peut être faite au profit de bénéficiaires dénommés ou de catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, par exemple salariés, porteurs de bons de souscription¹², ou encore, lorsqu'il s'agit d'une société faisant publiquement appel à l'épargne, sans indication du nom des bénéficiaires. Lorsque le droit préférentiel de souscription est supprimé dans les sociétés cotées, l'autorité des marchés financiers impose pour les émissions publiques la reconnaissance d'un délai de priorité au profit des actionnaires leur permettant de souscrire en avant-première¹³.

Depuis la loi ..., lors de toute décision d'augmentation de capital, l'assemblée générale extraordinaire doit se prononcer sur un projet de résolution tendant à réaliser une augmentation de capital en faveur des salariés adhérents à un plan d'épargne d'entreprise. Là s'arrête l'obligation : si l'assemblée est obligée de se prononcer au préalable sur ce point, elle n'est pas tenue d'y donner suite.

Pour ce qui est de l'augmentation de capital par apport en nature dont la décision relève de la compétence de l'assemblée générale, se voit appliquer les règles de l'apport en nature lors de la création de la société. Il sera donc nécessaire de faire désigner judiciairement un commissaire aux apports¹⁴. De plus, l'apporteur, s'il est déjà actionnaire, ne pourra pas prendre part au vote sur l'augmentation de capital, cela reviendrait à le faire voter sur l'évaluation de son propre apport.

Aucun droit préférentiel de souscription n'existe, dans le cas présent, puisque l'apport en nature concerne un bien particulier que seul son propriétaire est en mesure d'apporter. En revanche, une prime d'émission, qui prend alors le nom de prime d'apport, peut être imposée au nouvel arrivant.

Quant à l'augmentation de capital par incorporation de réserves, la décision appartient à l'assemblée extraordinaire, mais les conditions de quorum et de majorité sont celles des assemblées ordinaires¹⁵, étant donné que le nouvel aménagement des capitaux propres est sans incidence sur l'équilibre politique des actionnaires en place. L'augmentation de capital peut porter sur toutes les réserves de même que sur les primes.

¹¹ Article L.225-135 du Code de commerce

¹² Article L.225-138 du Code de commerce

¹³ M.COZIAN, A.VIANDIER, F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, précité, n°769 et suiv.

¹⁴ Article L.225-147 du Code de commerce

¹⁵ Article L225-130 du Code de commerce

Enfin, il peut être procédé à l'augmentation de capital par incorporation de compte courant. Ce dernier consiste en une créance de l'associé contre la société qu'il est tout à fait possible d'incorporer au capital, il s'agit même d'une opération bénéfique pour la société pour augmenter ses fonds propres. L'augmentation de capital peut se faire soit par la technique de l'apport en nature d'une créance ou celle de l'apport en numéraire libéré par compensation. Cette dernière technique est celle qui est la plus souvent retenue en pratique.

Les besoins de financement d'une société sont donc couverts par les apports de ses associés, par leurs avances en compte courant, ainsi que par les emprunts auxquelles elle procède. La société s'adresse donc à des investisseurs, lesquels endossent l'uniforme d'obligataires ou d'actionnaires en fonction du titre qu'ils reçoivent en contrepartie de leurs apports.

En effet, la société par actions a le choix entre une multiplicité de valeurs mobilières pour se financer dont l'ordonnance du 24 juin 2004 a unifié le régime juridique.

Tant le législateur que la pratique ont contribué à créer ces différentes sortes de valeurs mobilières qui sont aujourd'hui offertes aux sociétés pour pouvoir se financer. Les premiers instruments capables d'assurer le financement de l'entreprise furent les actions et les obligations. Longtemps, le législateur les qualifia de valeurs mobilières, sans pour autant définir cette notion. Ainsi, après avoir souligné que *«les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions sont les actions et les obligations»*, l'article 263 de la loi du 24 juillet 1966 se contentait d'observer que *«les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions revêtent la forme de titres au porteur ou de titres nominatifs»*. Le gouvernement, par la suite, répertoria dans une circulaire ministérielle du 8 août 1983 les différentes caractéristiques de la notion (fongibilité, négociabilité, possibilité d'être coté en bourse)¹⁶. Il a toutefois fallu attendre la loi du 23 décembre 1988, transposant en droit interne la directive européenne du 20 décembre 1985, pour obtenir une première définition. Selon ce texte sont considérés comme valeurs mobilières *«les titres émis par des personnes morales publiques ou privées, transmissibles par inscription en compte ou tradition, qui confèrent des droits identiques par catégorie et donnent accès, directement ou indirectement à une quotité du capital de la*

¹⁶ Il fallut attendre la circulaire du 8 août 1983 relative à l'application des dispositions de l'article 94-II de la loi du 30 décembre 1981 et du décret du 2 mars 1983 pour en savoir plus. Selon ce texte, le terme valeur mobilière s'entend *«d'un ensemble de titres de même nature, cotés ou susceptibles de l'être, issus d'un même émetteur et conférant par eux-mêmes des droits identiques à leurs détenteurs»*. Cette circulaire ajoute que *«tous droits détachés d'une valeur mobilière et négociables sont eux-mêmes assimilables à une valeur mobilière»*; V. également article 3 du règlement de la SICOVAM, homologué par un arrêté du 23 mai 1984.

personne morale émettrice ou à un droit de créance générale sur son patrimoine» (article 1^{er}, loi du 23 décembre 1988)¹⁷. Initialement réservée aux parts émises par les Organismes de placement collectif (O.P.C.V.M.), cette définition a, suite à son intégration à l'article 211-2 du Code monétaire et financier, été étendue à l'ensemble des valeurs (actions, obligations...)¹⁸.

De cette succession de définitions, il ressort deux caractéristiques essentielles des valeurs mobilières : la fongibilité et la négociabilité¹⁹. Cette dernière se trouve expressément formulée à l'article L 228-10 du Code du commerce concernant l'émission d'actions «*les actions ne sont négociables qu'après immatriculation au Registre du commerce et des sociétés*» et à l'article L 213-5 du Code monétaire et financier définissant les titres obligataires : «*les obligations sont des titres négociables*». Le critère de la négociabilité permet de distinguer les valeurs mobilières d'autres titres avec lesquelles elles présentent des similitudes. C'est ainsi que la négociabilité permet de distinguer les actions des parts sociales, lesquelles ne sont pas négociables mais simplement cessibles.

La fongibilité n'est, quant à elle, pas expressément mentionnée par un texte. Elle découle cependant de l'exigence, prévue à l'article 211-2 du Code monétaire et financier, selon laquelle les valeurs mobilières sont des titres ouvrant «*des droits identiques par catégorie*»²⁰. A l'intérieur d'une même émission, les valeurs ont une même valeur nominale, elles donnent les mêmes droits et emportent les mêmes obligations²¹.

La définition de ces deux caractéristiques n'est pas sans intérêt, bien au contraire, elles vont avoir un rôle essentiel à jouer en cas d'annulation de l'augmentation de capital.

En effet, il sera nécessaire, une fois l'augmentation de capital annulée, d'identifier, outre les actionnaires ayant souscrit à l'augmentation de capital, ce que la loi sur les nouvelles régulations économiques aujourd'hui permet avec beaucoup de facilité, les valeurs émises

¹⁷ G. RIPERT et R. ROBLOT, *Traité de droit commercial*, L.G.D.J., T 2, 16^{ème} éd, par Ph. DELEBECQUE et M. GERMAIN, Paris, 2000, n° 1734, p. 5.:

¹⁸ L'article 211-2 apparaît dans le Code monétaire et financier dans la section «*règles générales applicables aux valeurs mobilières*». Pour une position similaire, voir celle du Conseil des Communautés Européennes, «*par valeurs mobilières, on entend les catégories des titres habituellement négociés sur le marché des capitaux, par exemple les titres d'Etat, les actions, les valeurs négociables permettant d'acquérir des actions par voie de souscription ou d'échange*». Directive sur les services d'investissement (DSI) du 10 mai 1993. JOCE n° L 141 du 11 juin 1993 p. 27; Bull Joly Bourse 1993. Texte p 490.

¹⁹ Ch. LASSALAS, *L'inscription en compte des valeurs : la notion de propriété scripturale*, Thèse. Clermont-Ferrand, L.G.D.J et P.U. Faculté de Clermont-Ferrand, 1997, n° 116, p. 48.

²⁰ V. sur ce point, H. CAUSSE, *Valeurs mobilières : un concept positif*, P.A., 21 Octobre 1994, n° 126, p. 4.

²¹ Y. GUYON, *Droit des affaires*, T I, *Droit commercial général et Sociétés*, Ed. Economica, Coll. Droit des affaires et de l'entreprise, 11^{ème} éd., 2001, n° 728, p. 777.

devant être annulées. La négociabilité des valeurs mobilières les rendant transférables par un mécanisme simplifié par rapport au droit commun et la fongibilité les rendant interchangeables, il est pratiquement impossible d'y parvenir.

L'augmentation de capital est empreinte d'un formalisme destiné à protéger les actionnaires, que ces derniers soient en place ou à venir et la société ne pouvant évoluer que dans le canal balisé par les lois et règlements en vigueur, elle doit se garder d'en sortir afin de ne pas courir le risque de mesures correctrices prévues.

Ces mesures correctrices n'ont pas toujours été celles prévues aujourd'hui puisque les augmentations de capital ayant fait ces derniers temps l'objet d'un regain d'intérêt, le législateur a dans ce domaine, tout en modifiant et unifiant le régime qui leur est applicable, procédé à une dépenalisation progressive des sanctions s'y attachant, en les remplaçant par des nullités le plus souvent généralisées.

En effet, le législateur a engagé un mouvement de dépenalisation avec la loi relative aux nouvelles régulations économiques, qui a été poursuivi avec la loi sur la sécurité financière et l'ordonnance du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières, qui s'est traduit « par l'aggravation sensible des sanctions civiles, en dépit des protestations de la doctrine et des émetteurs et de la disproportion entre la sanction de la nullité par rapport à des manquements pouvant avoir des enjeux mineurs »²².

La nullité consiste selon CORNU²³, en la sanction encourue par un acte juridique (contrat, acte de procédure, jugement) entaché d'un vice de forme (inobservation d'une formalité requise) ou d'une irrégularité de fond, qui consiste dans l'anéantissement de l'acte.

Selon Japiot²⁴, le « caractère essentiel de la nullité se révèle par contraste si l'on compare la nullité et la résolution (...); dans (l') hypothèse de résolution, il y a bien suppression d'un acte juridique, mais on aperçoit immédiatement qu'il ne s'agit pas de nullité ; c'est que cette suppression se fonde sur l'inexécution du contrat, c'est-à-dire sur un fait qui se produit postérieurement à la passation ; et de même apparaissent à première vue comme toutes différentes, la résolution qui a lieu par suite de l'événement d'une condition résolutoire

²² PY. CHABERT, *Les augmentations de capital après l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciale*, Bull. Joly août-septembre 2003 page 1023

²³ G. CORNU, *Vocabulaire juridique*, 2005, PUF.

²⁴ René JAPIOT, *Des nullités en matière d'actes juridiques essai d'une théorie nouvelle*, Thèse 1909, Dijon.

quelconque expressément stipulée(...). On distingue tout de suite que [cette sanction n'est pas une nullité], parce que la cause en vertu de laquelle [elle est applicable] prend naissance à une date postérieure à celle de la formation de l'acte : on exprime cette idée en disant que la nullité a pour cause un *vice originaire* de l'acte, que la nullité est une *inefficacité originaire* ».

La nullité se distingue de l'annulation qui proclame la nullité, celle-ci existant, au moins virtuellement, dès avant son prononcé, dès que survient la cause de nullité.

En effet, la nullité doit être prononcée avant de se voir appliquer. Le concept de sanction, suggère « une réaction organisée du droit qui nécessite d'avoir investi une ou plusieurs personnes d'un pouvoir de réaction ou de critique, afin de mettre en œuvre, la procédure indispensable au déclenchement et au prononcé de la sanction stricto sensu »²⁵.

Le prononcé de la nullité est réservé au seul juge qui constate l'existence d'une cause de nullité et décide en conséquence que l'acte vicié sera rétroactivement tenu pour non avenu, les choses étant alors remises « dans le même et semblable état » où elles se trouvaient avant l'acte incriminé. Les dispositions légales lui confèrent un caractère parfois obligatoire, souvent facultatif, le juge conservant en toute hypothèse la faculté de procéder à la régularisation des actes ou délibérations viciés. Lorsque la loi est silencieuse, la nullité, par application du droit commun, est obligatoire pour le juge, sauf régularisation²⁶.

L'augmentation de capital bien qu'étant un processus unique se révèle complexe quant à ses composantes. Qu'il s'agisse d'une décision d'assemblée extraordinaire ou d'une décision d'un organe de gestion d'autoriser une augmentation de capital, de l'acte de souscription de titres, des actes de mise en œuvre d'une augmentation de capital, de la délivrance de titres ou de l'exercice du droit de souscription attaché aux titres donnant accès au capital, chacun de ces actes obéit à des règles qui lui sont propres et connaît des causes de nullité qui relèvent, en conséquence, soit des nullités spécifiques aux émissions de titres, soit des nullités générales du droit des sociétés²⁷, soit encore des nullités du droit commun des contrats ou des principes généraux du droit.

Sans s'exclure, ces différentes causes de nullités offrent, selon l'irrégularité, à l'intéressé à agir, une diversité de fondements possibles à son action en nullité. En effet, les règles

²⁵ Marc AZAVANT, *La sanction civile en droit des sociétés ou l'apport du droit commun au droit spécial*, Rev. Soc. Juillet/septembre 2003, p.442.

²⁶ E. EVRARD, *Les nullités des actes et/ ou décisions des organes délibérants de sociétés*, ANSA, Juillet 2003, n°3209.

²⁷ Articles L.235-2-1 et L223-149-3 alinéa 3 du Code commerce.

susceptibles d'être transgressée lors d'une augmentation de capital -ressortant des actes modificatifs de statuts- n'appartiennent pas à une seule source d'obligations juridiques, ce qui induit une analyse segmentée du régime des nullités des augmentations de capital²⁸.

La nullité est une sanction qui doit s'adapter au but de la règle dont elle tend à assurer l'observation, et au milieu où pratiquement elle intervient.

Les enjeux d'une augmentation de capital sont de nature juridique, financière mais également stratégique. Le formalisme mis en place aujourd'hui par le législateur dans un souci de protection des actionnaires et des investisseurs potentiels, peut ne pas être respecté et conduire à l'annulation de l'augmentation de capital, ce qui n'est pas sans conséquences, il faut donc en appréhender tous les enjeux. Il ne s'agit pas ici de remettre en question, le choix de la nullité fait par le législateur, mais de s'interroger sur l'opportunité de l'application d'une sanction unique appliquée aveuglement à la violation d'une multiplicité de dispositions, prévoyant chacune une règle différente instaurée pour des raisons particulières.

Il est nécessaire, pour cela, d'identifier toutes les causes de nullité d'une augmentation de capital (Partie I) qui relèvent tant du droit des contrats que du droit des sociétés, mais aussi d'envisager tous les effets de cette nullité (Partie II).

²⁸ E. LEDOLLEY, *Emission de titres et nullité dans les sociétés pars actions*, RDBF, Novembre-Décembre 2006, p.48

Première partie: Les causes de nullité de l'augmentation de capital

La violation des dispositions relatives aux augmentations de capital, n'a pas toujours été sanctionnée par la nullité. Le mouvement de dépenalisation auquel a procédé le législateur depuis quelques années, a été le moyen de rationaliser le champ d'application du droit pénal dans la sphère des affaires et de substituer à la sanction pénale, la sanction civile de nullité (Section I). Cette refonte des sanctions en matière d'augmentation de capital, rend nécessaire une identification de toutes les causes pouvant entraîner aujourd'hui sa nullité (Section 2)

Section 1: l'élargissement des causes de nullité, corollaire de la dépenalisation:

Le législateur repensant l'économie du système de sanction a eu, dans une volonté de renouvellement des sanctions en droit des affaires, comme leitmotiv, depuis quelques années, la dépenalisation des sanctions existantes en droit des sociétés (I). Il a fallu lui trouver une alternative, qui a pris le visage de la nullité dont on peut se demander si elle constitue elle-même une sanction appropriée (II).

I_ La loi NRE, berceau de la dépenalisation

La sanction pénale s'étant révélée impuissante à combler les attentes tant de la pratique que de la doctrine (A), le législateur a donc amorcé un mouvement de dépenalisation avec la loi sur les nouvelles régulations économiques du 15 mai 2001, qui s'est poursuivi avec les deux lois du 1^{er} août 2003 et l'ordonnance du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières (B).

A_ La sanction pénale, une sanction désuète

Dans un souci de faire respecter la réglementation qu'il édicte, le législateur actuel a tendance à faire appel à l'arme pénale, contribuant ainsi au mouvement de « l'inflation pénale ». Par la sanction édictée, il entend bien qu'un très grand nombre de citoyens, impressionnés par les sanctions, appliqueront la loi. L'effet d'intimidation dissuade du non-respect des règles édictées.

Pour ce qui est des sociétés et plus spécialement des sociétés commerciales, le législateur a mis en place une profusion d'infractions et a par la même multiplié les occasions de les commettre. Il est certain qu'il est parfois intervenu afin de rassurer l'opinion publique inquiète de situations scandaleuses (canal de Panama, Affaire Stavisky, ...), alors que le droit pénal commun paraissait inapplicable ou insuffisant. Mais il a aussi fait appel au droit pénal afin de garantir une protection dont n'étaient pas capables le droit civil ou commercial, notamment en raison des directives européennes sur le droit des sociétés réfractaires aux nullités en droit des sociétés.

La loi du 24 juillet 1966, a été l'occasion de mettre en place un nombre important d'incriminations, à des niveaux divers, dont il s'est avéré, au travers de la pratique, qu'elles n'étaient pas pour la plupart nécessaires. Certaines d'entre elles ont contribué, par leur seule présence, telles des sentinelles immobiles, à faire échec aux transgressions de la loi²⁹.

En effet, la loi de 1966 accordait une place prépondérante à la sanction pénale en ce que son titre II, exclusivement consacré aux « dispositions pénales », comptait plus de soixante dix articles qui définissaient souvent plusieurs infractions. On en a pour preuve, l'incapacité dans laquelle s'est trouvée la doctrine de s'accorder sur le nombre d'infractions prévues dans cette même loi : variant entre « environ 126 »³⁰ et « environ 200 »³¹. Les nombreuses contraventions contenues dans le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 qui, complétant la loi de 1966 avait confirmé cette orientation du droit des sociétés. Cette existence presque omniprésente de la peine a bien sûr posé la question de sa pertinence.

²⁹ B. BOULOC, *La dépénalisation dans le droit pénal des affaires*, D. 2003, p. 245

³⁰ B. BOULOC, *La liberté et le droit pénal*, Rev. Sociétés 1989, 377, p.379

³¹ M. DELMAS-MARTY et G. GIUDICELLI DELAGE (sous la direction de), *Droit pénal des affaires*, 4^{ème} éd., 2000, PUF, p. 315

Tous ceux qui ont eu à connaître de la loi et qui l'ont commentée n'ont jamais cessé de remettre en question l'utilité d'un recours aussi constant au droit pénal pour sanctionner des actes consistant souvent dans le non-respect d'une obligation professionnelle. Cette demande de dépénalisation traduit la nécessité de se dégager du schéma interventionniste qui caractérisait le droit des affaires au sortir de la seconde guerre mondiale.

Sous la pression des milieux d'affaires et avec l'assentiment de la doctrine est né le projet d'opérer une dépénalisation du droit des sociétés. Les partisans d'une « dépénalisation massive » du droit des sociétés se sont donc tous alliés derrière un rapport au Premier ministre³², qui prônait non seulement la suppression de toutes les infractions non intentionnelles, mais aussi une rédaction plus restrictive des infractions intentionnelles.

Il faut au préalable définir la notion de dépénalisation avant d'en étudier la mise en œuvre concrète. La dépénalisation est une notion pour le moins protéiforme qui a donné lieu à des acceptions hétérogènes, pouvant être conçue de deux façons différentes eu égard aux différents travaux doctrinaux existants en la matière. L'examen des réflexions menées en la matière révèlent l'existence de deux grandes tendances, voire de deux grandes écoles sur le sens de la dépénalisation³³.

La première école pouvant être qualifiée de « *l'école du recul du droit pénal* ». Pour ce courant doctrinal, la dépénalisation désigne « toutes les formes de désescalade à l'intérieur du système pénal », cela vise les processus de correctionnalisation et de contraventionnalisation : cette opinion est celle adoptée par le Comité européen des problèmes criminels³⁴.

La seconde école est « *l'école du retrait du droit pénal* ». Selon J.PRADEL³⁵ et M.DELMAS-MARTY³⁶, « la dépénalisation est toute forme de dessaisissement du système pénal au profit d'une autre variante, civile, administrative ou de médiation ». Ce point de vue avait déjà fait l'objet d'un consensus entre M.ANCEL et M.BERIA qui considéraient la dépénalisation, d'une façon générale, comme « un affaiblissement de la réaction sociale qui tantôt abandonne la voie proprement pénale, tantôt y substitue d'autres voies moins traumatisantes et plus

³² P. MARINI, Rapport au Premier ministre, *la modernisation du droit des sociétés*, 1996, La documentation française, p 100 et s.

³³ Distinction opérée par M. GIROT, *La dépénalisation, un instrument au service du droit pénal*, thèse, Poitiers, 1994, p. 18 et s.

³⁴ CONSEIL DE L'EUROPE, Comité européen pour les problèmes criminels, p. 15

³⁵ J. PRADEL, *Droit pénal général*, Cujas, Paris, 2000, n°10, p. 25 et s.

³⁶ M. DEMAS-MARTY, *Modèles et mouvements de politique criminelle*, Paris, 1983, p. 279 et s.

efficaces »³⁷. L'école du retrait du droit pénal inclut donc quant à elle la décriminalisation dans le concept de dépénalisation et envisage également ce phénomène comme un processus qui n'est pas exclusivement interne au droit pénal, mais comme une dynamique qui va affecter d'autres branches du droit à l'issue du dessaisissement du droit pénal.

Il semblerait qu'en ce qui concerne la présente étude la définition suggérée par la seconde école soit la plus à même de s'appliquer à la dépénalisation opérée en droit des sociétés, puisqu'on assiste à un remplacement total de la sanction pénale par la sanction civile. Plus spécifiquement dans le cas qui nous retient la dépénalisation a cédé la place à une généralisation de la nullité pour ce qui est des augmentations de capital.

Les partisans d'une « dépénalisation massive » du droit des sociétés se sont donc tous alliés derrière un rapport au Premier ministre³⁸, qui prônait non seulement la suppression de toutes les infractions non intentionnelles, mais aussi une rédaction plus restrictive des infractions intentionnelles.

La dépénalisation à laquelle la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles réglementations économiques (NRE), a procédé n'a pas été celle qui avait été espérée.

La loi NRE a certes opéré une dépénalisation en droit des sociétés, mais cette dernière s'avère bien plus modeste et moins spectaculaire que celle qui avait été préconisée par le rapport MARINI. Elle a en effet porté sur des délits qui avaient été peu, sinon jamais appliqués. Elle a néanmoins supprimé vingt délits ce qui lui donne une portée non négligeable, si l'on ne prend pas en considération leur quasi-inutilité antérieure. La loi NRE de 2001 a, en effet, tiré les conséquences du constat que la sanction pénale s'est révélée un moyen inefficace pour contraindre les dirigeants à exécuter un certain nombre des obligations de faire auxquelles ils sont astreints. La loi leur a ainsi substitué des « référés injonctions » par lesquels les actionnaires ou associés peuvent demander au président du tribunal de commerce d'imposer aux dirigeants qu'ils exécutent leurs obligations au moyen d'une astreinte ou par la désignation d'un mandataire chargé de procéder à la communication³⁹.

La dépénalisation opérée par la loi NRE constitue un moment important de l'évolution du droit pénal des sociétés, en ce qu'elle procède d'une nouvelle conception de la place de la

³⁷ G. LEVASSEUR, *le problème de la dépénalisation*, p. 53

³⁸ P. MARINI, Rapport au Premier ministre, *la modernisation du droit des sociétés*, 1996, La documentation française, p 100 et s.

³⁹ Article 122 et 123 de la loi NRE

sanction pénale en droit des sociétés commerciales. Cette nouvelle conception se veut utilitariste, c'est ce qui explique la suppression de la sanction pénale lorsqu'elle est manifestement incapable de parvenir à l'effet pour lequel elle avait été prévue, ou encore lorsqu' elle s'avère constituer un doublon dénué d'utilité au regard de l'existence de délits de droit commun. Cette première dépenalisation opérée en 2001 constitue la première manifestation législative de l'abandon d'un recours systématique à la sanction pénale comme support des obligations imposées aux dirigeants de société commerciale⁴⁰.

Selon monsieur le professeur P. Le Cannu, « *le droit des sociétés se libère du droit pénal pour assurer l'efficacité des normes qu'il pose* ». C'est dans cette voie que s'est engagé le législateur et il ne s'est pas contenté d'en rester là, il a poursuivi cette ambition dans les lois qui ont suivi la loi NRE mais aussi indirectement par le biais d'ordonnances.

B_ Une dépenalisation poursuivie par les lois de 2003 ainsi que par l'ordonnance de 2004

Le mouvement de dépenalisation en matière de droit des sociétés, a eu une postérité en 2003 et 2004, par le biais de lois et d'ordonnances. Ce sont en effet deux lois du 1^{er} août 2003⁴¹ et deux ordonnances du 25 mars 2004⁴² et du 24 juin 2004⁴³ qui ont poursuivi la rationalisation du droit pénal des sociétés commerciales entamée avec la loi NRE du 15 mai 2001. Ces quatre lois et ordonnances abrogent des incriminations qui étaient, elles aussi, inappliquées ou qui faisaient double emploi avec certains textes du Code pénal mieux adaptés. Ces lois et ordonnances de 2003 et 2004 opèrent en effet une dépenalisation de certaines infractions, qui concernaient, soit les règles relatives au capital, soit les règles relatives au fonctionnement des organes de décision, soit la protection des obligataires et des actionnaires prioritaires sans droit de vote⁴⁴. Ces diverses décriminalisations, lorsqu'elles ne concernent pas des infractions

⁴⁰

G-H. RIPOSSEAU, Mémoire, *Pénalisation et dépenalisation (1970-2005)*, Poitiers, 2005.

⁴¹ Loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière et loi n° 2003-721 du 1^{er} août 2003 pour l'initiative économique. Pour un bilan des dépenalisations consécutives à ces deux lois de 2003, v J-H. Robert, *Dépenalisations saupoudrées*, Dr.pén, Octobre 2003, p 17 et s.

⁴² Ordonnance n°2004-274 du 25 mars 2004 portant simplification du droit et des formalités pour les entreprises.

⁴³ Ordonnance n°2004-604 du 24 mai 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales.

⁴⁴ J-H ROBERT, *Tableau des dépenalisations opérées depuis 2003 dans le droit des sociétés par action*, Dr. Pén., Février 2005, p. 6 et suiv.

spécifiques constituant des doublons au regard du droit pénal classique, s'accompagnent de l'instauration d'injonctions judiciaires ou encore de nullité des actes dont la forme n'a pas été respectée.

En effet, tant la loi n°2003-721 pour l'initiative économique que la loi n°2003-706 de sécurité financière ont poursuivi le mouvement de dépenalisation amorcé.

Ne sont donc plus des infractions, le fait lors d'une augmentation de capital : de ne pas faire bénéficier les actionnaires proportionnellement au montant de leurs actions, d'un droit de préférence à la souscription des actions en numéraire ; de ne pas réserver aux actionnaires le délai prévu par le premier alinéa de l'article L.225-141, pour l'exercice de leurs droits de souscription. Ne constituent plus des infractions le fait de ne pas attribuer les actions rendues disponibles, faute d'un nombre suffisant de souscriptions à titre préférentiel, aux actionnaires ayant souscrit à titre réductible un nombre d'actions supérieur à celui qu'ils pouvaient souscrire à titre préférentiel, proportionnellement aux droits dont ils disposent, dans les cas où l'assemblée générale l'a expressément décidé ; en cas d'émission antérieure d'obligations avec bons de souscription ou d'obligations convertibles en actions, de ne pas réserver les droits des titulaires de bons de souscription qui exerceraient leur droit de souscription ou les droits des obligataires qui opteraient pour la conversion ; en cas d'émission antérieure d'obligations avec bons de souscriptions ou d'obligations convertibles en actions, d'amortir le capital ou de modifier la répartition des bénéfices ou de distribuer des réserves, tant qu'il existe des bons de souscription en cours de validité ou des obligations convertibles, sans avoir pris les mesures nécessaires pour préserver les droits des titulaires ou porteurs de bons de souscription ou, selon le cas, des obligataires qui opteraient pour la Conversion. Enfin, en cas d'émission antérieure d'obligations échangeables contre des actions, d'amortir le capital ou de modifier la répartition des bénéfices avant que toutes ces obligations aient été échangées ou appelées au remboursement⁴⁵.

Trois nouveaux groupes de nullités sont créés par la LSF pour se substituer aux sanctions pénales : les nullités de l'article L235-2-1 du Code de commerce : relatif à la violation des dispositions intéressant le droit de vote, les nullités de l'article L225-149-1 du même code : relatif aux augmentations de capital ainsi que les nullités du dernier alinéa de l'article L228-95 qui intéresse les valeurs mobilières composées

⁴⁵ H. LE NABASQUE, *Commentaire des principales dispositions de la loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003 sur la sécurité financière intéressant les sociétés*, Bull. Joly Août/ septembre 2002, p. 859

L'étude de ces différentes nullités faisant l'objet d'un développement à part, nous ne nous y attarderons pas.

Une observation s'impose néanmoins, cette loi a abrogé des dispositions pénales relatives à des infractions spécifiques régissant certains aspects tant du droit de vote que des augmentations de capital. Il a été mis en place une nullité générale, sanctionnant les violations des dispositions régissant le droit de vote attaché aux actions ainsi que les violations de toutes les dispositions relatives à la sous-section « De l'augmentation de capital ». La réponse apportée à la dépénalisation, n'est donc pas proportionnelle : des sanctions pénales visant certains cas particuliers, le législateur passe à une nullité frappant un ensemble générique⁴⁶.

La LSF n'avait pas choisi une politique très subtile en matière de nullités : elle avait ajouté aux cas déjà nombreux antérieurement deux couches supplémentaires particulièrement brutales, avec l'article L225-149-1 et l'article L228-95, dernier alinéa. Ces textes faisaient particulièrement double, voire triple emploi avec d'autres, et ils étaient formulés de manière à ôter au juge tout pouvoir d'appréciation⁴⁷.

La circulaire du Garde des Sceaux du 14 septembre 2004⁴⁸ présentant notamment les dispositions pénales de la LSF reconnaît implicitement cette disproportion dont la justification serait la protection de l'actionnaire.

Quant à l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004, comme les textes qui l'ont précédée, comporte un chapitre de dépénalisation. Comme il reste peu de sanctions pénales pouvant être supprimées (voir article 50 de l'ordonnance), l'essentiel des dispositions originales concerne les nullités et les injonctions de faire.

L'ordonnance supprime, par son article 50, la sanction pénale contenue⁴⁹ dans l'article L. 242-4 du Code de commerce relatif à la participation aux négociations de promesse d'actions. En matière d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote qui appartiennent désormais à la catégorie des titres en voie d'extinction, trois infractions sont supprimées⁵⁰ : l'émission d'ADP au-delà du pourcentage autorisé, le fait de faire obstacle à la désignation des

⁴⁶ F. BARRIERE, *Les nullités d'augmentations de capital*, RDBF, Janvier-Février 2005, p. 46

⁴⁷ P. LE CANNU, *Des sanctions pénales aux sanctions civiles*,

⁴⁸ www.justice.gouv.fr/actua/bo/3-dacg95g.htm

⁴⁹ ANSA, *La réforme du régime des valeurs mobilières difficiles et solutions*, ANSA, n° 196/ 2005

⁵⁰ Abrogation des 1°, 2°, 3° de l'article L.245-3 du Code de commerce, les 4°, 5° maintenus deviennent les 1°, 2°

mandataires représentant les titulaires d'ADP et à l'exercice de leur mandat ainsi que le fait de ne pas consulter l'assemblée spéciale des obligataires.

Enfin, elle supprime en matière d'assemblée d'obligataire le fait de participer au vote dans une assemblée d'obligataires en se présentant faussement comme propriétaire d'obligations ⁵¹

Il est évident que l'ordonnance est allée dans la bonne voie, même si le dispositif n'est pas encore suffisamment affiné, et même si les problèmes posés par les sanctions adoptées ne sont pas encore tous résolus

Toute cette évolution récente en droit des sociétés commerciales exprime un net repli du droit pénal au bénéfice du droit civil, qui, dans une vision purement pratique, a été préféré au symbole que peut incarner le recours à l'arme pénale jugée quant à elle inefficace, voire même surrogatoire dans certains cas. Le droit pénal se voit ainsi rationalisé et le contrôle du fonctionnement des sociétés commerciales optimisé par des mesures plus adaptées aux enjeux en présence. Cette évolution s'avère salutaire et a certainement vocation à prendre de l'ampleur à l'avenir dans le contexte libéral qui est le nôtre. C'était un petit pas timide qui a mérité et mérite toujours d'être suivi par d'autres. Il néanmoins nécessaire de s'interroger sur la pertinence du choix de la nullité dans le contexte économique actuel, quand on en connaît les effets nuisibles.

II_ La sanction civile, une sanction appropriée?

Le droit des affaires entretient des relations passionnelles avec la sanction civile(A) à laquelle il fait appel ou qu'il rejette chaque fois qu'il en ressent la nécessité, ce qui pose la question de l'adaptation de cette sanction dans le domaine de l'augmentation de capital qui nous retient (B).

A_ La sanction civile et le droit des affaires

Souvent citée comme l'exemple même de l'inadaptation des règles civiles au droit des

⁵¹ Abrogation du 2° de l'article L. 245-12 CCOM

sociétés, la nullité enferme bien des clefs pour qui s'intéresse au sort de la sanction civile en droit des sociétés.

« Les nullités sont odieuses »⁵² ; ce cri illustre l'angle classique d'approche de la nullité en droit des sociétés. Perçue comme un facteur de trouble de l'ordre sociétaire, la sanction n'est que très limitativement admise. « Passés au crible d'un prisme restrictif, ses causes, ses conditions, et ses effets sont notablement dérogoratoires au regard de leur régime de droit commun ».⁵³ Le refrain est connu, il fonde le discours convenu d'une mise à distance du droit civil et d'une émancipation du droit des sociétés⁵⁴.

La nullité constitue néanmoins un mal nécessaire. Non seulement le droit des sociétés n'a pu l'occulter totalement pour répliquer aux violations relatives aux conditions de constitution des sociétés, aux modifications statutaires ou aux délibérations d'assemblée, mais elle constitue toujours un recours utile pour suppléer aux carences du droit des sociétés pour ce qui est des sanctions.

Ce mouvement de balancier analysé habituellement sous le signe de la confrontation cache en réalité des rapports d'influences et d'enrichissement réciproques⁵⁵. Qui ne voit, en effet, que la réactivation régulière de la nullité, « traditionnellement considérée comme une marque d'allégeance au droit commun, peut tout aussi bien être regardée comme une contribution utile au droit spécial »⁵⁶.

Il est vrai que de tout temps, il a été fait une présentation conflictuelle des rapports entre le droit civil et le droit des sociétés. Elle est née de l'incapacité du droit civil à satisfaire les exigences sociétaires en matière de sanction.

Le droit des sociétés s'est longtemps efforcé de contenir la nullité. Le constat d'un retour en force de cette sanction et d'un infléchissement de ses effets civils est classique. Parce que le droit civil n'avait à proposer pour sanction des irrégularités des actes juridiques qu'une nullité intégrale et rétroactive quand le droit des sociétés est intéressé à préserver l'existence et le fonctionnement de l'être social, le droit spécial s'est installé dans une logique de rupture avec le droit commun. Là se situe la raison d'être de la politique d'évitement et de limitation des nullités, la faveur pour les clauses réputées non écrites et la régularisation.

⁵² Solon, *théorie sur la nullité des conventions et des actes de tout genre en matière civile*, Paris, 1835

⁵³ M. AZAVANT, *La sanction civile en droit des sociétés ou l'apport du droit commun au droit spécial*, Rev. Soc. Juillet/septembre 2003, p.442.

⁵⁴ M. JEANTIN, *Droit des obligations et droit des sociétés*. Mélanges L. Boyer, PU Toulouse 1996 p. 317 et suiv.

⁵⁵ Y. GUYON, *traité des contrats*, traité des contrats, 5^{ème} édition, LGDJ 2001

⁵⁶ M. AZAVANT, *La sanction civile en droit des sociétés ou l'apport du droit commun au droit spécial*, précité

Pourtant, le code des sociétés réserve toujours une place à la nullité ou à la responsabilité mais la jurisprudence a souvent trouvé dans le droit commun un renfort utile pour compléter le droit spécial.

On ne peut qu'en conclure que, depuis ses origines, le droit des sociétés est organisé autour « d'un double mouvement qui, au gré des besoins, le détache ou au contraire l'ancre au sein du droit commun »⁵⁷.

Le statut de droit commun du droit civil qui confère à la sanction sa vocation générale et son rôle de modèle explique sa présence en droit des sociétés. Cette branche du droit utilise des qualifications génériques, des notions et des mécanismes éprouvés pour lesquels, le droit civil a depuis longtemps organisé la sanction. Il est aisé de comprendre que cet ensemble de techniques et de concepts est réservoir indispensable dans lequel le droit spécial vient puiser.

Cette relation entre le droit des sociétés et le droit commun nous projette l'image d'une synergie.

Dans de nombreuses situations, loin d'apparaître hostile au droit des sociétés, la sanction civile se présente comme un complément utile pour parfaire l'ordonnement sociétaire.

Chacun connaît la politique restrictive du droit des sociétés en matière de nullité. La discipline, en se référant à la règle « pas de nullité sans texte » (article 1844-10 du code civil et L235-1 du Code de commerce), s'expose à un certain nombre de lacunes dès lors que les imprévions du législateur conduisent à ce que les irrégularités omises ne soient pas sanctionnées comme elles le devraient. La responsabilité civile est toujours susceptible de servir de substitut mais il n'en demeure pas moins qu'elle se révèle inefficace à corriger le vice dont est affecté l'acte, la délibération ou la société.

La législation moderne du droit des sociétés semble en effet marquée d'un regain d'intérêt pour la sanction civile. L'esprit dans lequel ces dernières sont sollicitées paraît cependant radicalement différent. Résultat d'un choix mûrement réfléchi, l'utilisation des techniques civiles n'est plus emprunte de réserves. Particulièrement en phase avec les objectifs de la discipline, « la présence des sanctions civiles illustre la contribution du droit commun à la consolidation du droit des sociétés ».

⁵⁷ M. AZAVANT, *La sanction civile en droit des sociétés ou l'apport du droit commun au droit spécial*, précité

La LSF n'a peut être pas remis en question la nécessité d'être en présence d'une disposition expresse afin que la nullité d'une délibération modifiant les statuts puisse être prononcée ; et quand bien même toutes les nullités introduites ne heurtent pas, au demeurant, la directive européenne n°68/151 du 9mars 1968, qui n'a trait qu'aux nullités applicables à la société elle-même, on est en droit de se demander si la généralisation de la nullité à toutes les violations des dispositions en cause ne serait pas inadaptée.

Le domaine de cette nullité est donc large et il le sera encore plus si les juges en viennent à appliquer le régime de la nullité automatique aux violations du décret auquel la loi renvoie, conformément aux décisions actuelles. A titre d'illustration on peut penser à l'application qui est faite aujourd'hui tant de l'article L.225-142 du Code de commerce relatif aux formalités de publicité avant l'ouverture de la souscription que de l'article L.225-139 du Code de commerce relatif aux rapports du conseil d'administration ou des commissaires aux comptes⁵⁸.

C'est dans cette logique législative que s'inscrit la présente étude. En effet dans un besoin de plus en plus croissant de protéger les intérêts catégoriels, le législateur français fait de plus en plus appel à la notion de nullité qui de par son effet rétroactif permet un retour au statut quo ante, permettant ainsi d'effacer tous les effets avérés néfastes ou prétendus néfastes qui viendraient à porter atteinte à ceux qui l'invoquent.

B_ la sanction civile, une réelle nécessité?

Le rapport Le rapport de l'AFEP, l'ANSA et du MEDEF d'octobre 2003 intitulé *Pour un droit moderne des sociétés*⁵⁹ soulève à juste titre qu' « un régime des sanctions efficace doit comporter la confiance des investisseurs et des créanciers, encourager le respect des règles, sans entraver la compétitivité des sociétés. Cela signifie que les sanctions doivent être adaptées aux infractions : les sanctions pénales réservées aux agissements graves et frauduleux commis au détriment de la société, les sanctions civiles venant se substituer à de nombreuses sanctions pénales pour les manquements moins graves. La sanction civile peut s'avérer autrement efficace qu'une sanction pénale, par la rapidité de son prononcé et par sa sévérité.

⁵⁸ F. BARRIERE

⁵⁹ Rapport AFEP, ANSA et MEDEF, *Pour un droit moderne des sociétés*, ANSA, 01/09/03, 3236, p. 1

Une réforme des sanctions s'impose et c'est devenu d'autant plus flagrant depuis l'adoption de la loi du 1^{er} août 2003 précédemment citée. En effet, bien qu'elle supprime quelques sanctions pénales, elle les a en remplacé certaines par des nullités impératives.

Notamment, et pour ne citer que les cas les plus graves, la violation de l'ensemble des textes relatifs aux augmentations de capital ainsi que les dispositions relatives au droit de vote est sanctionnée par une nullité impérative ou facultative dans l'un ou l'autre des cas. Cette sanction totalement inadaptée pénalise l'ensemble des actionnaires en leur faisant supporter le coût d'une nouvelle convocation de l'assemblée générale pour, au mieux, régulariser un manquement qui pourtant ne serait que formel ou reprendre tout le processus depuis le début si la nullité de l'augmentation de capital venait à être prononcée.

Cette nullité généralisée s'inscrit à contre courant des directives communautaires, qui ont limité le champ des nullités en raison précisément de leur gravité, alors qu'il semblerait que les directives en question concernent la nullité des sociétés. Il convient donc de supprimer les nullités impératives introduites par la loi du 1^{er} août 2003 précitée, qui ont été confirmées pour la plupart par l'ordonnance du 24 juin 2004 en étendant la nullité facultative, afin de laisser une certaine marge d'appréciation au juge⁶⁰.

En créant des dispositions générales sanctionnant par la nullité les irrégularités, le droit des sociétés s'est rapproché du droit civil, alors même que les délibérations d'assemblées ne sont pas des contrats. En effet, ainsi que Renée KADDOUCH⁶¹ le développe dans sa thèse afin de déterminer la nature juridique des décisions d'assemblée, le contrat suppose pour se former un échange des consentements⁶², c'est à dire la rencontre d'une offre émise par une personne et d'une acceptation par une autre⁶³. En d'autres termes, le critère de la qualification de contrat réside dans cet échange. Certes, un auteur a proposé de distinguer entre les « contrats-échange », qui obéissent effectivement à ce critère, et les « contrats-organisation », qui se forment par un agrégat de consentements identiques et non plus opposés⁶⁴. Celui-ci viserait à

⁶⁰ Rapport AFEP, ANSA et MEDEF, *Pour un droit moderne des sociétés*, précité

⁶¹ R. KADDOUCH, *Le droit de vote de l'associé*, thèse, 2001, Aix-Marseille.

⁶²() Un auteur propose de distinguer entre la volonté, manifestation de la liberté de la personne, et le consentement, marque de la soumission d'un individu à un autre : M.-A. FRISON-ROCHE, *Remarques sur la distinction de la volonté et du consentement en droit des contrats*, RTD civ. 1995 p. 573 et du même auteur, *Rapport de synthèse*, RJ com. nov. 1995, n° spécial, *L'échange des consentements*, p. 151.

⁶³() V. RJ com. nov. 1995, n° spécial, *L'échange des consentements – adde.* .

⁶⁴() P. DIDIER, *Brèves notes sur le contrat-organisation*, Mélanges François Terré, *L'avenir du Droit*, op. cit., p.

organiser une activité entre les parties et non plus une permutation de leurs biens. Sans mettre en cause la pertinence de cette classification, qui convient à la société elle-même, il semble qu'il faille l'écartier s'agissant de la résolution d'assemblée. Le but de cette dernière n'est pas d'organiser une activité, de répartir une tâche entre les associés contractants mais de fixer l'opinion des associés sur une question précise, relevant de leur compétence.

A s'en tenir au critère classique d'échange des consentements, il semble que la qualification purement contractuelle de la résolution d'assemblée se doit d'être écartée.

Or, en la matière il ne saurait y avoir à proprement parler d'offre et d'acceptation, sauf à voir très artificiellement la première dans le projet soumis au vote par les dirigeants et la seconde dans l'émission du suffrage. Le processus contractuel suppose en principe l'existence de négociations, même limitées, entre l'offrant et l'acceptant. Rien de tel n'existe en matière de résolution d'assemblée, la volonté individuelle des associés cristallisée dans leur vote n'est pas le fruit d'une négociation préalable. Bien au contraire, le projet de résolution est préparé par les dirigeants sociaux⁶⁵ et soumis à l'approbation de l'assemblée tel quel.

Dès lors, soit les associés y adhèrent soit ils le rejettent, ils ne pourront pas obtenir de modification. La résolution de l'assemblée générale est donc exclusive de toute qualification contractuelle.

Conformément au principe de l'autonomie de la volonté, il ne pourra jamais être obligatoire. D'ailleurs, pendant longtemps, les associés ont déserté les assemblées générales mais, sous l'impulsion des fonds de pensions anglo-saxons, on assiste depuis plusieurs années à un véritable renouveau des organes délibérants.

Compte tenu de cette augmentation croissante de la participation des actionnaires au sein des assemblées délibérantes et de la volonté tant législative que prétorienne de protéger les intérêts des actionnaires, la nullité de la délibération semble être la sanction la plus appropriée pour en assurer la défense. En effet, envisager la sanction sous l'angle de la responsabilité des dirigeants ne répondrait pas à la volonté protectrice des intérêts en

635 et *Le consentement sans l'échange : contrat de société*, RJ com. nov. 1995, n° spécial, *L'échange des consentements*, p. 75 ; *adde*, Fr. TERRE, Ph. SIMLER et Y. LEQUETTE, *Droit civil. Les obligations, Précis Dalloz*, 8^{ème} édition, n° 72-1.

⁶⁵() Article 225-105 du Code de commerce. Mais, dans la société anonyme, l'actionnaire peut proposer un projet de résolution s'il détient plus de cinq pour cent du capital social. Cette faculté est également reconnue aux associations d'actionnaires de sociétés cotées créées par la loi n° 94-679 du 8 août 1994 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier.

présence, ni aux résultats escomptés par les parties.

Le prisme des objectifs poursuivis par la législation actuelle semble particulièrement éclairant pour rendre compte de ce que les sanctions ne sont pas interchangeables entre elles et si le législateur a choisi la nullité et non pas la responsabilité civile des dirigeants comme pendant du reflux de la répression pénale, c'était et c'est toujours dans la perspective de laisser aux personnes, susceptibles d'en faire la demande, la possibilité d'obtenir ce pour quoi elles ont été.

Par exemple un actionnaire qui n'a pas pu participer au vote pour une délibération qui lui a porté préjudice préférera demander sa nullité, qui remettra les choses dans l'état dans lesquelles elles se trouvaient avant la délibération litigieuse, plutôt que la responsabilité du ou des dirigeants, qui ne lui apportera que des dommages-intérêts tout en laissant inchangée la délibération.

Aussi et compte tenu tant de la diversité que des évolutions récentes des causes de nullité des augmentations de capital, il est nécessaire de s'interroger sur les causes actuelles de cette nullité.

Section 2: Les causes actuelles de nullité de l'augmentation de capital

Le processus d'augmentation de capital conduisant à la création de titres que constitue l'émission n'embrasse pas un corps de règles substantielles ayant une identité de nature. Le souscripteur consent individuellement aux conditions d'exercice de l'émission ; son engagement ressort du droit des obligations. La décision d'augmenter le capital, la réalisation de l'émission sont, en revanche, les expressions d'un processus social régi par le droit des sociétés. Que la perfection de la souscription fonde apport et contrat de société n'occulte pas l'origine des règles méconnues ; le titre, pour être la représentation des rapports individuels d'obligations établis par le contrat de société entre associés, demeure fondamentalement la contrepartie d'un apport, acte de volonté originel⁶⁶.

Selon que la disposition violée relève du droit des obligations et plus spécifiquement des dispositions régissant les contrats (I) ou du droit des sociétés (II) domineront les logiques respectives de ces droits.

I_ Les nullités résultant d'une disposition des lois qui régissent la nullité du contrat:

L'intéressé à agir qui peut être par exemple le tiers victime d'une offre de souscription déloyale, l'actionnaire dessaisi irrégulièrement de son droit préférentiel de souscription ou le porteur de valeurs mobilières composées dont les droits ont été ignorés lors d'une émission de titres de capital postérieure ont le choix pour demander la nullité d'une augmentation de capital sur le fondement des lois qui régissent la nullité des contrats entre non seulement les nullités issues du code civil (A), mais également les nullités dues à la fraude ou à un abus de droit (B).

⁶⁶ E. LEDOLLEY, *Emission de titres et nullité dans les sociétés pars actions*, RDBF, Novembre-Décembre 2006, p.48.

A_ Les nullités issues du Code civil

(Articles 1101 et suivants du Code civil et principes généraux)

La décision d'augmentation de capital est une décision prise en assemblée générale extraordinaire puisqu'il est question de modifier les statuts ce qui donne donc l'opportunité de faire appel aux dispositions de l'article L.235-1, alinéa 1, du Code de commerce qui établit une relation entre une catégorie de normes et une sanction et qui prévoit que tout acte modifiant les statuts doit mobiliser une disposition expresse pour encourir la nullité. Il définit le champ d'application des nullités des sociétés par deux critères : une règle violée issue du Livre sur les sociétés commerciales ou des lois régissant les nullités des contrats.

Cette solution légale appelle deux observations :

D'une part, la solution légale marque, encore une fois, l'alignement en droit positif des causes de nullité des décisions collectives extraordinaires sur les causes de nullité de constitution en matière de sociétés commerciales.

D'autre part, surtout, la nullité ne peut résulter que d'une disposition impérative de la loi de 1966 ou de celles régissant les contrats.

Il est nécessaire de s'interroger sur le point de savoir si en matière de nullité d'une augmentation de capital, la condition de nullité « expresse », exigée pour les causes de nullité textuelles, doit être également prise en considération s'agissant des causes de nullité du droit des contrats en matière de modifications statutaires. En effet, on peut se demander si l'article L235-1 alinéa 1 ne vise pas aussi les « dispositions expresses » du droit des contrats prévoyant la nullité.

Toutefois et contrairement à l'adage « *pas de nullité sans texte* », le principe est que les nullités sont virtuelles et non pas textuelles⁶⁷. En droit commun, on considère que la loi porte en elle bien qu'implicitement la sanction de la nullité, sans quoi la loi perdrait toute force obligatoire.

Or, ainsi que l'a expliqué la doctrine⁶⁸, le droit des contrats « n'a pas été modifié » lors de la révolution législative en matière de droit des sociétés qui a eu lieu à l'occasion de la loi du 24 juillet 1966 ; l'interprétation restrictive qui doit prévaloir en matière de nullités résultant des

⁶⁷ H. ROLAND et L. BOYER, *Adages de droit français*, 3^{ème} édition, LITEC, 1992, p. 636

⁶⁸ J. HEMARD, F. TERRE, P. MABILAT, *Sociétés commerciales*, Tome III, Dalloz, 1978 n° 631

dispositions de cette même loi n'a pas lieu de s'appliquer s'agissant des nullités tirées du droit des contrats⁶⁹.

Il faut donc admettre, pour la mise en œuvre de la cause des nullités des décisions collectives extraordinaires relative au droit des contrats, que la nullité peut être encourue en dehors de toute disposition formelle, expresse, en ce sens. C'est une position à la fois juridique, mais aussi opportune, « si l'on veut que la référence à la nullité des contrats puisse assouplir les nullités textuelles de la loi de 1966 »⁷⁰.

Un point reste à éclaircir qui est celui de l'incidence, ou non, des dispositions de l'article L235-1 résultant de l'ordonnance n°69-1176 du 20 décembre 1969.

En effet, on sait que cette ordonnance, mettant en conformité le droit français des sociétés commerciales avec la première directive CEE n°168/151 du 9 mars 1968, a prévu « en ce qui concerne les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés par actions, la nullité de la société ne peut résulter ni d'un vice du consentement, ni de l'incapacité, à moins que celle-ci n'atteigne tous les associés fondateurs. La nullité de la société ne peut non plus résulter de la nullité des clauses prohibées par » (D n°178-704 du 3 juillet 1978) « l'article 1844-1 du Code civil ».

Il résulte donc de ce texte que certaines causes de nullité sont expressément exclues en ce qui concerne la constitution des sociétés, tout au moins des sociétés à responsabilité limitée et des sociétés par actions (sociétés anonymes et sociétés en commandite).

Il s'agit des vices du consentement, c'est-à-dire de l'erreur, du dol et de la violence (articles 1110 et suivants du Code civil) ; de l'incapacité, à moins que tous les associés fondateurs en aient été atteints et de la prohibition des clauses léonines.

Mais comme le précise le texte en cause lui-même, les règles édictées concernent la nullité de « la société » : elles ne concernent point la nullité des décisions sociales et, tout particulièrement, celle des modifications des statuts. Dès lors, il n'y a pas lieu d'envisager une quelconque restriction au jeu des causes de nullité ci-dessus, à propos de la nullité des décisions collectives extraordinaires, sur le fondement de l'article L235-1⁷¹. D'ailleurs, la jurisprudence qui, avant la loi de 1966, admettait la nullité des décisions d'assemblées

⁶⁹ J. HEMARD, F. TERRE, P. MABILAT, *Sociétés commerciales*, Tome III, Dalloz, 1978 n° 631

⁷⁰ Y. GUYON, in *Encyclopédie Dalloz, sociétés*, 2ème édition, "Assemblée d'actionnaires" n° 353

⁷¹ Rédaction ordonnance 1969

extraordinaires pour vice du consentement⁷², a maintenu cette position sous le droit nouveau⁷³. Ces éclaircissements sur la possibilité d'appliquer la nullité des lois régissant les contrats à une décision d'assemblée générale extraordinaire, nous amène à dire qu'une décision d'augmentation irrégulière est susceptible d'être annulée sur ce fondement⁷⁴.

Il existe une autre voie permettant de faire jouer les nullités des lois régissant les contrats, sans pour autant l'envisager sous l'angle de la nullité d'une délibération d'assemblée générale. En effet, il est possible de demander l'annulation de l'acte de souscription sur le fondement des nullités du droit des contrats.

En effet, le formalisme juridique des sociétés n'efface donc pas le droit commun des contrats. Les dispositions qui régissent la nullité des contrats, également mentionnées par l'article L235-1, alinéa 1 du code de commerce à propos des actes et délibérations sociaux, trouvent leur domaine naturel d'application au niveau de la souscription d'actions⁷⁵.

Certes, a-t-on pu faire valoir que le fait de ne pas être actionnaire lors d'une augmentation de capital n'interdisait pas, sur la base des droits propres des actionnaires (droits et prérogatives auxquels le souscripteur ne saurait renoncer en souscrivant au pacte social et qui ne peuvent être supprimés par le jeu de la loi de la majorité), de mettre en cause une délibération d'assemblée tenue antérieurement à l'acquisition de cette qualité. Plus simplement, le particularisme de l'action en nullité fondée sur un vice de consentement fait que la seule victime de vice puisse se prévaloir de la nullité, selon les règles du droit commun des nullités relatives. Or, comment faire pour que le souscripteur qui n'était pas actionnaire lors de l'assemblée générale qui a décidé une augmentation de capital puisse prétendre qu'il a été victime d'un vice commis par les dirigeants pour obtenir un vote favorable de cette assemblée ?

⁷² Cass.Com., 26 avril 1976, JCP 1972, II, 16986, note N. BERNARD (pour un cas de dol à l'occasion d'une augmentation de capital.

⁷³ CA Paris, 19 mars 1981, JCP G 1982, II, 19720, note Y. GUYON.

⁷⁴ DIALLO

⁷⁵ E. LEDOLLEY, *Emission de titres et nullité dans les sociétés pars actions*, RDBF, Novembre-Décembre 2006, p.48

En effet, le demandeur doit être victime pour pouvoir exercer une action en nullité d'une décision sociale ainsi qu'en témoigne la logique de l'article L 235-6 du code de commerce : son dispositif qui permet en cas de nullité fondée sur un vice de consentement, de mettre en demeure l'associé victime d'agir en nullité dans un délai de 6 mois à peine de forclusion, ne se comprendrait pas si l'action en nullité pouvait être exercée non seulement par la victime mais aussi par tout autre associé.

Ne pouvant, faute d'être victime, recourir aux vices du consentement quant aux actes sociaux, le souscripteur, non encore actionnaire, ne peut contester tout acte ou délibération sociale et est alors conduit à invoquer la nullité de l'acte de souscription au titre du droit commun des contrats. Il peut, en effet, soutenir que tel vice de consentement a entraîné son consentement de souscripteur et demander l'annulation de l'acte de souscription.

Est alors en question la validité de l'acte de souscription ; celui-ci sera annulé lorsque les éléments du vice de consentement généralement le dol, seront réunis. L'existence de manœuvres doit être établie⁷⁶, tel l'établissement d'une réticence dolosive des dirigeants, notamment lors de dissimulation de fautes de gestion⁷⁷, sera également susceptible d'entraîner la nullité du contrat de souscription à l'augmentation de capital.

Il existe néanmoins des conditions qui doivent être nécessairement remplies. En effet ces manœuvres et agissement dolosifs doivent avoir été une «condition déterminante»⁷⁸ ou « décisive »⁷⁹ de la souscription et provenir, s'il s'agit de dol, des représentants légaux de la société (la théorie de la représentation de la personne morale par ses organes légaux permet de considérer que les manœuvres dolosives accomplies par dirigeants le sont en droit par la société), puisque ce vice doit être le fait du cocontractant⁸⁰ (la nullité de la souscription pourrait résulter d'un vice de consentement de l'émetteur, l'exception de dol serait alors opposable par la société émettrice au souscripteur, auteur du dol).

⁷⁶ CA Paris, 26 novembre 1932, Journal des sociétés 1935, 300

⁷⁷ Cass.com. 11 juillet 2000 D. 2000, Cah.dr.affaires, n°32

⁷⁸ Cass.com 27 novembre 1972, précité

⁷⁹ T.com paris 29 janvier 2002

⁸⁰ Cass.req 27 novembre 1945, JCP 1946, II, , 2959, rapport Lescot

La nullité de la souscription d'actions, acte juridique, peut ainsi être prononcée en application des dispositions régissant les contrats pour dol⁸¹, erreur⁸², violence ou faute d'existence juridique du souscripteur⁸³. La nullité procède de la violation d'une condition propre au contractant et ne peut porter que sur son engagement, l'augmentation de capital pouvant être, par ailleurs maintenue.

L'acte de souscription ne saurait non plus déroger, par application de l'article 6 du Code civil, aux lois qui intéressent l'ordre public. Au cas de souscription de titres résultant d'un démarchage prohibé, la nullité de la souscription ne saurait solliciter les dispositions des articles L 235-1, alinéa 1 et L235-12 du Code de commerce, mais relèverait de l'application du principe de droit commun « Quod nullum est... ». La souscription desdits titres, en cette hypothèse, doit être considérée comme détachable de tous actes ou délibérations des organes de la société ; le vice qui frappe le consentement du souscripteur est, en suite, la cause de nullité du seul engagement individuel de souscription de l'actionnaire⁸⁴.

D'ailleurs, le souscripteur de titres, victime d'un vice de consentement, ne pourrait-il pas se contenter de demander la nullité de sa souscription et soutenir que son consentement ayant été vicié, l'augmentation de capital à laquelle il a souscrit est entachée d'un vice pour violation de l'article L 235-1, alinéa 1 du Code de commerce puisque celui-ci prévoit que la nullité d'une opération, modifiant les statuts, peut résulter des dispositions qui régissent la nullité des contrats. De fait, il disposerait d'une option entre la nullité de son seul engagement et la nullité de toute l'opération⁸⁵.

Un autre voie s'ouvre à lui néanmoins, s'il n'est pas en mesure d'obtenir la nullité sur le fondement des vices du consentement. En effet, il peut se fonder sur la fraude ou l'abus de droit.

B_ Les nullités dues à une fraude à la loi ou à un abus de majorité

⁸¹ Cass.com 26 février 1991 : Dr. des sociétés 1991 comm 147

⁸² CA Rouen, 20 avril 1989, boulay c/ Meunier

⁸³ CA Paris, 19 mars 1981 : D. 1981, Jurisp. P. 405, concl M. leol

⁸⁴ Cass.com, 5 octobre 1999 : Joly Sociétés 1999, §292, note P. Le Cannu

⁸⁵ E. LE DOLLEY, *Emission de titres et nullité dans les sociétés pars actions*, précité

A défaut de toute autre cause de nullité, et ainsi de manière subsidiaire, les souscripteurs et actionnaires parties à une augmentation de ce capital peuvent invoquer la fraude. Sans figurer explicitement au nombre des causes de nullités textuelles relatives aux sociétés commerciales, celle-ci est une cause autonome de nullité en vertu du droit commun des contrats et entre, notamment, dans les prévisions de l'article L 235-1, alinéa 1 du Code de commerce visant la nullité des actes de sociétés.

Le double intérêt de la fraude, érigée en principe de portée générale par la jurisprudence⁸⁶ et valant norme générale, tient en ce que, sanctionnée par la nullité absolue, elle peut être invoquée par les souscripteurs eux-mêmes⁸⁷ et, à la différence du dol, il n'est pas nécessaire de caractériser les manœuvres expresses pour permettre la condamnation (en outre, la puissance de ce principe permet de lever les obstacles, notamment des insuffisances procédurales, relatifs à la qualité pour agir).

La fraude requiert trois conditions pour pouvoir être invoquée.

La première tient au caractère de la norme violée dont le caractère obligatoire connaît une interprétation large. La fraude est établie dès lors qu'elle est dirigée contre une loi, un contrat. La deuxième condition est relative à l'existence d'une intention frauduleuse qui peut être conjecturée par le seul but d'une partie d'éluder la loi ou le contrat⁸⁸. Elle pourra par exemple résulter de l'apparence de prospérité suscitée par des dirigeants sociaux qui exigent, lors d'une augmentation de capital, un prix d'émission des nouvelles actions créées égal à vingt cinq fois le nominal des anciennes sans être justifié par les réserves sociales, inexistantes, ou les résultats de la société, déficitaires⁸⁹. L'intention frauduleuse pourra également être avérée au cas où le conseil d'administration, ne faisant pas renoncer les actionnaires au droit préférentiel de souscription tout en sachant que ces derniers y renonceraient à raison du prix auquel les nouvelles actions étaient émises, se dispense ainsi, en l'absence de rapport du commissaire aux comptes, de justifier de l'exactitude et de la sincérité des bases de calcul retenues pour la détermination du prix d'émission. Toute manœuvre similaire ne peut conduire à la formation régulière d'une offre sociétaire dans le processus d'émission.

⁸⁶ Cass. Com 6 juillet 1981: bull. civ. 1981, IV, n°303

⁸⁷ Par tout intéressé, y compris les parties elles-mêmes, sous condition d'avoir intérêt à agir : Cass. Com 3 novembre 1958 : Rev. Sociétés 1960, 30, note Autesserre

⁸⁸ Cass.civ 18 mars 1978 : D. 1878, I, 205

⁸⁹ Com 12 mai 1975,

La troisième condition quant à elle tient à l'efficacité du moyen employé pour détourner la règle.

Ces trois conditions qui se matérialisent dans l'objectif de contourner une règle plus que de violer une norme, ne sont pas le plus souvent distinctement définies par la jurisprudence.

A titre d'illustration, l'annulation d'une augmentation de capital pour fraude sera ainsi écartée au cas d'une prime d'émission que les appelants considéraient comme n'ayant d'autre objet que de permettre aux actionnaires majoritaires de conserver abusivement leur majorité en reconstituant le capital social à leur détriment, dès lors que le juge sur la base d'un rapport d'expertise, a noté que le montant des réserves, la valeur du stock- équivalent à neuf fois le montant des pertes- et un chiffre d'affaires en progression, justifiaient une prime d'émission représentant cinquante-neuf fois le montant nominal de l'action. Sous ces conditions, il importait peu qu'une fraction de la prime ait été rapidement incorporée au capital puisque, légitimée par la situation comptable de la société et la valeur réelle de ses actions, elle sortait justifiée de tout soupçon de fraude⁹⁰.

Si la Cour de Cassation se garde de retenir comme fondement de la nullité l'absence de cause ou la cause illicite sur la base de l'article 1131 du Code civil, le risque, dans la décision Château-Giscours précédemment exposée, d'un détournement de fonction de la prime aux fins d'éviter de perdre la majorité n'est pas recherché, dans la seule mesure où la prime d'émission se trouve justifiée au plan comptable.

De manière analogue à la fraude et parce qu'au premier chef est en cause l'exercice et non la violation d'un droit, l'abus de droit appréhende un comportement licite justiciable néanmoins d'une nullité⁹¹ ; il est un fondement possible pour remettre en cause une opération d'augmentation de capital. Il est nécessaire de relever néanmoins que cette cause de nullité est rattachée à l'application simple et normale de règles du droit des sociétés -relatives à l'exigence d'une majorité qualifiée pour des décisions importantes en cours de vie sociale, telle une augmentation de capital- mais qui dans une volonté protectrice des minoritaires peut conduire à un abus. Ici l'abus de droit est donc utilisé, en cette matière, spécialement pour sanctionner les abus du droit de vote dans les assemblées générales. Deux conditions⁹² sont exigées à cet effet.

⁹⁰ Cass.com., 22 mai 2001 : Joly soc. 2001, p. 1003, § 230, note H. Le Nabasque

⁹¹ E. LE DOLLEY, *Emission de titres et nullité dans les sociétés pars actions*, précité

⁹² Cass.com, 18 avril 1961 : JCP, II, 12164.

Tout d'abord, que l'acte soit effectué par les associés dans leur intérêt personnel entraînant une rupture d'égalité entre eux -ainsi lorsqu'un groupe d'actionnaires profite de l'absence d'un second groupe lors d'une assemblée-convoquée en vue de décider une augmentation de capital notable- pour approuver la renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription et réaliser une augmentation de capital qui conduit à marginaliser le deuxième groupe⁹³.

Ensuite, qu'il soit contraire à l'intérêt social lato sensu (c'est-à-dire l'intérêt collectif qui englobe à la fois intérêt social et intérêt commun des associés),

Ces deux conditions identifiées, qui participent de la préservation de l'intérêt commun des associés, permettent d'asseoir l'annulation des délibérations ayant autorisé une augmentation de capital sur l'article L235-1, alinéa I du Code de commerce. Celui-ci vise en effet «les lois qui régissent la nullité des contrats », c'est-à-dire tant les contrats en général que le contrat de société ; or, au rang des dispositions qui organisent ce dernier figure l'article 1833 du Code civil qui fait référence à l'intérêt commun des associés. L'unité des modes d'annulation est respectée.

Toutefois, autant la possibilité théorique d'obtenir une annulation d'émission de titres en ce fondant sur la nullité relative aux dispositions régissant les contrats est attestée, autant les conditions pratiques de mise en œuvre de l'action se révèlent restrictives.

Pour ce qui est de l'abus de minorité, il ne trouve pas à s'appliquer ici en tant que cause de nullité d'une augmentation de capital, si l'on considère que l'essence même d'une action en abus de minorité est l'absence de décision prise du fait même du refus des minoritaires d'adopter la résolution proposée.

La stricte limitation des causes de nullité résultant des dispositions de la loi de 1966 fait que de nombreuses dispositions de cette loi, par ailleurs souvent importantes, s'avèrent insusceptibles de fonder la nullité.

Or, un moyen, pour ne pas dire le seul moyen, en l'occurrence, d'assurer la sanction de telles dispositions est d'y voir un cas d'application des causes de nullité du droit des contrats.

⁹³ CA Paris, 23 février 1976 : Gaz. Pal. P. 562, note A-P. S. : « ces manœuvres révèlent que la délibération était prise non dans l'intérêt social mais dans l'intérêt- personnel des actionnaires du groupe G. ; qu'elle était le résultat d'un abus de droit entraînant sa nullité »

On s'aperçoit ainsi du rôle important, si l'on peut dire, qu'ont vocation à jouer, en matière de décisions collectives extraordinaires, les causes de nullité du droit des contrats. Ces causes de nullité ont, en l'occurrence, un champ d'application vaste, mais il est cependant inutile, d'invoquer la nullité pour violation des règles du droit des contrats, dès lors que la nullité d'une augmentation de capital peut résulter d'une disposition expresse du Code de commerce.

II_ Les nullités résultant d'une disposition expresse, prévues par le code de commerce

Le code de commerce a dans son sein trois articles pouvant fonder la nullité d'une augmentation de capital, les articles L. 235-1⁹⁴, L225-149-3 et L235-2-1 (A), pourtant on pourrait s'interroger sur l'opportunité d'invoquer la nullité de l'augmentation de capital lorsque, une fois celle faite, la physionomie du capital ne correspond pas à ce qu'il devrait être (B).

A_ Les causes de nullité prévues aux articles L225-149-3 et L235-2-1 du Code de commerce:

La nullité des augmentations de capital précédemment prévue à l'article L. 225-149-1 du Code de commerce, qui sanctionnait d'une nullité de plein droit les décisions prises en violation d'une quelconque des dispositions du Code de commerce applicable aux augmentations de capital, a été remplacé, à l'occasion de l'ordonnance du 24 juin 2004, par un article L. 225-149-3, plus circonstancié, dont les conséquences n'en sont cependant guère éloignées.

Le rapport de l'AFEP, l'ANSA et du MEDEF d'octobre 2003 intitulé *Pour un droit moderne des sociétés* avait suggéré de modifier les dispositions relatives aux nullités introduites par la loi de sécurité financière évoquées ci-avant, afin de transformer la nullité automatique en nullité facultative. L'ordonnance reprend cette proposition uniquement pour l'article ayant trait aux nullités en cas de violation des dispositions de la sous-section relative aux augmentations de capital et d'une manière très partielle.

La sous-section relative à l'augmentation de capital comporte 33 articles qui chacun, à quelques exceptions près, s'il venait à ne pas être respecté, entrainerait la nullité de l'augmentation de capital. Il n'est pas question ici de dresser une liste exhaustive de toutes les nullités pouvant être entraînées lors de la réalisation d'une augmentation de capital en application de cette sous-section, mais de soulever, celles dont la particularité ou la nouveauté méritent d'être relevées mais aussi celles qui entraînent la nullité de l'augmentation de capital et qui ne le devraient pas.

⁹⁴ Qui ne sera pas étudié ici, ayant déjà fait l'objet d'une étude dans la section précédente.

L'article L.225-149-1 du Code de commerce, dans sa rédaction issue de la loi de sécurité financière disposait que « *sont nulles les décisions prises en violation des dispositions de la présente sous-section* », c'est-à-dire la sous-section consacrée aux augmentations de capital dans les sociétés par actions. Il s'agit précisément de la sous-section 1 intitulée « *de l'augmentation de capital* », placée dans une section 4, « *des modifications du capital et de l'actionnariat* », au sujet des sociétés anonymes mais également applicable aux autres sociétés par actions, y compris la SAS.

Selon Monsieur le professeur LE CANNU⁹⁵, la création de ce texte paraît précipitée : fallait-il légiférer, alors que la loi d'habilitation annonçait, pour le premier semestre 2004, la réforme d'ensemble des valeurs mobilières (qui a donc eu lieu par l'ordonnance du 24 juin 2004) ? En outre, le libellé du texte invite à la traque ardue à travers plusieurs articles au contenu très divers, mais généralement complexe. Or, la sous-section comprenait déjà plusieurs textes sanctionnés explicitement par la nullité, tels que l'article L.225-129⁹⁶, l'article L.225-134, III⁹⁷, l'article L.225-135⁹⁸. Aucune de ces nullités n'avait été supprimée par la LSF ; de plus, il pouvait y avoir cumul avec l'article L.235-2-1 du code de commerce... « Mais nullité sur nullité ne vaut pas absolutio... »⁹⁹

Heureusement, l'ordonnance a mis un terme à ce désordre et a enfermé tous les cas de nullité, en matière d'augmentations de capital, dans un seul et même article. En effet, désormais l'article L.225-149-3 détermine, au fil de ces trois alinéas, les violations susceptibles d'être sanctionnées tout en déterminant les sanctions s'y rattachant. Il est vrai, et on peut le déplorer, que l'extension des cas de nullités relatives aux augmentations de capital n'était et n'est toujours pas la réponse la plus appropriée. Il ne s'agit pas ici de remettre en question, le choix de la nullité fait par le législateur, mais de soulever l'inadéquation certaine d'une sanction unique appliquée aveuglement à la violation d'une multiplicité de dispositions, prévoyant chacune une règle différente instaurée pour des raisons particulières

On ne devrait donc pas sanctionner sans distinction toutes les violations de la sous section relative aux augmentations de capital de la même manière. Certaines dispositions simplement formelles qui ne changeraient pas le résultat final, ne devraient pas permettre de remettre en cause tout le processus engagé.

Avait-on donc besoin, ainsi que le soulève M. LE CANNU, de rigidifier les augmentations de

⁹⁵ P. LE CANNU, *Des sanctions pénales aux sanctions civiles*,

⁹⁶ Décisions d'augmentation de capital et autorisation financières

⁹⁷ Limitation du montant de l'augmentation de capital

⁹⁸ Défaut de rapport du conseil d'administration ou du directoire, ou du rapport du commissaire aux comptes.

⁹⁹ P. LE CANNU, *Des sanctions pénales aux sanctions civiles*,

capital et de faire courir de tels risques aux émissions d'actions ?

Par exemple, est-il indispensable de sanctionner par la nullité les dispositions de l'article L.225-139 (mentions des rapports prévus aux articles L.225-129, L.225-135, L.225-136 et L.225-138), de l'article L.225-142 (formalités de publicité déterminées par décret), de l'article L.225-143 (exigence et forme du bulletin de souscription), voire celles de l'article L. 225-146 (certificat de dépositaire, certificat de compensation). « Le législateur pose là de nombreuses occasions de chicane, sans bien en peser les conséquences et les inconvénients »¹⁰⁰.

Malgré l'intervention de l'ordonnance du 24 juin 2004, la nullité obligatoire des décisions prises en violation des dispositions de la sous-section relative aux augmentations de capital demeure le principe.

Toutefois, l'ordonnance instaure une nullité facultative dans trois cas très particuliers^{101 102}: d'une part, en cas de décision d'augmentation de capital en période d'offre publique ne s'inscrivant pas dans le cours normal de l'activité de la société ou dont la mise en œuvre est susceptible de faire échouer l'offre en violation du nouvel article L.225-129-3 du Code de commerce d'autre part, en cas de non accomplissement des formalités de publicité préalables à l'ouverture de la souscription nonobstant l'article L. 225-142 du Code de commerce. Dans ce dernier cas, l'injonction de faire déguisée de l'article L.235-7 du code de commerce (non modifié par l'ordonnance) permettant à une personne y ayant intérêt de mettre la société en demeure de procéder à une publicité omise et constitutive d'une nullité (ou, si la société ne s'exécute pas, faire désigner un mandataire à cette fin) pourrait vraisemblablement jouer. Sauf à considérer que la publicité devant être préalable à l'ouverture de la souscription, cet aspect temporel condamne cette forme de régularisation dans ce cas. La généralité de l'article L. 235-7 du Code de commerce-qui ne fait pas de distinction entre les publicités omises pouvant être régularisées- ainsi que celle de l'article L. 235-3 du Code de commerce-qui semble limiter l'impossibilité de la régularisation à la seule illicéité de l'objet social- sont toutefois des arguments permettant de pencher en faveur d'une telle régularisation.

L'ordonnance prévoit comme exception à la nullité obligatoire trois cas (C.com., art. L. 225-

¹⁰⁰ P. LE CANNU, *Des sanctions pénales aux sanctions civiles*, précité

¹⁰¹ F. BARRIERE, , *Les nullités d'augmentations de capital*, précité

¹⁰² Article L.225-149-3, alinéa 2 du Code de commerce

149-3, al 1). Deux d'entre eux concernent l'absence de rapports complémentaires suite à l'usage de délégations par le conseil d'administration ou le directoire. Il s'agit des délégations relatives, soit, premièrement, au pouvoir des organes de direction de fixer les modalités de l'émission des titres au cas où l'assemblée ait décidé d'augmenter la capital sur le fondement de l'article L 225-129-1 du Code de commerce, ou à l'exercice d'une délégation globale en vertu de l'article L 225-129-2 du Code de commerce, soit, deuxièmement, à une augmentation de capital à catégorie dénommée en violation de l'article L225-138,I, alinéa 2 du code de commerce nonobstant les dispositions de l'article L225-129-5 du Code de commerce.

La terminologie du texte nouveau laisse à désirer, en ce qu'il prévoit que l'exception s'applique aux « *décisions (...) relatives aux rapports complémentaires* », or, si les organes de direction doivent présenter des rapports à l'assemblée, il n'y a pas à proprement parler de « décision » de présentation (mais seulement une décision arrêtant les termes du rapport).

La troisième exception à la nullité obligatoire est l'absence de proposition à échéance régulière de résolution d'augmentation de capital réservée aux salariés s'ils détiennent au moins 3% du capital, en violation de l'article L225-129-6,alinéa2 du Code de commerce. Ce sont des injonctions de faire qui se substituent à la nullité dans ces trois cas.

Cette substitution est opportune puisque les rapports qui sont ultérieurs à l'augmentation de capital peuvent être réalisés – certes avec retard- par le biais d'une injonction de faire. En ce qui concerne la résolution périodique évoquée, une injonction permettra d'obtenir qu'elle soit mise à l'ordre du jour.

La nullité est en revanche maintenue en cas de violation de l'obligation de l'assemblée générale extraordinaire, lors de toute augmentation de capital par apport en numéraire, de se prononcer sur un projet de résolution en vue de la réalisation d'une augmentation de capital, dans les conditions prévues à l'article L.443-5 du Code du travail. Il s'agit d'une augmentation de capital en faveur des salariés adhérents à un plan d'épargne d'entreprise¹⁰³. Si l'assemblée générale extraordinaire est tenue de se prononcer, elle n'est évidemment pas obligée de donner suite au projet.

La deuxième source prévoyant une nullité pouvant influencer sur les augmentations de capital se trouve parmi les dispositions traitant des dispositions relatives au droit de vote¹⁰⁴. Deux postulats peuvent être soutenus pour justifier l'absence de modification du texte par

¹⁰³ Article L.225-129-6, alinéa 1 du Code de commerce

¹⁰⁴ Article L235-2-1 du Code de commerce

l'ordonnance du 24 juin 2004. En premier lieu, la nullité automatique a été votée délibérément par le Parlement ; il eut peut être été délicat de modifier par ordonnance un texte récent et résultant d'une volonté claire du législateur. En second lieu, le champ de la loi du 2 juillet 2003 permettant au gouvernement d'adopter l'ordonnance avait pour objet de simplifier et d'unifier le régime applicable aux valeurs mobilières. La disposition discutée régissant l'ensemble des droits de vote et pas seulement ceux pouvant intervenir lors de l'émission des valeurs mobilières, il a dû être jugé que le champ de l'ordonnance ne pouvait pas laisser le champ libre à une telle modification. Cependant, la loi n°2006-387 du 31 mars 2006, relative aux offres publiques d'acquisition, a modifié ce texte pour substituer une nullité facultative à cette nullité obligatoire, l'article L.235-2-1 du Code de commerce prévoyant désormais que ces délibérations « peuvent être annulées ». Il appartiendra donc aux juges d'apprécier la nécessité d'annuler ou non la décision contestée de l'assemblée générale en fonction de la portée de l'incident de procédure et des diligences mises en place par la société. La nullité devrait ainsi être écartée en cas d'irrégularité purement formelle sans conséquence sur le résultat du vote.

Comme avant 2003, il faudra donc, pour annuler une assemblée, que l'irrégularité constatée engendre un préjudice et soit de nature à influencer le résultat du vote.

Heureuse modification d'une approximation législative qui aboutissait, selon des sondages informels, à ce que les assemblées générales annuelles de 75% des sociétés cotées soient nulles « de plein droit » en 2005.

Ces hypothèses ne soulèvent pas de difficultés sérieuses parce que le vice, du moins au point de vue pratique, est absolument contemporain de la passation de l'acte. La situation au contraire est beaucoup moins nette lorsque la cause de l'inefficacité se présente pratiquement comme complexe et que de ses éléments divers, les uns sont originaires, les autres interviennent *a posteriori*.

B_ Les causes de nullité dues une physionomie du capital ne correspondant pas à ce qu'elle devrait être :

Les sociétés, encore plus aujourd'hui qu'hier, font un large appel au « capital virtuel » par l'émission de bons ou valeurs donnant le droit de souscrire, dans le futur, des actions de la société. L'idée générale est de rééquilibrer les parts respectives des investisseurs, fondateurs,

salariés et partenaires de l'entreprise dans la création de valeur capitalistique. Il s'agit d'un facteur de développement indispensable.

Le législateur a d'abord créé des valeurs mobilières composées spécifiques régies par des régimes juridiques spéciaux et précis : obligations convertibles, obligations échangeables et obligations à bons de souscription d'actions. Parallèlement la pratique a développé des valeurs mobilières composées non prévues par les textes, comme l'obligation remboursable en actions, mais aussi les certificats d'investissement, les obligations à bons de souscription de titres de participation, les obligations remboursables en certificats d'investissement privilégié, etc.

En 1984, la commission des opérations de bourse a admis la validité de ces créations de la pratique. Le législateur par la loi du 14 décembre 1985 « modifiant diverses dispositions du droit des valeurs mobilières des titres de créances négociables, des sociétés et des opérations de hausse » est intervenu pour instaurer un régime succinct, applicable à toutes les valeurs mobilières composées, sauf celles qui étaient déjà régies par un régime spécial. La pratique a, par ailleurs, continué à créer de nouvelles formes de valeurs mobilières composées.

Une unification du régime de ces valeurs mobilières composées était souhaitable. Cette ambition a été celle de l'ordonnance du 24 juin 2004 qui, par les articles L228-91 et suivants, a mis en place un régime unique applicable à toutes les valeurs mobilières composées¹⁰⁵.

Les titres composites sont constitués d'un élément primaire qui peut être un titre d'emprunt ou un titre de capital, auquel est amarré un titre secondaire qui permet d'accéder à terme au capital social : ainsi par exemple d'une obligation à bon de souscription d'action dans le premier cas ou d'une action ordinaire à bon de souscription d'action dans le second cas. C'est le porteur et lui seul qui décide d'accéder au capital, aux conditions fixées initialement. S'agissant de titres de capital, l'intervention de l'assemblée générale extraordinaire est inévitable, fût-ce pour déléguer au conseil d'administration le pouvoir de décider l'émission ou d'en arrêter les modalités¹⁰⁶.

A peine de nullité, en vertu de l'article L.225-95 du Code de commerce, les actionnaires en place ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription de ces valeurs mobilières. Les nullités dues à un vice de procédure ayant déjà été traitées, il convient ici d'analyser une situation où la physionomie du capital ne correspondrait pas à ce qu'elle devrait être.

¹⁰⁵ M-A FAUVET, *Le régime des valeurs mobilières composées*, Droit et patrimoine n° 130, octobre 2004.

¹⁰⁶ M.COZIAN, A.VIANDIER, F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, 18^{ème} édition, Litec.

En effet, le vocable de valeur mobilière composée, suggère différentes étapes, et comme il a été vu précédemment la valeur mobilière se décompose d'un élément primaire et d'un titre secondaire. Il se peut que lors de la conversion des valeurs mobilières composées en actions, le nombre d'actions données au final ne soit pas celui qui aurait dû être.

Le problème se pose avec acuité lorsque par exemple, un salarié à qui il a été attribué des OBSA reçoit en contrepartie 1380 actions alors qu'il aurait dû en recevoir 1500 et admettons qu'il y ait eu une fusion entre-temps. Que peut-on faire?

A notre connaissance nul texte ne traite spécifiquement de la question, compte tenu du foisonnement créatif dont fait preuve la pratique en la matière et le caractère contractuel qui unit la société émettrice et le souscripteur et malgré l'intervention de l'ordonnance du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières, le porteur accède au capital aux conditions fixées initialement dans le contrat.

Si la société émettrice ne respecte pas les conditions et modalités prévues dans le contrat. La nullité ne peut être prononcée sur ce fondement mais simplement la résolution du contrat, ce qui ne changera rien pour le salarié. On pourra peut être lui réserver une augmentation de capital où il sera le seul à souscrire. Mais si on raisonne en matière de fusion, la parité d'échange se calcule, à partir du nombre d'actions présentes dans la société absorbée. Si le nombre d'actions ne correspond pas à ce qu'il devrait être, la parité sera fautive et donc le capital chez l'absorbée ne sera pas ce qu'il devra être. Peut obtenir la nullité dans ce cas là ? La question se pose.

On peut toutefois trouver un fondement à la nullité de la fusion si on considère que l'action donne droit à un vote à l'actionnaire et que donc toutes les résolutions votées en sa présence n'atteignaient peut être pas le quorum ou la majorité exigée.

Un autre cas peut se présenter où la physionomie du capital ne correspondrait pas à ce qu'il devrait être, c'est le cas du salarié qui a reçu le nombre d'actions qu'il aurait dû recevoir en vertu du contrat d'émission mais pas à la valeur sur laquelle il s'était accordé avec la société.

Là, il serait peut être envisageable de demander la nullité. On pourrait comparer la valeur d'une action à la valeur faciale d'un billet de banque qu'on ne peut modifier puisqu'elle est immuable. Si le montant est mauvais il faudra annuler le billet de banque, on ne peut le corriger. La même chose est applicable pour les valeurs mobilières composées émises à une valeur qui n'est pas la leur. Il faudra donc les annuler pour en émettre d'autres à la valeur exacte, ce qui donc annule l'augmentation de capital.

Le législateur semblait vouloir assurer un équilibre entre la sécurité des actionnaires et le bon fonctionnement des entreprises. Mais les dispositions relatives aux nullités, par l'imposition aveugle de la sanction, sans apporter de sécurité supplémentaire pour les actionnaires, créent un risque important sur la sécurité des opérations financières¹⁰⁷. En effet, en instaurant une nullité, le plus souvent automatique, le législateur a oublié certains effets néfastes pouvant être entraîné par l'application de cette sanction

¹⁰⁷ P-Y. CHABERT, *Les augmentations de capital après l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciale*, Bull. Joly août-septembre 2003 page 1023

Deuxième partie: Les effets de la nullité de l'augmentation de capital

Section 1: Des effets ignorés par le législateur:

I_ L'impossible identification des valeurs mobilières

Compte tenu de la négociabilité des valeurs mobilières, la société se trouve dans l'obligation de faire face, lorsqu'elle se doit d'annuler une augmentation de capital, à divers obstacles. Le législateur a fait en sorte de les aplanir, pour ce qui est de l'identification des actionnaires (A) mais en ce qui concerne la fongibilité des valeurs mobilières et leur identification (B), ils demeurent présents.

A_ La nécessité préalable d'identifier les actionnaires

Si la nullité d'une augmentation de capital est prononcée, la société se verra dans l'obligation de restituer les apports qu'elle a reçus et pour ce faire, il est nécessaire pour elle de connaître ses actionnaires, car autrement comment pourrait elle restituer ce qu'elle doit si l'identité de ses actionnaires lui est inconnue ?

Dorénavant, les sociétés émettrices pourront si elles le souhaitent, connaître l'identité des véritables propriétaires des titres qu'elles ont émis alors que, jusqu'à présent, elle devaient bien souvent se satisfaire du nom de l'intermédiaire inscrit en compte qui les détenait pour le compte des véritables propriétaires¹⁰⁸.

L'intérêt du titre nominatif est triple. Grâce à cette nominativité, la société peut suivre la modification de son capital social ; les actionnaires peuvent bénéficier d'un vote double ou d'un dividende majoré ; de son côté, l'administration fiscale connaît mieux ses contribuables.

¹⁰⁸ H. LE NABASQUE, Commentaire des principales dispositions de la loi du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques intéressant le droit des sociétés (1ère partie), LPA, 05 juillet 2001 n° 133, P. 3

L'identification des actionnaires¹⁰⁹, a été souhaitée par les sociétés; du moins par les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, pour lesquelles cette identification était la plus malaisée à obtenir en pratique¹¹⁰. Selon le rapport d'un groupe de travail réuni à l'ANSA, l'identification de leur actionnariat par les sociétés cotées devait être amendée¹¹¹.

Malgré des avancées déjà effectuées sur le terrain de cette transparence – résultant entre autre de la création des titres au porteur identifiables- des progrès restaient cependant à faire. Assez nettement inspirée des réflexions menées au sein de l'ANSA, la loi NRE s'est intéressée à cette volonté d'identification des actionnaires, élaborant ainsi un dispositif extrêmement détaillé¹¹².

Si l'article L. 228-1 du Code de commerce. prévoit toujours que « les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions revêtent la forme de titres au porteur ou de titres nominatifs »¹¹³, il pose désormais le principe que « ces valeurs mobilières, quelle que soit leur forme, doivent être inscrites en compte au nom de leur propriétaire... »¹¹⁴.

Cette dernière précision revêt un intérêt tout particulier, consacrant par une disposition législative une règle qui figurait jusqu'alors à l'article premier du décret no 83-359 du 2 mai 1983.

Formellement prévu au sein des dispositions communes aux valeurs mobilières émises par des sociétés par actions, le principe de l'inscription en compte au nom du propriétaire a dû cependant composer avec le cas particulier des actionnaires non résidents, dont les titres étaient souvent inscrits pour leur compte au nom de dépositaires, par le mécanisme du trust ou du nominee par exemple. Partant de cette constatation, une dérogation a donc été insérée au sein de l'article L. 228-1 du Code de commerce, prévoyant désormais que « lorsque des titres de capital de la société ont été admis aux négociations sur un marché réglementé et que leur propriétaire n'a pas son domicile sur le territoire français au sens de l'article 102 du Code civil, tout intermédiaire

¹⁰⁹ P. BEZARD, connaissance de l'actionnariat in la stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions, RJ com., n°spéc, p. 16 et s.

¹¹⁰ J-P. VALUET, *l'identification des actionnaires des sociétés cotées. Le rapport du groupe de travail réuni à l'ANSA*, Rev.sociétés, 1996, p. 707

¹¹¹ J-P. VALUET, *l'identification des actionnaires des sociétés cotées. Le rapport du groupe de travail réuni à l'ANSA*, précité

¹¹² Les dispositions communes aux valeurs mobilières insérées dans le Code de commerce en sortent très sensiblement renforcées, les trois articles 228-1 à 228-3 étant désormais remplacés par sept articles (L.228-1 à L.228-3-4).

¹¹³ En dépit de la disparition du titre-papier du fait de la dématérialisation et d'un « alignement du régime des titres au porteur sur celui des titres nominatifs », P. MERLE, *Sociétés commerciales*, Dalloz, 2005, p. 324.

¹¹⁴ ... dans les conditions prévues par le II de l'article 94 de la loi de finances pour 1982 (L.n°81-1160, 30 décembre 1981)

peut être inscrit pour le compte de ce propriétaire ». L'intermédiaire inscrit sera alors tenu, au moment de l'ouverture de son compte, de déclarer sa qualité d'intermédiaire détenant des titres pour le compte d'autrui¹¹⁵.

Pour ce qui est de l'identification des détenteurs de titres au porteur, le texte reprend dans une large mesure les dispositions jusqu'alors en vigueur en ce qui concerne les titres au porteur identifiables [C. com., art. L. 228-2 (L., art. 263-1 ; L. NRE, art. 119-2°)]. Les statuts peuvent en effet prévoir que la société émettrice pourra demander à tout moment, contre rémunération à sa charge, à l'organisme chargé de la compensation des titres, un certain nombre de renseignements concernant les détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans les assemblées. Les renseignements seront rassemblés par ces organismes auprès des établissements teneurs de compte, qui devront les transmettre sous un certain délai.

À défaut, l'organisme pourra demander l'exécution de l'obligation de communication, sous astreinte, au président du TGI statuant en référé. En outre, la société émettrice sera en droit de poursuivre ses investigations, chaque fois qu'elle n'aura pas la certitude que l'identité du véritable propriétaire lui a été révélée, elle pourra, avec un effet domino, demander aux personnes inscrites sur la liste ainsi transmise et dont elle considère qu'elles pourraient être inscrites pour le compte de tiers, les informations au sujet des propriétaires des titres. Ces personnes seront alors tenues, lorsqu'elles auront la qualité d'intermédiaires, de révéler l'identité des propriétaires de ces titres.

En ce qui concerne les titres nominatifs, la question de leur identification devait se conjuguer avec la situation particulière des détenteurs de titres résidant à l'étranger. Dans cette hypothèse, l'intermédiaire inscrit est à présent tenu de révéler l'identité des propriétaires de ces titres - du moins s'ils donnent immédiatement ou à terme accès au capital - sur simple demande de la société émettrice ou de son mandataire.

« La société dispose, par la possibilité de poursuivre les demandes d'identification, d'une faculté renforcée de percer les écrans successifs d'intermédiaires dont l'intervention cacherait le propriétaire des titres »¹¹⁶.

L'intermédiaire est obligé de répondre à la demande qui lui est présentée.

Des sanctions sont prévues afin que soit assurée l'efficacité des règles mises en place, elles

¹¹⁵ D. BUREAU, *La loi relative aux nouvelles régulations économiques. Aspects de droit des sociétés*, Bull. Joly, juin 2001, p.553

¹¹⁶ D. BUREAU, *La loi relative aux nouvelles régulations économiques. Aspects de droit des sociétés*, précité

consistent essentiellement en la suspension du droit de vote et du paiement des dividendes attachés à ces titres¹¹⁷.

Une fois ses actionnaires identifiés, la société devra alors et c'est une tâche qui se révèle encore, à ce jour, impossible, identifier les valeurs mobilières émises et procéder à leur annulation. En effet, cette incapacité à les identifier tient à leur nature même. En effet depuis la loi de 1981, qui a dématérialisé, ou scripturalisé, pour d'autres¹¹⁸ les valeurs mobilières, ces dernières sont devenues fongibles et c'est de là que vient toute la difficulté de leur identification.

B_ La fongibilité des valeurs mobilières et leur impossible identification

Selon CARBONNIER¹¹⁹, dont nous laisserai intacte la réflexion afin ne pas porter atteinte à sa pureté, « les biens fongibles (le mot est dans l'article 1291) sont les biens interchangeableables, ceux qui peuvent se remplacer indifféremment les uns les autres, faire fonction les uns des autres, dans les paiements et les restitutions. Les biens non fongibles sont ceux que l'on considère dans leur individualité et qui ne sauraient, partant, être remplacés les uns par les autres.

La notion, ici encore, part d'une réalité physique, de l'existence d'indiscernables. Il est des choses qui existent en une pluralité, souvent une infinité d'exemplaires, sinon métaphysiquement identiques, du moins indiscernables pour les sens. Relativement à ces choses, le désir humain ne se porte pas sur un exemplaire plutôt que sur un autre ; il ne se porte point sur l'individu, mais sur le genre (...) : du beurre, des œufs, du lait. Aussi, pour sortir du vague et prendre consistance de volonté juridique, faudra-t-il que le désir détermine son objet par une quantité : un kilo de beurre, une douzaine d'œufs, un litre de lait. Les choses qui se déterminent ainsi au poids, au nombre ou à la mesure sont des choses de genre, et les choses de genre sont fongibles entre elles (article 1236 du Code civil). C'est l'immense univers des marchandises de série, interchangeableables dans chaque série sous l'œil indifférent de l'acheteur (et il faut y ajouter les valeurs mobilières, actions et obligations, en tant qu'elles se négocient à la bourse, qui est un marché). Les valeurs mobilière bau porteur étaient autrefois identifiables par leurs numéros ; et l'intérêt de l'identification se révélait en cas de perte ou de vol. Mais la loi de dématérialisation (30 décembre 1981, article 94-II), qui a fait de l'inscription en compte un mode de tenure obligatoire

¹¹⁷ Article. L. 228-3 du Code de commerce

¹¹⁸ D. MARTIN, *La théorie de la scripturalisation*, Rec. Dalloz 2004 n°25, p. 1702

¹¹⁹ Jean Carbonnier, *Droit civil, T.3, « Les biens »* 19^{ème} édition refondue p.96

(sauf de rares exceptions) pour les valeurs mobilières, a eu pour conséquence, en même temps que de supprimer le risque de perte ou de vol, de rendre fongibles entre les titres relevant d'une même émission ».

« D'essence collective, la valeur mobilière n'existe que lorsqu'elle s'intègre à une émission globale de titres avec lesquels elle est fongible »¹²⁰. La valeur mobilière est par essence une chose de genre. On a fait observer que cette fongibilité n'est pas tout à fait celle du droit civil, qui se caractérise par une absence d'individualisation de la chose mais plutôt une fongibilité d'ordre économique, un titre en valant un autre¹²¹. Cette fongibilité des valeurs mobilières entre elles, au sein d'une même catégorie, a conduit la première chambre de la Cour de cassation à admettre que « la promesse de cession d'actions, acceptée par le cessionnaire, constitue une promesse synallagmatique de vente portant sur des choses de genre ». M. Le Cannu, commentant cet arrêt, relève que si les titres issus d'une même émission entraînent, en principe, les mêmes droits et les mêmes obligations : « De nombreux événements peuvent affecter ces titres et leur donner un régime particulier qui spécifie leurs attributs, la façon dont ces attributs sont mis en œuvre, et, très souvent, la valeur même de ces titres » ; et cet auteur peut ainsi constater qu'alors la fongibilité théorique est démentie. Cet arrêt présente donc un intérêt, certain et souligné, en ce qu'il vient réaffirmer haut et fort le caractère générique des valeurs mobilières. En effet, le constat que les valeurs mobilières sont des choses de genre, implique des conséquences relatives à leur transmission, à leur émission mais aussi et surtout à leur identification.

Il est certain que les valeurs mobilières sont, a priori, de nature fongible. Elles sont interchangeables entre elles, et rien ne les distingue les unes des autres. Tel est le principe d'une émission de valeurs mobilières. Néanmoins, l'analyse montre que leur inscription en compte permet tant leur identification que leur appropriation ce qui transforme ces droits, une fois inscrits en compte, en corps certains.

M. DUBERTRET¹²² dans sa thèse, compare une valeur mobilière à une balle de golf, de tennis ou de ping-pong. En effet, comme les valeurs mobilières issues d'une même émission, des balles de même marque et de même qualité à la sortie d'une fabrique sont, sans nul doute, fongibles entre elles puisqu'elles sont en tous points identiques. Chacune de ces balles peut être individualisée en y collant une petite étiquette, ou en les mettant dans des boîtes différentes. Il en est de même pour

¹²⁰ E. THALLER, *Traité élémentaire de Droit commercial*, 8^{ème} édition par Percerou, Rousseau, 1931, n°622

¹²¹ Cass. 1ère civ., 28 mai 1991, *Truong c/ Finmop*, Bull. Joly, 1991, p. 812, § 290, note P. Le Cannu

¹²² M. DUBERTRET, *L'inopposabilité des vices de la propriété mobilière*, Thèse, Paris II, 2002.

les valeurs mobilières issues d'une même émission qui sont, dès leur inscription en compte, comme autant de balles qui auraient été munies d'une étiquette portant le nom de leur propriétaire. Etant identifiés, ces biens de nature fongible sont donc, dès qu'ils sont inscrits en compte des corps certains. Le mécanisme de l'inscription en compte permet d'individualiser les valeurs mobilières de deux manières. L'individualisation est d'abord réalisée par la personnalité du teneur de compte, qui pourrait constituer la boîte dans laquelle on met les balles. L'individualisation est ensuite réalisée par la personnalité de l'inscrit propriétaire, qui peut être comparé à l'étiquette collée sur la balle à l'intérieur de la boîte. Boîte et étiquette, le compte est un mécanisme d'individualisation à deux degrés.

Cette hypothèse posée, il faut alors remarquer que si l'étiquette empêche la confusion entre deux balles portant une étiquette différente, elle laisse subsister la confusion entre des balles identiques munies de la même étiquette, c'est-à-dire entre les droits scripturaux issus d'une même émission et inscrits au nom du même propriétaire.

L'individualisation des droits scripturaux se fait donc non individuellement mais collectivement par blocs de droits. Tous les droits issus d'une même émission inscrits sous le nom du même propriétaire et regroupés sur une seule ligne de compte sont fongibles entre eux.

Cette conception de « l'individualisation collective », bien que pertinente, laisse néanmoins le problème de l'identification individuelle des valeurs mobilières en suspend.

Parler plus de la cause

Le législateur français en dématérialisant les valeurs mobilières, et en les rendant ainsi interchangeables, a oublié que dans tout rapport d'obligation, comme celui qui existe entre la société émettrice et le souscripteur d'une augmentation de capital, il est nécessaire d'avoir une cause.

A l'émission, qui est l'acte pour un émetteur de créer une valeur mobilière, correspond normalement une souscription qui est l'acte par lequel un détenteur de biens, et le plus souvent de fonds, s'en dessaisit contre délivrance d'un « titre » aujourd'hui dématérialisé représentant son nouveau droit. Le titre issu d'une émission de valeurs mobilières n'est pas dissociable du contrat d'émission ; la relation contractuelle est centrale et le titre causé. Il constitue l'exacte contrepartie de l'apport réalisé et seuls sont contractants les apporteurs ; aussi, ce contrat fait-il la loi des parties.

Selon, M. Guy TREBULLE¹²³, lorsqu'on qualifie un titre de titre négociable, ce n'est rien dire du

¹²³ G. TREBULLE, *L'émission de valeurs mobilières*, Thèse, 2002, *Economica*

titre devant lequel on se trouve. En effet, un temps obnubilé par la matérialisation du titre dans un papier ; par cette incorporation on a donné de l'importance qu'au titre- *instrumentum*, ce morceau de papier établissant la preuve du contrat générateur d'obligations. Or, à trop regarder l'arbre on en vient à oublier la forêt ; à ne voir que le titre on en oublie sa cause. Le titre, *instrumentum*, n'est finalement rien d'autre que la réalisation de la représentation du droit issu du *negotium*.

En matière de valeurs mobilières, force est de constater que le *negotium* ou le « faisceau de droits » est prépondérant, et que celles-ci se présentent incontestablement comme « des titres négociables causés »¹²⁴.

En effet, au moment où l'on souscrit à une augmentation de capital, l'actionnaire ou souscripteur souscrit à une augmentation précise et pas à une autre et en effet une valeur mobilière issue d'une augmentation de capital n'est pas par exemple celle issue de la constitution. Le fait générateur des valeurs mobilières n'est pas la même et la cause non plus.

Afin de révéler certains des obstacles qui peuvent être rencontrés du fait de cette fongibilité et de l'oubli par le législateur du caractère causé des titres, nous allons procéder par le biais d'un exemple.

En effet, si un actionnaire déjà présent dans la société avant l'augmentation de capital y souscrit et cède par la suite une partie des actions qu'il possède. Compte tenu de la fongibilité des actions et de leur circulation, comment reconnaître alors les actions issues de l'augmentation de capital qui doivent être annulées de celles qui lui sont antérieures et qui sont pour leur part valables ?

Quelles actions annuler, celles de l'ancien actionnaire ou celles du nouvel actionnaire qui a reçu des actions par son intermédiaire ? Comment annuler les actions sans porter atteinte à l'égalité des actionnaires ?

Cet ensemble de questions ne trouve pas, dans l'état actuel du droit, de réponse à notre sens et ceci nous montre bien l'inadaptation de la sanction de nullité en matière d'augmentation de capital.

Dans les sociétés cotées, le plus souvent l'actionnariat est dispersé et du fait de la négociabilité des actions, leur circulation en est facilitée.

On voit dans cette hypothèse les effets néfastes de la nullité d'une augmentation de capital. D'autant plus que les exceptions inhérentes à la dette sont opposables tant aux souscripteurs qu'aux actionnaires.

¹²⁴ V.A. REYGROBELLET, *la notion de valeur mobilière*, Thèse, Paris II, 1995, n°699

II_ L'opposabilité des exceptions inhérentes à la valeur mobilière

La dématérialisation n'a pas transformé le droit sous-jacent sur lequel portent les vices dont le sort en cas d'annulation ou de transmission doit désormais être étudié. Le régime de ces vices inhérents au bien qu'est le droit d'associé n'a donc aucune raison d'avoir été modifié comme le révèle aussi bien l'étude tant de l'opposabilité aux souscripteurs (A) que l'opposabilité aux cessionnaires (B). En effet, le droit d'associé est transmis grevé des vices et obligations qui lui sont inhérents.

A_ L'opposabilité aux actionnaires

En matière de valeurs mobilières, il n'existe aucun texte qui énonce que le titulaire est protégé par l'inopposabilité des exceptions.

En première perspective, dans le rapport didactique souscripteur-émetteur, toute nullité d'émission affecte le souscripteur. Celui-ci ne bénéficie pas de l'inopposabilité des exceptions à l'encontre de la société émettrice quant à l'existence ou la consistance du droit d'associé acquis puisque ce droit, obtenu selon un mode originaire, émane nécessairement du contrat de société. La justesse de cette affirmation n'a pas souffert du poids des ans¹²⁵.

En effet, lors d'une augmentation de capital, la société qui y procède est une personne morale : le contrat de souscription est formé par la rencontre de sa volonté avec celle du souscripteur.

Le champ des rapports d'opposabilité serait indivisible si l'article L235-12 du code de commerce n'en avait limité la portée en n'étendant pas invariablement la nullité d'émission de valeurs mobilières aux tiers¹²⁶. Selon CORNU¹²⁷, le tiers est « en un sens général et vague : toute personne étrangère à une situation juridique. [Une] personne n'ayant été ni partie ni représentée à un contrat qui n'est pas touchée par son effet obligatoire ».

Pour la simple raison qu'il est partie au contrat, le souscripteur de valeurs mobilières n'est pas

¹²⁵ E. LE DOLLEY, *Emission de titres et nullité dans les sociétés pars actions*, précité

¹²⁶ E. LE DOLLEY, *Emission de titres et nullité dans les sociétés pars actions*, précité

¹²⁷ G. CORNU, *Vocabulaire juridique*, 2005, PUF,

dans la situation d'un tiers et se situe hors du jeu de l'inopposabilité des exceptions de l'article L.235-12 du Code de commerce qui dispose que « *ni la société, ni les associés ne peuvent se prévaloir d'une nullité à l'égard des tiers de bonne foi* », tenu pour étranger aux rapports pouvant exister entre la société et l'un des associés¹²⁸.

Par l'application de l'article L.235-12, Il existe une dichotomie faite entre deux catégories de personnes : pour l'une la nullité est opposable pour les autres non. Comment un seul événement peut-il avoir des effets différents ? Comment se fait-il qu'une catégorie de personnes puisse se prévaloir d'un acte nul, puisqu'il lui est inopposable, alors que pour d'autres compte tenu de l'effet rétroactif de la nullité, on considère pour leur part que l'augmentation de capital n'a jamais existé ?

A titre d'illustration, si un investisseur donne en nantissement ses actions pour pouvoir acquérir ses actions ou même pour pouvoir financer une autre opération.

Comment est-il possible que le banquier puisse se prévaloir des actions alors qu'elles ont dû être annulées du fait de la nullité de l'augmentation de capital.

Il est vrai que le créancier nanti n'est pas démuné. En effet, la société, en cas de nullité de l'émission, devra restituer le capital versé en raison de l'effet rétroactif de la nullité. Il semblerait que face à un débiteur insolvable, le bénéficiaire du nantissement puisse reporter sa sûreté sur le prix que ce débiteur recevra en contrepartie. Mais que faire si la société elle-même est en difficulté, l'actionnaire ne devant récupérer ses apports que s'il reste quelque chose à partager à la fin ?

Tout tiers qui pourrait prétendre à des droits obtenus sur le fondement de l'acte annulé est protégé des effets de la nullité¹²⁹. Le seul à subir l'opposabilité des exceptions est l'actionnaire.

Pourtant, dans l'affaire LVMH, tant la Cour d'appel de Paris, dans un arrêt du 26 avril 1990¹³⁰ que la Cour de cassation, dans un arrêt du 15 juillet 1992¹³¹, ont admis, en interprétant de manière très critiquable l'article L.235-12 du Code de commerce, que la nullité pouvait être inopposable aux actionnaires de la société. Ce texte pose l'inopposabilité de l'exception de nullité aux *tiers* de bonne foi. Le texte à juste titre oppose les associés et la société aux tiers de bonne foi. Comment donc la Cour d'appel en vient-elle à considérer que l'exception de nullité leur est inopposable ?

¹²⁸ CA Paris, 29 mars 1991 : Bull. Joly soc. 2003, § 67, p 340, note H. Le NABASQUE.

¹²⁹ D. BASTIAN, *Essai d'une théorie générale de l'inopposabilité* : Sirey, 1929, page 11 et 13.

¹³⁰ CA Paris 26 avril 1990 Rev. des soc. 1990, p. 425

¹³¹ Cass. Com 15 juillet 1992 Bull. IV, n° 281

Pour M. NIZARD¹³², la solution est surprenante car il n'est pas du tout avéré qu'en l'espèce, les sociétés du groupe Arnault qui étaient porteurs des titres aient été des tiers de bonne foi. Il semblerait que la solution soit d'opportunité et que le principe d'opposabilité des exceptions joue toujours à l'égard des associés ou actionnaires.

Les exemples de l'opposabilité des exceptions inhérentes au droit d'associé sont nombreux. Il s'agit entre autres du régime de l'appel du non-versé, comme de l'opposabilité des statuts de la société, ou encore de l'exception de nullité des droits sociaux, qui constituent autant d'illustrations pratiques de l'opposabilité aux cessionnaires des exceptions inhérentes aux valeurs mobilières.

B_ L'opposabilité aux cessionnaires

M. Frédéric NIZARD¹³³ se pose la question de savoir si la nullité est opposable au porteur de bonne foi. THALLER répondait par l'affirmative : « l'exception (...) ne serait point purgée par le fait que le souscripteur aurait vendu ses actions »¹³⁴. M. Frédéric NIZARD pense également que l'exception de nullité devrait être opposable au porteur de bonne foi. Ce dernier étant bénéficiaire d'une stipulation pour autrui qui a pris naissance dans le contrat conclu entre l'émetteur (le promettant) et le souscripteur (le stipulant). Si ce contrat est nul, le droit du bénéficiaire disparaît. Peut-on vraiment parler de stipulation pour autrui ? La stipulation pour autrui consiste en ce que dans un contrat, une des parties, appelée stipulant, obtient de l'autre, appelée le promettant, l'engagement qu'elle donnera ou fera quelque chose au profit d'un tiers étranger, le bénéficiaire qui devient ainsi créancier sans avoir été partie au contrat.

L'article 1119 du Code civil pose le principe, qu'on ne peut, en général, s'engager ni stipuler en son propre nom que pour soi-même. Mais le code admet exceptionnellement la validité de la stipulation (article 1121 du Code civil) : lorsqu'elle est la condition de la donation que l'on fait à un autre et lorsqu'elle est la condition d'une stipulation que l'on fait pour soi-même. Ces deux

¹³² F. NIZARD, *Les titres négociables*, Thèse, 2003, *Economica*

¹³³ F. NIZARD, *Les titres négociables*, précité

¹³⁴ E. THALLER, *Traité élémentaire de Droit commercial*, 8^{ème} édition par Percerou, Rousseau, 1931 n° 137 et 159

exceptions font l'objet d'une interprétation large par la jurisprudence, ce qui entraîne une validité de principe de la stipulation pour autrui. Pourtant une des règles imposées par l'article 1121 du Code civil est que le tiers accepte de vouloir profiter de la stipulation pour autrui puisque nul ne peut acquérir un droit contre sa volonté. Le tiers peut donc refuser le bénéfice de la stipulation. L'acceptation du tiers ne détermine pas le moment auquel son droit prend naissance, elle consolide seulement sur sa tête une créance qui lui appartient dès l'origine sans son concours, et même à son insu¹³⁵.

L'acceptation du tiers bénéficiaire n'est pas une condition de l'acquisition de son droit contre le promettant¹³⁶. Son seul effet est de consolider définitivement la situation créée par la stipulation en privant le stipulant du droit de la révoquer. De plus, l'attribution du bénéfice de la stipulation est rétroactive. Le bénéficiaire doit être considéré comme ayant toujours été le seul créancier, son droit direct étant né immédiatement par l'effet du contrat, auquel pourtant il n'est pas partie. Cela signifie que son droit lui a été transmis par le stipulant. Le droit du bénéficiaire provient directement du contrat conclu entre le stipulant et le promettant, sans être passé au préalable dans le patrimoine du stipulant. C'est un droit direct et non dérivé¹³⁷.

En principe, lorsqu'on contracte on contracte pour soi. Comment admettre que le cessionnaire fasse l'objet d'une stipulation pour autrui, puisqu'il serait alors considéré comme actionnaire depuis le début, compte tenu de l'effet rétroactif de la stipulation, comme si celui de qui il tenait ses droits n'avait jamais été actionnaire de la société ?

De plus, l'actionnaire par le contrat de souscription, ne contracte pas en considération du cessionnaire auquel il va céder ses droits. Un actionnaire n'envisage pas toujours lorsqu'il achète de céder ou donner les actions qu'il possède à un tiers.

Il serait peut être plus approprié de parler d'ayant cause à titre particulier.

L'ayants cause particulier est celui à qui son auteur ne transmet qu'un ou plusieurs droits ou biens déterminés. Ainsi le cessionnaire est l'ayant cause du cédant.

La question est de savoir quels sont à l'égard des ayants cause à titre particulier les effets des contrats conclus par leur auteur. Sont-ils tenus des obligations nées de ces contrats ou ceux-ci leur sont-ils simplement opposables comme à des tiers?

La réponse de principe est simple. N'étant pas partie aux contrats conclus par leurs auteurs, les ayants cause à titre particulier sont tiers par rapport à ceux-ci. Ils ne deviennent donc pas

¹³⁵ Fr. TERRE, Ph. SIMLER et Y. LEQUETTE, *Droit civil. Les obligations, Précis Dalloz*, 8^{ème} édition

¹³⁶ Cass.com., 23 février 1993, Defrénois 1993.1060, obs. AYNES

¹³⁷ C. LARROUMET, *Droit civil, Les obligations et le contrat*, Tome III, 5^{ème} édition, Economica.

créanciers ou débiteurs à la place de leur auteur.

Mais en va-t-il de même lorsque le contrat conclu par l'auteur entretient un rapport étroit avec le droit ou le bien transmis à l'ayant cause à titre particulier.

Il est d'abord certain que la stipulation juridique née de ce contrat leur est opposable. Or, cette opposabilité a, à leur encontre, beaucoup plus d'importance qu'elle n'en a à l'égard d'autres personnes.

Nul ne pouvant transmettre plus de droits qu'il n'en a lui-même, l'ayant cause à titre particulier ne saurait acquérir plus de droits que son auteur n'en avait (*nemo plus juris ad alium transferre potest quam ipse habet*).

Donc, si l'acquéreur de bonne foi d'une valeur mobilière bénéficie de l'inopposabilité des vices du droit de propriété qu'il exerce sur ce bien et ne craint donc pas de voir un tiers le revendiquer entre ses mains, il acquiert toutefois la valeur mobilière telle qu'elle était entre les mains de son cédant. Comme le disait déjà THALLER: « quiconque achète une action entre dans le titre pris sous ses divers aspects, c'est-à-dire dans ses obligations comme dans ses avantages, actif et passif tout à la fois »¹³⁸.

La nullité de la société et la nullité de l'émission sont donc assimilées au niveau de leur effet sur les actions ce qui est logique puisqu'elles entraînent dans les deux cas la nullité des droits émis. C'est ce qui permet l'opposabilité de certaines des exceptions au cessionnaire, comme la nullité de l'augmentation de capital.

La cession n'a pas de fonction validante si ce que l'on vous transmet n'existe pas, on ne peut pas utiliser la cession comme un bouclier qui protégerait de cette nullité.

Il est, alors, nécessaire pour garder la confiance des investisseurs de trouver des remèdes à tous les problèmes posés par la nullité.

Section 2: Les solutions envisageables

Le législateur tout en généralisant la nullité a pris soin de mettre en place certains remèdes (I) afin de minimiser les effets de la nullité d'une augmentation de capital. Ces remèdes pourtant se

¹³⁸ THALLER, *Traité élémentaire de Droit commercial*, 8^{ème} édition par Percerou, Rousseau, 1931

révèlent inefficaces et inadaptés aux problèmes que pose la nullité, il serait de rigueur d'en envisager d'autres (II) qui répondraient plus aux impératifs de sécurité aujourd'hui exigés par tout investisseur, comme condition à son engagement.

I_ Les remèdes existants

La possibilité d'annuler une augmentation de capital ne détermine pas invariablement le prononcé de la nullité et l'application d'une technique liquidative. Il arrive parfois que des effets de droit soient attachés par le juge aux éléments d'un acte d'émission nul, parfois, l'émission irrégulière sera maintenue par la régularisation des éléments viciés (A) ou encore, l'action en nullité d'une émission de titres pourra s'éteindre par la prescription de l'action (B).

A_ La régularisation

En droit commun, la régularisation est admise de manière restrictive car elle est contraire au principe selon lequel la validité d'un acte s'apprécie au jour de sa formation. En droit des sociétés, la règle est inversée. L'acte entaché de nullité étant consolidé, le législateur a été favorable à un concept qui évite de prononcer la nullité, la régularisation. Celle-ci est, par ailleurs, largement ouverte¹³⁹.

Le fondement de la régularisation réside dans le mécanisme même des nullités, mais alors que la cause d'une augmentation de capital irrégulière entraîne son anéantissement, la régularisation supprime cette même cause en la maintenant. La régularisation est une alternative à la nullité ; la volonté du souscripteur ou des associés de réparer sera certes à la source de la validation des actes viciés mais il est nécessaire que la décision individuelle de l'un ou collective des autres soit à même d'être consolidée selon des procédures différenciées de régularisation¹⁴⁰.

Est-il possible ou non de régulariser toute décision d'un organe social irrégulièrement prise quelle que soit la nature de la nullité dont elle est affectée ? Certains estiment qu'en dehors de certains cas particuliers, toutes les nullités peuvent être couvertes, suivant les dispositions des articles L.235-3 à L.235-5 du Code de commerce.

¹³⁹ J.P. LEGROS, *LA nullité des décisions de sociétés*, Rev. Sociétés, 1991, p. 274

¹⁴⁰ E. LEDOLLEY, *Emission de titres et nullité dans les sociétés pars actions*, RDBF, Novembre-Décembre 2006, p.48

Incontestablement, en droit des sociétés, le législateur, pour faire échec aux conséquences dommageables des nullités, a manifestement entendu favoriser la régularisation. C'est ainsi que l'action en régularisation est ouverte à tout intéressé pour demander en justice la régularisation d'une énonciation ou d'une formalité omises, notamment lors d'une augmentation de capital.

L'article L235-2 dispose que l'action en nullité est éteinte lorsque la cause de nullité a cessé d'exister, le jour où le tribunal statue sur le fond en première instance, sauf si, cette nullité est fondée sur l'illicéité de l'objet social. Cette disposition législative qui constitue « un obstacle au prononcé de la nullité », est une raison essentielle de penser que le législateur a voulu multiplier les possibilités de régularisation a posteriori¹⁴¹.

Il existe deux voies de régularisation, une judiciaire, l'autre spontanée.

L'action judiciaire en régularisation est ouverte, soit par les actes constitutifs de la société, soit « en cas de modification des statuts »¹⁴². Il y a certainement modification des statuts lorsqu'une augmentation de capital litigieuse a été réalisée (modification du capital social). La voie de la régularisation judiciaire est ouverte après la réalisation de l'augmentation de capital irrégulière. Cette voie est ouverte à tout intéressée, comme au ministère public. En outre, si la société fait appel public à l'épargne, le président de l'Autorité des marchés financiers peut demander qu'il lui soit ordonné de mettre fin à une irrégularité susceptible de porter atteinte aux droits des épargnants¹⁴³, ce qui serait certainement le cas d'une émission effectuée dans le public sur le fondement d'une délibération irrégulière de l'assemblée générale extraordinaire. La voie judiciaire conduit à la fixation d'un délai pour régulariser la situation. Le juge peut, par ailleurs, fixer une astreinte.

La régularisation peut néanmoins être effectuée spontanément à l'initiative des organes sociaux, éventuellement provoqués par ceux qui souhaitent la régularisation. Par exemple, tout associé peut demander au conseil d'administration de prendre les mesures nécessaires à la régularisation, de même que le conseil peut s'en saisir spontanément. La régularisation implique, par exemple dans le cas d'une d'augmentation de capital irrégulière, la convocation d'une assemblée. En outre, cette assemblée doit expressément déclarer qu'elle entend régulariser la résolution antérieure qui encourt la nullité, c'est-à-dire couvrir rétroactivement l'irrégularité en confirmant

¹⁴¹ Y.Guyon, Droit des affaires, Economica, 12^{ème} édition, 2003, n°156

¹⁴² Article L.210-7, alinéa 3 du Code de commerce

¹⁴³ Article L.621-14 du code monétaire financier

et validant sa résolution antérieure¹⁴⁴.

De par la régularisation, surtout lorsqu'elle est judiciaire, le juge retrouve une certaine latitude en matière de nullité d'augmentation de capital qui dans la plupart des cas est automatique. Il est des cas où une simple régularisation suffit sans qu'il soit nécessaire de faire appel à la nullité. La régularisation permet de préserver tant l'augmentation de capital, que toutes les délibérations qui ont été prises par la suite sur son fondement puisque l'on n'est pas sans savoir que la nullité d'une augmentation de capital peut entraîner des nullités en chaîne. C'est la suite logique d'un élément perturbateur initial. En effet, si lors de l'augmentation de capital de nouveaux actionnaires entrent dans la société, toutes les décisions prises en leur présence et auxquelles ils auront participé sont passibles de nullité puisqu'ils auront perdu rétroactivement, du fait de la nullité, leur qualité d'actionnaire. Par conséquent ils n'étaient pas habilités à voter durant les assemblées postérieures à la nullité, ce qui a tronqué tant les exigences de quorum que de majorité. La validité de chaque étape du processus conditionne celle des étapes suivantes.

La régularisation, mécanisme normal du droit des sociétés, bien qu'elle existe, n'est pas pour autant suffisante. En effet, elle porte en elle, le germe de sa propre destruction, il est nécessaire qu'elle soit demandée ou du moins que les dirigeants y aient procédé. Le législateur a donc instauré en matière de nullité une prescription dérogeant à la prescription applicable en matière de nullité des délibérations sociales.

B_ la prescription réduite

L'extension récente du champ des nullités en matière d'augmentation de capital est contrebalancée par la très courte prescription de l'action en nullité de l'article L.235-9 alinéa 3 du Code de commerce. La prescription de l'article L.235-9, alinéa 3 du Code de commerce, qui dispose que « *l'action en nullité fondée sur l'article L.225-149-3 se prescrit par trois mois à compter de la date de l'assemblée générale suivant la décision d'augmentation de capital* » a vocation, par renvoi, à s'appliquer aux nullités obligatoires prévues par l'article L.225-149-3 alinéa 3 du Code de commerce contre « les décisions » prises en violation des dispositions de la sous-section relative à l'augmentation de capital, que l'émission soit immédiate ou différée.

¹⁴⁴ Voir dossier ANSA juillet 2001 n°3075

Lorsque la décision d'augmenter le capital est prise par l'assemblée générale elle-même, sans délégation au conseil d'administration ou au directoire pour sa réalisation, le texte invite à compter le délai de trois mois à partir de l'assemblée générale ayant décidé ladite augmentation de capital. Ainsi, le délai variera d'une société à l'autre en fonction de la fréquence de tenue des assemblées générales, une bien curieuse façon d'envisager les prescriptions.

Le rapport fourni à l'assemblée par les organes de direction à la suite de l'utilisation d'une délégation justifie, selon le rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance, cette nouvelle prescription. Un rapport devant normalement être fait lors de l'assemblée générale ordinaire suivant l'usage d'une délégation¹⁴⁵, une période de trois mois permettrait effectivement à première vue d'appréhender l'ensemble de l'opération et de la contester.

Cette justification peut paraître étonnante puisque la violation de l'obligation de rapport après usage d'une délégation n'est dorénavant plus sanctionnée par la nullité et on peut imaginer le cas d'une absence de rapport à l'assemblée suivante, qui ne permettrait pas aux actionnaires de mesurer l'usage fait de la délégation et, passé ledit délai de trois mois, d'invoquer la nullité. En outre, la généralité du point de départ du délai de prescription-« *...l'assemblée générale suivant la décision d'augmentation de capital* »- permet de le faire courir à compter de toute assemblée générale des actionnaires (ordinaire ou extraordinaire), alors même que le rapport complémentaire doit être présenté à une assemblée générale ordinaire. Plus généralement, toute augmentation de capital n'est pas nécessairement décidée lors de l'exercice d'une délégation, l'assemblée elle-même pouvant y procéder. Le fondement est peut être davantage la volonté de limiter la période pendant laquelle une augmentation de capital peut être contestée¹⁴⁶.

La question du report du point de départ du délai de prescription pourra se poser. L'article 2251 du Code civil dispose que « *la prescription court contre toutes personnes, à moins qu'elles ne soient dans quelque exception établie par la loi* ». Les actionnaires ont eux-mêmes décidé de l'augmentation de capital, il n'est pas, par hypothèse, possible de considérer qu'ils n'ont pas eu connaissance. La jurisprudence qui viendrait reporter le point de départ du délai de prescription à la « révélation » par le rapport à l'assemblée générale des actionnaires d'une augmentation de capital ayant eu lieu sur usage d'une délégation serait compréhensible.

¹⁴⁵ F. BARRIERE, *Les nullités d'augmentations de capital*, précité

¹⁴⁶ F. BARRIERE, *Les nullités d'augmentations de capital*, précité

Comme il a été précédemment indiqué, les auteurs de l'ordonnance justifient la nouvelle prescription par le rapport fourni à l'assemblée par les organes de direction suite à l'utilisation d'une délégation ; il semble donc que seule la présentation de ce rapport justifierait le bénéfice de la nouvelle prescription, ce qui militerait également dans le sens d'un possible report de délai de prescription. Une jurisprudence reportant le point de départ du délai de prescription à la présentation du rapport des organes de direction faisant état de l'utilisation de la délégation -lorsqu'un tel rapport est prévu- n'est donc pas à exclure. Cette jurisprudence pourrait se fonder sur l'adage *contra non valentem agere non currit praescriptio* (la prescription ne court pas contre celui qui a été empêché d'agir), qui vient tempérer la lettre de l'article 2251 du Code civil.

Ce raccourcissement du délai de prescription risque, de toute façon, de n'avoir au mieux qu'un demi-effet, puisque selon l'interprétation qui en sera faite si la question en vient à être posée à un juge, les causes de nullités d'augmentation de capital non contenues dans la sous-section sur cet aspect ne seront peut-être pas incluses dans l'article L235-9 alinéa 3.

La question de savoir, si l'article ne s'applique qu'en cas de violation d'une des dispositions prévue dans la sous-section relative aux augmentations de capital ou est-ce qu'il a vocation à s'appliquer à chaque fois qu'une décision d'augmentation de capital encourt la nullité, s'impose. Doit-on se soucier de savoir si l'irrégularité relève de la nullité des contrats, de la nullité des délibérations pour non respect des dispositions relatives au droit de vote, de la nullité pour fraude ou pour abus de majorité ou applique-t-on indifféremment la prescription de trois mois automatiquement pour toutes les causes de nullité ? Les enjeux en présence lors d'une augmentation de capital ne sont pas négligeables, il est donc nécessaire d'avoir un régime uniforme en la matière.

Une prescription de trois mois n'est pas une prescription triennale, ni trentenaire.

Les deux articles cités en amont, ne distinguent ni selon les causes de nullité, ni selon les types d'actes, objets de la nullité. Seulement, puisque l'interprétation du terme « décisions » doit être opérée en regard de l'article général L.235-1, alinéa 1 du Code de commerce- l'augmentation de capital ayant toujours une incidence statutaire-, l'identité de finalité des divers actes de la procédure d'émission de titres suggère de reconnaître comme champ d'application de la prescription de l'article L.235-9, alinéa 3 du Code de commerce l'ensemble des actes sociétaires

concourant au processus d'accès au capital dont la société est partie prenante ; soit, outre les décisions collectives, telles les délibérations et résolutions d'assemblées générales extraordinaires, les actes d'application, tels les actes de souscription, considérés comme autant d'actes liés à la mise en œuvre d'une décision collective.

Les décisions collectives et leurs actes d'application sont, en matière de prescription, les composants d'une opération unique, l'augmentation de capital ; tous rattachables au fonctionnement interne de la société et justifiant la même prescription.

La prescription n'éteint pas que l'action en nullité originelle de l'augmentation de capital.

Les effets de la prescription sont cantonnés à l'acte, objet de l'action en nullité en sorte que, celle-ci une fois éteinte, les actes subséquents viciés, eux-mêmes entachés de nullité, ont leur autonomie, sont susceptibles d'actions propres et font courir leurs prescriptions, du moins s'ils ne répondent pas au critère de rattachement fonctionnel ou portent en eux la cause de leur nullité ; ce n'est qu'à défaut, que ces dernières prescriptions l'emporteraient alors sur la prescription attachée à l'action en nullité contre l'acte portant le vice originel¹⁴⁷.

Si la prescription n'affecte que l'action en nullité¹⁴⁸, le juge, dans le cadre de la procédure de régularisation de l'article L.235-6 du Code de commerce qui permet, par défaut, le prononcé de la nullité-en cas de vice du consentement d'un associé et prescrite dans un délai de six mois à peine de forclusion- ne saurait néanmoins prononcer la nullité, une fois le délai de prescription de l'action en nullité de l'augmentation de capital de l'article L.235-9 alinéa 3 du Code de commerce expiré. La solution procède du fondement de la prescription qui aboutit-pour conforter la situation existante, fût-elle contraire au droit-à maintenir l'acte vicié en empêchant le prononcé de la sanction de nullité, une fois écoulé le délai de prescription.

La généralité du fondement conduit à l'appliquer non seulement, à l'action en nullité du titulaire de l'action en régularisation, mais aussi au pouvoir du juge de prononcer la nullité au titre des alinéas 1 et 2 de l'article L.235-6 du Code de commerce. En effet, pas plus que le titulaire évincé de l'action en nullité initiale, celui de l'action en régularisation, optant pour la nullité ou le juge

¹⁴⁷ E. LEDOLLEY, *Emission de titres et nullité dans les sociétés pars actions*, RDBF, Novembre-Décembre 2006, p.48

¹⁴⁸ C.HANNOUN, *remarques sur la prescription de l'action en nullité en droit des sociétés* : Rev. Sociétés 1991, p. 45, n° 18 et 19

ne devrait pouvoir remettre en cause la situation de fait confortée par l'écoulement du délai de prescription de l'action en nullité de l'augmentation de capital.

Ces solutions apportées par le législateur ne satisfont pas. Tant la régularisation que la réduction du délai de prescription dans le domaine de la nullité de l'augmentation de capital, par leur propre mécanisme, laissent subsister des risques qu'il est nécessaire d'endiguer par la recherche de solutions plus appropriées.

II_ Des solutions qui s'imposent

Compte tenu de l'insécurité des solutions existantes, la substitution aux nullités d'annulabilités (A) et l'instauration d'un régime constitutif de l'inscription en compte de l'acquéreur, s'imposent. Ces deux solutions ne sont certes pas de droit positif, mais leur application permettrait respectivement la protection tant du souscripteur que de l'acquéreur.

A_ La substitution d'annulabilités aux nullités existantes

L'instauration par le législateur d'une nullité automatique généralisée à toutes les violations de la section relative aux augmentations de capital, n'est pas toujours justifiée.

En effet, les augmentations de capital ne devraient pouvoir être remises en question que pour des causes graves. La sécurité des créanciers, dont le capital constitue le gage, impose que les augmentations de capital ne puissent pas être annulées trop facilement. Les actionnaires ne peuvent pas non plus investir dans une société, immobiliser des capitaux, pour que finalement ils se retrouvent privés, plus tard, de leur qualité d'actionnaire, suite à l'annulation de l'augmentation de capital à laquelle ils avaient participé. La société ne doit pas non plus subir le risque des nullités en cascade éventuelles.

Il est vain d'objecter que les nullités peuvent être couvertes par une régularisation, « la sécurité ne peut se fonder essentiellement sur des mesures-même exceptionnelles de disparition du vice ». Le domaine des nullités devrait être redéfini et ce dans un sens plus stricte que ce qu'il ne l'est aujourd'hui.

Il ne devrait pas y avoir de nullité résultant d'irrégularités n'emportant pas de conséquences par rapport au résultat final obtenu par l'augmentation de capital.

Les erreurs matérielles, ne devraient pas être une cause de la nullité automatique, ni même facultative. Certes, à cette occasion des dispositions du code de commerce peuvent être violées mais ces violations, dès lors qu'elles n'ont pas d'incidence sur le résultat effectif de la résolution, ne devraient pas être sanctionnées par la nullité, des injonctions de faire seraient amplement suffisantes. L'absence d'une telle sanction permet une plus grande stabilité des décisions sociales, ce qui bénéficie à tous les actionnaires.

Les nullités automatiques devraient être uniquement maintenues en cas de violation d'un droit essentiel ou fondamental d'un actionnaire (non-convocation ou refus d'assister à une assemblée par exemple¹⁴⁹).

Il serait opportun de généraliser la nullité facultative instaurée par la loi n°2006-387 du 31 mars 2006, relative aux offres publiques d'acquisition. Cette dernière a modifié l'article L.235-2-1 du Code de commerce, relatif à la nullité des délibérations prises en violation des dispositions relatives au droit de vote attaché aux actions, afin de substituer une nullité facultative à cette nullité obligatoire, l'article prévoyant désormais que les délibérations « peuvent être annulées ».

Il est vrai que la nullité facultative qui permet au juge d'apprécier la gravité de la violation et ses conséquences devrait suffire.

Un critère purement mathématique, qui ne tiendrait pas rigueur du type d'irrégularité et se bornerait à vérifier que le résultat du vote n'ait pas été modifié n'est pas satisfaisant car il méconnaîtrait le caractère délibératif de l'assemblée et les droits individuels fondamentaux des actionnaires. Comme l'expliquait JAPIOT¹⁵⁰, « le but de la règle doit commander la sanction, l'éventuelle nullité ; la nullité doit également s'adapter au milieu où elle intervient ». Le fondement de la règle transgressée commande la sanction. Il ne semble donc pas raisonnable, par exemple, de sanctionner de la même façon (par la nullité automatique) n'importe quelle violation des règles prévues à la sous-section relative aux augmentations de capital.

Il est vrai qu'en droit civil, le juge n'a pas, en principe à apprécier les conséquences d'une violation pour apprécier si une nullité doit ou non être prononcée ; l'annulation s'impose dès lors que l'acte ne satisfait pas aux conditions imposées par la loi. Mettre une délibération d'assemblée sur le même plan qu'un contrat semble être une erreur, erreur quant au nivellement complet entre les types d'irrégularités, erreur quant aux conséquences que la société, les tiers et

¹⁴⁹ CA Paris, 26 mars 1986 : RJ com. 1986, p. 332, note J.-J Daigre

¹⁵⁰ JAPIOT, *Des nullités en matière d'actes juridiques. Essai d'une théorie nouvelle*, Thèse Dijon, 1909, p.13 et p. 168 et suivants.

les actionnaires de bonne foi risquent de subir.

B_ Instauration d'un régime constitutif du transfert de propriété

A l'occasion d'une augmentation de capital, les actionnaires de la société y ayant procédé peuvent rester inchangés s'ils souscrivent tous en utilisant leur droit préférentiel de souscription. Mais il arrive que de nouveaux actionnaires entrent dans la société et il est également possible qu'intervienne une cession d'actions à la suite d'une augmentation de capital. Le transfert de propriété des valeurs mobilières a fait l'objet de différentes réformes avant d'aboutir aujourd'hui à un régime unifié.

La date du transfert de propriété a longtemps posé problème avant que les ordonnances du 24 juin 2004 et du 31 mars 2005 viennent étendre aux valeurs mobilières non négociées sur un marché réglementé le régime du transfert de propriété des titres ayant fait l'objet d'une telle négociation. Pour cela, un 9^{ème} alinéa est venu s'ajouter à l'article L.228-1 du Code de Commerce.

L'objectif de simplification et d'unification du droit financier affiché par le gouvernement était à l'origine de cette réforme. Elle est issue d'une réflexion menée par la place de Paris depuis 1997, influencée par l'expansion récente d'Euronext et Euroclear pour la mise en place d'un système de règlement-livraison paneuropéen unifié et efficace pour les sociétés cotées comme pour les sociétés non cotées. Il s'agissait d'aligner le régime du transfert de propriété des titres négociés sur les marchés non réglementés sur celui des titres négociés sur les marchés réglementés.

L'article 24, 2° de l'ordonnance vise à simplifier et moderniser les règles de transfert de propriété en cas de cession de valeurs mobilières, en précisant qu'il a lieu à la date de l'inscription en compte, que les titres soient cotés ou non. Il s'agit là d'une règle nouvelle pour les titres non cotés.

Désormais, l'article L. 431-2 CMF¹⁵¹ auquel renvoie l'article L228-1¹⁵² du Code de commerce ne distingue plus entre cession sur un marché réglementé et cession hors marché mais soumet à un régime unique le transfert de propriété des instruments financiers admis aux opérations d'un dépositaire central ou livrés dans un système de règlement-livraison mentionné à l'article L. 330-1.

Lorsque les titres ne sont ni cotés, ni au nominatif administré, ni au porteur non coté, le transfert de propriété résulte de leur inscription au compte de l'acheteur, dans des conditions fixées par décret en conseil d'Etat. Le décret est entré en vigueur le 11 décembre 2006 et prévoit que dorénavant la date du transfert sera fixée par l'accord des parties.

¹⁵¹ Article L431-2 du Code monétaire et financier : «Le transfert de propriété d'instruments financiers mentionnés aux 1, 2 et 3 du I de l'article L. 211-1 et de tous les instruments financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers, lorsqu'ils sont admis aux opérations d'un dépositaire central ou livrés dans un système de règlement et de livraison d'instruments financiers, mentionné à l'article L. 330-1, résulte de leur inscription au compte de l'acheteur, à la date et dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Si le compte de l'intermédiaire habilité de l'acheteur n'a pas été crédité des instruments financiers dont il s'agit à la date et dans les conditions définies dans le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le transfert est résolu de plein droit, nonobstant toute disposition législative contraire, sans préjudice des recours de l'acheteur.

Quand plusieurs acheteurs sont affectés par cette résolution, celle-ci est effectuée au prorata des droits de chacun.

Par dérogation aux alinéas précédents, lorsque le système de règlement et de livraison assure la livraison des instruments financiers en prévoyant un dénouement irrévocable en continu, le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe des conditions particulières de transfert de propriété. Ce transfert n'intervient au profit de l'acheteur que lorsque celui-ci a réglé le prix de la transaction. Tant que l'acheteur n'a pas réglé le prix, l'intermédiaire qui a reçu les instruments financiers en est le propriétaire ».

¹⁵² Article L228-1 du code de commerce : « Les sociétés par actions émettent toutes valeurs mobilières dans les conditions du présent livre.

Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions sont définies à l'article L. 211-2 du code monétaire et financier.

Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions revêtent la forme de titres au porteur ou de titres nominatifs, sauf pour les sociétés pour lesquelles la loi ou les statuts imposent la seule forme nominative, pour tout ou partie du capital.

Nonobstant toute convention contraire, tout propriétaire dont les titres font partie d'une émission comprenant à la fois des titres au porteur et des titres nominatifs a la faculté de convertir ses titres dans l'autre forme.

Toutefois, la conversion des titres nominatifs n'est pas possible s'agissant des sociétés pour lesquelles la loi ou les statuts imposent la forme nominative pour tout ou partie du capital.

Ces valeurs mobilières, quelle que soit leur forme, doivent être inscrites en compte au nom de leur propriétaire, dans les conditions prévues par le II de l'article 94 de la loi de finances pour 1982 (n° 81-1160 du 30 décembre 1981).

Toutefois, lorsque des titres de capital de la société ont été admis aux négociations sur un marché réglementé et que leur propriétaire n'a pas son domicile sur le territoire français, au sens de l'article 102 du code civil, tout intermédiaire peut être inscrit pour le compte de ce propriétaire. Cette inscription peut être faite sous la forme d'un compte collectif ou en plusieurs comptes individuels correspondant chacun à un propriétaire.

L'intermédiaire inscrit est tenu, au moment de l'ouverture de son compte auprès soit de la société émettrice, soit de l'intermédiaire financier habilité teneur de compte, de déclarer, dans les conditions fixées par décret, sa qualité d'intermédiaire détenant des titres pour le compte d'autrui.

En cas de cession de valeurs mobilières admises aux négociations sur un marché réglementé ou de valeurs mobilières non admises aux négociations sur un marché réglementé mais inscrites en compte chez un intermédiaire habilité participant à un système de règlement et de livraison mentionné à l'article L. 330-1 du code monétaire et financier, le transfert de propriété s'effectue dans les conditions prévues à l'article L. 431-2 de ce code. Dans les autres cas, le transfert de propriété résulte de l'inscription des valeurs mobilières au compte de l'acheteur, dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat ».

La réforme opère donc une extension remarquable de la solution retenue auparavant en matière de transfert de propriété des valeurs mobilières admises aux négociations sur les marchés réglementés.

Le droit commun du transfert de propriété en matière de valeurs mobilières est tout entier contenu dans cette phrase et pose toujours certains problèmes pratiques.

Ainsi que le souligne Mr H. SYNDET¹⁵³, l'initiative de cette disposition revient à la direction du Trésor et cette réforme paraît n'avoir été « ni mûrie, ni soumise au débat ce qui est particulièrement regrettable pour une question fondamentale du droit des biens et qui a des incidences bien au-delà des cercles bancaires spécialisés ».

En effet, la précision, donnée au texte, selon laquelle le transfert de propriété résulte d'une inscription opérée « *dans des conditions fixées par décret en conseil d'Etat* » montre bien que la réflexion n'a pas été poussée jusqu'à son terme.

Les règles de transfert de propriété ont été bouleversées et les règles mises en place par l'arrêt Korzilius¹⁵⁴ sont paralysées. En effet, l'échange des consentements n'est plus le facteur déclencheur du transfert de propriété mais l'inscription en compte. A l'image du droit romain, il y a dissociation entre le contrat et le transfert de propriété qui s'accomplit par un acte distinct s'ajoutant à la vente, qui est ici l'inscription en compte.

C'est seulement lorsque l'émetteur, à travers une inscription en compte, aura constaté le transfert, que la propriété sera transférée. « Ce transfert deviendra erga omnes »¹⁵⁵ (.). L'inscription en compte rend l'acheteur propriétaire et cette acquisition est immédiatement opposable tant à la société qu'aux tiers.

Le danger de la jurisprudence Nortène¹⁵⁶ tenant à l'application de la règle *nemo plus juris* est également écarté. « L'anéantissement du contrat de vente n'a plus de prise sur l'acquisition de la propriété ».

La simplification est en marche, elle est cependant loin d'être totalement réalisée, car lorsque

¹⁵³ H. SYNDET, *La propriété des valeurs mobilières en droit français*, in *20 ans de dématérialisation en France : bilan et perspectives nationales et internationales*, 2005, Rev. Banq éd : AEDBF, Coll. Droit et Fisc.

¹⁵⁴ Cass. Com., 22 novembre 1988, Bull. civ. I, n°322, p. 216.

¹⁵⁵ H. SYNDET, *La propriété des valeurs mobilières en droit français*, précité

¹⁵⁶ Cass. Com., 24 janvier 1989, Bull. civ. IV, n°39, p.23

l'on se penche sur le rôle de l'inscription au compte de l'acheteur, les incertitudes et les doutes s'accroissent.

Mrs SYNDET et D.ROBINE¹⁵⁷ soulignent de sérieuses faiblesses rédactionnelles doivent être soulignées.

Tout d'abord, le mot « transfert » s'inscrit dans une logique translatrice, le législateur n'a donc pas choisi d'attacher à l'inscription en compte un effet constitutif de droit. Néanmoins, l'acheteur vient aux droits du vendeur. Afin de dire que l'on devient propriétaire, il eût fallu écrire que « *l'acquisition de la propriété résulte de l'inscription des valeurs mobilières au compte de l'acheteur* ».

Aujourd'hui l'acheteur est peut être plus protégé qu'il ne l'était auparavant, mais il n'empêche que si le vendeur n'avait pas de droits sur le bien transféré, il ne pouvait le transférer.

Afin d'assurer un maximum de sécurité pour l'acquéreur de valeurs mobilière, l'inscription en compte devrait être créatrice de droit et on cesserait d'être dans un mécanisme translatif: Ainsi pour le doyen Roblot¹⁵⁸, l'inscription renouvelerait le titre, à chaque inscription on recréerait le droit. Le droit ne sera donc pas reçu du vendeur mais il sera recrée à chaque mouvement.

Le choix entre un régime constitutif et un régime translatif a des enjeux pratiques. En effet, dans un régime translatif si l'inscription en compte déclenche le transfert, l'acheteur n'est pas à l'abri de l'absence de propriété du vendeur, le fait qu'il soit inscrit en compte ne le protège pas. Ce qui est différent dans le système constitutif de droit car il tiendrait la propriété de l'inscription elle-même.

Conclusion

Le législateur a tenté de mettre en place un dispositif légal tendant à assurer un « équilibre (...) entre la protection des actionnaires, d'une part, et l'optimisation et la flexibilité des moyens de financement des entreprises, d'autre part »¹⁵⁹. Mais le mouvement de dépenalisation qu'il a poursuivi parallèlement, l'a conduit à instaurer un système pesant de nullité qui entraîne des

¹⁵⁷ H. SYNDET, *La propriété des valeurs mobilières en droit français*, précité et D. ROBINE, *La réforme du transfert de propriété des valeurs mobilières*, LPA, 22 septembre 2005, n°189, p. 49

¹⁵⁸ R. ROBLOT, *Traité élémentaire de droit commercial* de G. RIPERT, T. II, 9^{ème} édition, 1981, n°1793 et s.

¹⁵⁹ Pierre-Yves Chabert, *Les augmentations de capital après l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales*, Bull. Joly août-septembre 2003 page 1023

conséquences bien trop graves par rapport aux intérêts protégés.

Dans le contexte actuel de ralentissement économique, les sociétés ne devraient être obnubilées que par la recherche de l'optimisation de leur financement sans devoir courir le risque de voir leurs efforts anéantis par un système légal par trop rigide.

BIBLIOGRAPHIE

LEGISLATION :

Directive sur les services d'investissement (DSI) du 10 mai 1993. JOCE n° L 141 du 11 juin 1993 p. 27; Bull Joly Bourse 1993. Texte p 490.

Loi sur les nouvelles régulations économiques, n° du 15 mai 2001

Loi de sécurité financière, n°2003-706 du 1^{er} août 2003

Loi n° 2003-721 du 1^{er} août 2003 pour l'initiative économique

Ordonnance n°2004-274 du 25 mars 2004 portant simplification du droit et des formalités pour les entreprises.

Ordonnance n°2004-604 du 24 mai 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales.

THESES :

M. DUBERTRET, *L'inopposabilité des vices de la propriété mobilière*, Thèse, Paris II, 2002

M. DEMAS-MARTY, *Modèles et mouvements de politique criminelle*, Paris, 1983, p. 279 et s.

M. GIROT, *La dépenalisation, un instrument au service du droit pénal*, thèse, Poitiers, 1994, p. 18 et s.

R. JAPIOT, *Des nullités en matière d'actes juridiques essai d'une théorie nouvelle*, Thèse 1909, Dijon.

R. KADDOUCH, *Le droit de vote de l'associé*, thèse, 2001, Aix-Marseille.

Solon, *théorie sur la nullité des conventions et des actes de tout genre en matière civile*, Paris, 1835

Ch. LASSALAS, *L'inscription en compte des valeurs : la notion de propriété scripturale*, Thèse. Clermont-Ferrand, L.G.D.J et P.U. Faculté de Clermont-Ferrand, 1997, n° 116, p. 48.

F. NIZARD, *Les titres négociables*, Thèse, 2003, Economica

V.A. REYGROBELLET, *la notion de valeur mobilière*, Thèse, Paris II, 1995, n°699

S.SYLVESTRE-TOUVIN, *Le coup d'accordéon ou les vicissitudes du capital social*, Thèse, 2003, Aix-Marseille

G. TREBULLE, *L'émission de valeurs mobilières*, Thèse, 2002, Economica

OUVRAGES

ANSA, *La réforme du régime des valeurs mobilières difficultés et solutions*, ANSA, n° 196/ 2005

Jean Carbonnier, *Droit civil, T.3, « Les biens »* 19^{ème} édition refondue p.96

G. CORNU, *Vocabulaire juridique*, 2005, PUF.

M.COZIAN, A.VIANDIER, F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, 18^{ème} édition, Litec

DELEBECQUE et M. GERMAIN, Paris, 2000, n° 1734, p. 5

M. DELMAS-MARTY et G. GIUDICELLI DELAGE (sous la direction de), *Droit pénal des affaires*, 4^{ème} éd., 2000, PUF, p. 315

Y. GUYON, *Droit des affaires, T I, Droit commercial général et Sociétés*, Ed. Economica Coll. Droit des affaires et de l'entreprise, 11^{ème} éd., 2001, n° 728, p. 777.

Y.GUYON, *Droit des affaires, Economica*, 12^{ème} édition, 2003, n°156

J. HEMARD, F. TERRE, P. MABILAT, *Sociétés commerciales*, Tome III, Dalloz, 1978 n° 631

C. LARROUMET, *Droit civil, Les obligations et le contrat*, Tome III, 5^{ème} édition, Economica.

P. MERLE, *Sociétés commerciales*, Dalloz, 2005, p. 324.

J. PRADEL, *Droit pénal général*, Cujas, Paris, 2000, n°10, p. 25 et s.

G. RIPERT et R. ROBLOT, *Traité de droit commercial*, L.G.D.J., T 2, 16^{ème} éd.

R. ROBLOT, *Traité élémentaire de droit commercial* de G. RIPERT, T. II, 9^{ème} édition, 1981, n°1793 et s.

H. ROLAND et L.BOYER, *Adages de droit français*, 3^{ème} édition, LITEC, 1992, p. 636

Fr. TERRE, Ph. SIMLER et Y. LEQUETTE, *Droit civil. Les obligations, Précis Dalloz*, 8^{ème} édition, n° 72-1.

E.THALLER, *Traité élémentaire de Droit commercial*, 8^{ème} édition par Percerou, Rousseau, 1931 n° 137 et 159)

Y. GUYON, *traité des contrats*, 5^{ème} édition, LGDJ 2001

ARTICLES

ANSA, *Les nouvelles formes d'augmentation de capital par tirage de lignes d'actions (Equity lines)*, ANSA, mars 2003, n°3231

Marc AZAVANT, *La sanction civile en droit des sociétés ou l'apport du droit commun au droit spécial*, Rev. Soc. Juillet/septembre 2003, p.442.

F. BARRIERE, *Les nullités d'augmentations de capital*, RDBF, Janvier-Février 2005, p. 46

- F. BARRIERE, *Les causes de nullité des augmentations de capital*, Droit et patrimoine, n° 130, Octobre 2004
- D. BASTIAN, *Essai d'une théorie générale de l'inopposabilité* : Sirey, 1929, page 11 et 13
- P. BEZARD, *connaissance de l'actionnariat in la stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, RJ com., n°spéc, p. 16 et s.
- B. BOULOC, *La dépénalisation dans le droit pénal des affaires*, D. 2003, p. 245
- B. BOULOC, *La liberté et le droit pénal*, Rev. Sociétés 1989, 377, p.379
- D. BUREAU, *La loi relative aux nouvelles régulations économiques. Aspects de droit des sociétés*, Bull. Joly, juin 2001, p.553
- S. CASTAGNE, *Abécédaire des lois NRE, initiative économique et sécurité financière : aspects de droit des sociétés*, JCP N, n° 48, p. 1778.
- P-Y. CHABERT, *Les augmentations de capital après l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciale*, Bull. Joly août-septembre 2003 page 1023
- A. COURET, H LE NABASQUE, A. PIETRANCOSTA et P. PORTIER, *Projet de loi de sécurité financière : émission et transactions réalisées sur instruments financiers*, RDBF 2003, p. 223
- A. COURET, *Les dispositions de la loi sécurité financière intéressant le droit des sociétés*, JCP E, n° 37, 2003, p. 1422.
- H. CAUSSE, *Valeurs mobilières : un concept positif*, P.A., 21 Octobre 1994, n° 126, p. 4.
- H. DE VAUPLANE, *Les nouveautés en droit boursier et des marchés financiers apportés par la loi sur les nouvelles régulations économiques*, Banque et Droit, n° 78, 2001, p. 12
- P. DIDIER, *Brèves notes sur le contrat-organisation*, Mélanges François Terré, *L'avenir du Droit* p. 635 et *Le consentement sans l'échange : contrat de société*, RJ com. nov. 1995, n° spécial, *L'échange des consentements*, p. 75
- H. LE NABASQUE, *commentaire des principales dispositions de la loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003 sur la sécurité financière intéressant les sociétés*, Bull. Joly Août/ septembre 2002, p. 859
- E. EVRARD, *Les nullités des actes et/ ou décisions des organes délibérants de sociétés*, ANSA, Juillet 2003, n°3209.
- M-A FAUVET, *Le régime des valeurs mobilières composées*, Droit et patrimoine n° 130, octobre 2004.
- M.-A. FRISON-ROCHE, *Remarques sur la distinction de la volonté et du consentement en droit des contrats*, RTD civ. 1995 p. 573 et du même auteur, *Rapport de synthèse*, RJ com. nov. 1995, n° spécial, *L'échange des consentements*, p. 151.

M. GERMAIN, *l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales*, JCP G n° 38 Sept 2004

F.GORE, *La notion de capital social*, in *Etudes offertes à René RODIERE*

Y. GUYON, in *Encyclopédie Dalloz, sociétés*, 2ème édition, "Assemblée d'actionnaires" n° 353

C.HANNOUN, *remarques sur la prescription de l'action en nullité en droit des sociétés* : Rev. Sociétés 1991, p. 45, n° 18 et 19

M. JEANTIN, *Droit des obligations et droit des sociétés*. Mélanges L. Boyer, PU Toulouse 1996 p. 317 et suiv.

P.LE CANNU, *la canalisation des nullités subséquentes en droit des sociétés*, Mélanges Pierre BEZARD, *Le juge et le droit de l'économie*, 2002

P. LE CANNU, *Des sanctions pénales aux sanctions civiles*,

E. LE DOLLEY, *Emission de titres et nullité dans les sociétés par actions*, RDBF, Novembre-Décembre 2006, p.48

J.P. LEGROS, *La nullité des décisions de sociétés*, Rev. Sociétés, 1991, p. 274

G. LEVASSEUR, *le problème de la dépenalisation*, Archive de politique criminelle, 1983, n° 6 p. 53

F.X. LUCAS, *Retour sur la notion de valeur mobilières*, Bull. Joly Août/ septembre 2002, p. 765

D. MARTIN, *La théorie de la scripturalisation*, Rec. Dalloz 2004 n°25, p. 1702

J-H ROBERT, *Tableau des dépenalisations opérées depuis 2003 dans le droit des sociétés par action*, Dr. Pén., Février 2005, p. 6 et suiv.

J-H. Robert, *Dépenalisations saupoudrées*, Dr.pén, Octobre 2003, p 17 et s.

RAPPORTS

Rapport AFEP, ANSA et MEDEF, *Pour un droit moderne des sociétés*, ANSA, 01/09/03, 3236, p. 1

CONSEIL DE L'EUROPE, Comité européen pour les problèmes criminels, *Rapport sur la décriminalisation*, Strasbourg, 1980, p. 15

P. MARINI, Rapport au Premier ministre, *la modernisation du droit des sociétés*, 1996, La documentation française, p 100 et s.

MEMOIRE

G-H. RIPOSSEAU, Mémoire, *Pénalisation et dépenalisation (1970-2005)*, Poitiers, 2005.

JURISPRUDENCE

Cass.Com., 26 avril 1976, JCP 1972, II, 16986, note N. BERNARD (pour un cas de dol à l'occasion d'une augmentation de capital.

CA Paris, 19 mars 1981, JCP G 1982, II, 19720, note Y. GUYON.

CA Paris, 26 novembre 1932, Journal des sociétés 1935, 300

Cass.com 27 novembre 1972 : Rev. Sociétés 1973, 502, note J.G

Cass.com. 11 juillet 2000 D. 2000, Cah.dr.affaires, n°32

T.com paris 29 janvier 2002

Cass.req 27 novembre 1945, JCP 1946, II, , 2959, rapport Lescot

Cass.com 26 février 1991 : Dr. des sociétés 1991 comm 147

CA Rouen, 20 avril 1989, boulay c/ Meunier

CA paris, 19 mars 1981 : D. 1981, Jurisp. P. 405, concl M. LEOL

Cass.com, 5 octobre 1999 : Joly Sociétés 1999, §292, note P. LE CANNU

Cass. Com 6 juillet 1981: bull. civ. 1981, IV, n°303

Cass.com., 23 février 1993, Defrénois 1993.1060, obs. AYNES

Cass. Com 3 novembre 1958 : Rev. Sociétés 1960, 30, note AUTESSERRE

Cass.civ 18 mars 1978 : D. 1878, I, 205

Com 12 mai 1975, précité

Cass.com., 22 mai 2001 : Joly soc. 2001, p. 1003, § 230, note H. LE NABASQUE

CA Paris, 26 mars 1986 : RJ com. 1986, p. 332, note J.-J DAIGRE

CA Paris 26 avril 1990 Rev. des soc. 1990, p. 425

Cass. Com 15 juillet 1992 Bull. IV, n° 281

CA Paris, 29 mars 1991 : Bull. Joly soc. 2003, § 67, p 340, note H. Le NABASQUE.

Cass.com, 18 avril 1961 : JCP, II, 12164.

SITE

www.justice.gouv.fr/actua/bo/3-dacg95g.htm .