



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

ANNEXES

*du rapport du Haut Comité Juridique de la
Paris (HCJP) concernant le droit de retrait
des minoritaires de sociétés non-cotées*

26 Mars 2018



LISTE DES ANNEXES

« Le droit de retrait des minoritaires de sociétés non-cotées »

ANNEXE 1. Composition du Groupe de travail.....	1
ANNEXE 2. Rappel des propositions relatives à l'introduction d'un droit de retrait au profit des minoritaires de sociétés non-cotées.....	3
ANNEXE 3. Propositions de droit de retrait formulées par des membres du Groupe de travail et observations en réponse.....	7
ANNEXE 4. Inventaire des droits de retrait existant en droit français.....	14
ANNEXE 5. Inventaire des droits de retrait existant dans plusieurs législations étrangères.....	21
ANNEXE 6. Résumé sommaire des décisions ayant caractérisé un abus de majorité	41
ANNEXE 7. Synthèse des propositions et des opinions exprimées en réaction	52



ANNEXE 1

Composition du groupe de travail



GROUPE DE TRAVAIL

PRÉSIDENT :

- Didier MARTIN, avocat associé, Cabinet Bredin Prat, membre du HCJP

MEMBRES :

- David AKNIN, avocat associé, Cabinet Weil, Gotshal & Manges LLP
- Dominique BOMPOINT, avocat associé, Cabinet Bompont
- Guy CANIVET, Président du HCJP, Premier Président honoraire de la Cour de cassation, ancien membre du Conseil Constitutionnel
- Olivier DIAZ, avocat associé, Cabinet Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP
- Antoine GAUDEMET, Professeur de droit
- Gérard GARDELLA, Secrétaire Général du HCJP, ancien Magistrat, ancien Directeur juridique du Groupe Société Générale
- Benjamin KANOVITCH, avocat associé, Cabinet Bredin Prat
- Fabrice PATRIZIO, avocat associé, Cabinet Archers Paris
- Alain PIETRANCOSTA, Professeur de droit, membre du HCJP
- Sophie SCHILLER, Professeur de droit
- Dominique SCHMIDT, Professeur de droit
- Yves SCHMIDT, avocat associé, Cabinet Viguié Schmidt & Associés
- Christian SCHRICKE, Conseiller d'État Honoraire, membre du HCJP

REPRÉSENTANTS DE LA DIRECTION GÉNÉRALE DU TRÉSOR :

- Jérôme BROUILLET
- Ahmed GUENAOUI
- Alice NAVARRO
- Pierre ROHFRIETSCH

REPRÉSENTANTS DU MINISTÈRE DE LA JUSTICE :

- Antoine CHABERT

REPRÉSENTANT DE L'AMF :

- Olivier BOULON

RAPPORTEUR :

- Myriam EPELBAUM, avocat collaborateur, Cabinet Bredin Prat



ANNEXE 2

*Rappel des propositions relatives
à l'introduction d'un droit de retrait au profit
des minoritaires de sociétés non-cotées*



RAPPEL DES PROPOSITIONS RELATIVES À L'INTRODUCTION D'UN DROIT DE RETRAIT AU PROFIT DES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS NON-COTÉES

Le Sénateur Marini dans son rapport sur « La modernisation du droit des sociétés » de juillet 1996, proposait d'introduire un droit de retrait aux minoritaires en remarquant qu'il y avait une certaine incohérence à ce qu'il soit admis pour les sociétés cotées, alors que le risque d'illiquidité concerne davantage les sociétés non-cotées. Considérant que ce droit de retrait est de nature à encourager l'investissement dans les sociétés non-cotées, en assurant aux investisseurs qu'ils ne seront pas prisonniers de leurs titres, le sénateur proposait de l'introduire dans trois hypothèses¹ :

- dès lors qu'un actionnaire, ou un groupe d'actionnaires, détient directement ou indirectement 95% du capital ou des droits de vote ;
- dans un délai limité à compter de la date de l'assemblée générale lorsque l'actionnaire majoritaire se propose de soumettre à l'assemblée générale une ou plusieurs modifications significatives des statuts, notamment pour modifier la forme sociale ou les conditions d'exercice des droits de vote ;
- dans le même délai lorsque cet actionnaire a décidé le principe de la cession ou de l'apport à une autre société de la totalité ou du principal des actifs, de la réorientation de l'activité sociale ou de la suppression, pendant plusieurs exercices, de toute rémunération des titres de capital alors que celle-ci est financièrement possible.

Pendant de ce droit de retrait, il proposait d'introduire un droit d'exclusion lorsque l'actionnaire majoritaire détient directement ou indirectement plus de 95 % des droits de vote, depuis au moins six mois, sous réserve qu'il justifie de justes motifs auprès du juge.

Certains soulignèrent que le rapport Marini n'abordait ni la question du prix, ni celle du débiteur de l'obligation de rachat de la participation minoritaire².

En 1998, le Sénat proposait d'insérer dans le code civil un article ayant pour objet de permettre aux actionnaires minoritaires de sociétés non cotées de demander le rachat de leurs droits sociaux pour justes motifs liés au comportement fautif des majoritaires, en cas de transformation de la société ou en présence d'un actionnaire détenant 95% du capital ou des droits de vote³.

¹ J. Paillusseau, La modernisation du droit des sociétés commerciales « Une reconception du droit des sociétés commerciales », Recueil Dalloz 1996, p.287

² J.F. Barbiéri, Comment rénover le droit français des groupes de sociétés ?, LPA 5 nov. 1997, p. 6

³ Projet de loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, projet d'article 30 bis ajouté par le Sénat : « Il est inséré, après l'article 1844-7 du code civil, un article 1844-7 bis ainsi rédigé :

"Art. 1844-7 bis. - I. - Le ou les associés d'une société dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé, contrôlée majoritairement par une personne ou plusieurs personnes agissant de concert, peuvent, pour justes motifs liés au comportement fautif et dommageable de la ou des personnes contrôlant majoritairement la société, demander l'achat de leurs droits sociaux par ces derniers.

"Le ou les associés contrôlant majoritairement, seul ou de concert, une société, dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé, peuvent demander à acheter les droits sociaux d'un ou plusieurs associés pour justes motifs liés au comportement fautif et dommageable de ces derniers.

"II. - Le ou les associés d'une société dont les titres ne sont pas négociables sur un marché réglementé, et contrôlée à plus de 95 % du capital ou des droits de vote par une personne ou plusieurs agissant de concert, peuvent demander l'achat de leurs droits sociaux par ces derniers.

"Le ou les associés contrôlant seul ou agissant de concert plus de 95 % du capital ou des droits de vote d'une société dont les titres ne sont pas négociés sur un marché réglementé peuvent demander à acheter les droits sociaux d'un ou plusieurs associés.



Ce droit, présenté comme « *destiné à favoriser l'investissement dans les PME* »⁴ et souhaité par certains⁵, n'a finalement pas été adopté. Les députés ont en effet estimé que « *ces dispositions étaient de nature à remettre en cause l'équilibre des relations entre actionnaires majoritaires et minoritaires des sociétés non cotées lorsqu'il existe un désaccord entre eux* »⁶.

En avril 2000, un projet de loi visant à instaurer un droit de retrait aux minoritaires pour justes motifs fut proposé en raison du fait qu'il « *arrive fréquemment que l'associé minoritaire ne trouve aucun acquéreur pour ses droits sociaux, dans la mesure où il n'existe pas de marché organisé permettant l'échange des titres des sociétés non cotées et où leur valeur se trouve dépréciée du fait de leur caractère minoritaire, privant souvent l'éventuel acquéreur de tout espoir de contrôler l'entreprise* »⁷. A l'image de ce qui existe dans les sociétés civiles, le projet proposait que l'évaluation des titres s'effectue par une expertise en application de l'article 1843-4 du code civil.

L'introduction d'un droit de retrait et d'un droit d'exclusion, sous certaines conditions, fut également proposée par l'ANSA, l'AFEP et le Medef en octobre 2003 au motif que « *l'associé d'une société fermée, à la différence de celui d'une société cotée, peut se retrouver prisonnier de ses titres. De même, le droit d'exclusion permet d'offrir une certaine souplesse d'organisation aux actionnaires très fortement majoritaires* »⁸ :

- Régime d'exclusion par les actionnaires détenant plus de 90% des droits de vote pour juste motif défini comme la transformation substantielle de l'activité ou de la consistance du patrimoine, la transformation en SASU ou EURL, une restructuration ;
- Droit de retrait au profit des minoritaires lorsque les actionnaires majoritaires détiennent 90% des droits de vote en cas de projet de modification essentielle des statuts, et notamment s'agissant des conditions de cession ou de transmission des titres de capital et des droits de vote, de cession ou d'apport à une autre société de la totalité ou de l'essentiel des actifs ou de la réorientation de l'activité sociale ou de suppression pendant plusieurs exercices de toute rémunération des titres de capital alors que celle-ci est financièrement possible ;
- Droit de retrait au profit des minoritaires lorsque les actionnaires majoritaires détiennent 95% du capital ou des droits de vote.

En droit communautaire, l'opportunité d'introduire un droit de retrait dans les sociétés non-cotées avait été envisagée par le Groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés présidé par J. Winter. Le rapport publié en novembre 2002 indiquait que « *Les réponses à la consultation ont révélé un large soutien en faveur de l'introduction de droits de "retrait obligatoire" et de "rachat obligatoire", dont l'exercice ne serait pas*

"III. - En cas de transformation d'une société anonyme, dont les titres ne sont pas négociés sur un marché réglementé, en société en commandite, les associés n'ayant pas voté en faveur d'une telle transformation peuvent demander le rachat de leurs droits sociaux par la société.

"IV. - Pour l'application des paragraphes précédents, la demande d'achat est signifiée à la société qui dispose d'un délai de trois mois pour acquérir ou faire acquérir les droits sociaux.

"A défaut d'offre d'achat ou de vente notifiée dans ce délai, le juge ordonne la cession des droits sociaux dans les conditions de l'article 1843-4, sauf s'il retient un juste motif évoqué par celui auquel l'offre est destinée. L'évaluation des titres est effectuée selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs et tient compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence de filiales et des perspectives d'activité. L'indemnisation est égale, par titre, au résultat de l'évaluation précitée. Le montant de l'indemnisation revenant aux détenteurs non identifiés est consigné. »

⁴ Rapport n°449 (97-98) sur le Projet de loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier

⁵ Plusieurs auteurs semblent en effet se prononcer en faveur de l'instauration d'un droit général de retrait : cf notamment Ch. Lapoyade-Deschamps, B. Saintourens, P. Didier, M. Jeantin, le Centre de Recherche sur le droit des affaires, P. Bézard, M.-A. Frison-Roche.

⁶ Rapport n°449 (97-98) sur le Projet de loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier

⁷ N° 2348, Assemblée nationale, Proposition de loi présentée le 26 avril 2000 par M. Yves NICOLIN

⁸ ANSA, Noté pour vous, Novembre 2003, n° 3236, Projet commun MEDEF- AFEP- ANSA « pour un droit moderne des sociétés »



limité à l'acquisition d'une majorité au terme d'une OPA⁹ ».

Le groupe indiqua considérer qu'il était souhaitable que ces règles s'appliquent également aux sociétés fermées, même si cet aspect a été rarement évoqué dans les réponses à la consultation. Selon lui, l'adoption de cette règle pour les sociétés fermées paraît justifiée par le fait qu'aucune autre issue n'est disponible pour les minoritaires. Considérant qu'« *il est très fréquent que les sociétés de ce type adoptent des arrangements spéciaux pour protéger les minorités, lorsqu'il s'agit d'entreprises communes ou d'entreprises familiales par exemple* », ils se montrèrent prudents et décidèrent qu'il conviendrait d'étudier de manière plus approfondie la relation avec les clauses contractuelles de sortie et les besoins avant de remettre en cause les droits acquis dans ce type de situations¹⁰.

En 2012, le Parlement Européen publiait une synthèse des différents mécanismes de retrait existant dans les législations des Etats membres sans pour autant formuler de proposition en la matière¹¹.

Constatant l'absence de cadre juridique adéquat pour la préservation des intérêts minoritaires, des auteurs se sont plus récemment interrogés sur l'opportunité de transposer aux sociétés non-cotées certaines dispositions applicables aux sociétés cotées, de s'inspirer des droits de retrait existants dans certaines législations étrangères ou d'instaurer une disposition dissuasive pour les actionnaires majoritaires et qui permettrait, le cas échéant, d'indemniser « *mécaniquement et justement* » les minoritaires¹².

⁹ « Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés », Rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, p. 23

¹⁰ « Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés », Rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, p. 24

¹¹ Direction générale des politiques internes département thématique C : droits des citoyens et affaires constitutionnelles affaires juridiques, Etude, Droits et obligations des actionnaires, Régimes nationaux et propositions d'instruments au niveau européen en vue d'améliorer l'efficacité juridique.

¹² S. Schiller, F. Patrizio, « Les minoritaires sacrifiés dans les entreprises de taille intermédiaire », Recueil Dalloz 2013, p. 2862



ANNEXE 3

*Propositions de droit de retrait formulées
par des membres du Groupe de travail et
observations en réponse)*



PROPOSITIONS DE DROIT DE RETRAIT FORMULÉES PAR DES MEMBRES DU GROUPE DE TRAVAIL ET OBSERVATIONS EN RÉPONSE

PROPOSITIONS DE DOMINIQUE SCHMIDT

Le sujet du droit de retrait des sociétés non cotées concerne potentiellement les quelques centaines de milliers de sociétés non cotées (sociétés anonymes, sociétés à responsabilité, sociétés par actions simplifiées) à l'exception des sociétés civiles et des sociétés à capital variable.

Les associés minoritaires des sociétés concernées, prisonniers du fait de l'absence de liquidité de leurs droits sociaux, sont délaissés par le législateur, alors que les actionnaires minoritaires des sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé bénéficient d'un droit de sortie en cas d'absence de liquidité (article L.433-4-I-1° du Code monétaire et financier), en cas de modification significative du pacte social (article L.433-4-I-2° et 3° du même code) et en cas de changement de contrôle (article L.433-3 du même code).

Cette situation des associés des sociétés non cotées, différenciée et pénalisante, appelle une réforme dans l'intérêt des associés minoritaires (monétiser leurs droits sociaux) et des associés majoritaires (augmenter le bénéfice par action ou part sociale, éviter les contentieux de nature civile et pénale, s'affranchir des intérêts minoritaires).

Dans ce cadre, un droit de retrait des associés minoritaires devrait être instauré dans l'un des cas suivants :

- Les associés majoritaires ont cédé à un tiers des droits de vote lui conférant le pouvoir de modifier les statuts de la société ;
- Des associés minoritaires ont voté contre modification significative du pacte social ; la modification significative est celle visée à l'article L.433-4- I – 2° et 3° du code monétaire et financier ;
- Une décision judiciaire définitive a constaté que l'assemblée générale a pris une décision constitutive d'un abus de majorité au détriment de la minorité ;
- Un associé minoritaire entend se retirer d'une société à laquelle il n'a pas adhéré en qualité d'associé ; tel est le cas lorsque ses droits sociaux lui sont échus par voie de succession ou de legs.

Le régime du droit de retrait diffère selon les cas envisagés :

- Le tiers ayant acquis des droits de vote lui conférant le pouvoir de modifier les statuts de la société est tenu d'offrir au même prix l'achat des droits sociaux des associés minoritaires ;
- En cas de modification significative du pacte social, la société doit offrir sans délai aux minoritaires ayant voté contre cette modification l'achat de leurs droits sociaux à un prix qui sera évalué par un tiers expert indépendant et fixé par l'assemblée générale sans pouvoir être inférieur à la valeur la moins élevée retenue par l'expert. L'expert indépendant n'est pas tenu d'appliquer les règles et modalités de détermination du prix prévus par les statuts de la



société. Le caractère « significatif » de la modification statutaire est apprécié, en cas de contestation, par le président du tribunal de commerce statuant en la forme des référés.

En cas d'abus de majorité, la société est tenue d'offrir l'achat de leurs droits sociaux aux associés ayant voté contre la décision abusive ; l'achat peut être réalisé soit par la société soit par une personne, associée ou non, désignée par celle-ci. Le prix d'achat est évalué par un tiers expert indépendant et fixé par l'assemblée générale sans pouvoir être inférieur à la valeur la moins élevée retenue par l'expert. L'expert indépendant n'est pas tenu d'appliquer les règles et modalités de détermination du prix prévus par les statuts de la société.

L'associé minoritaire ayant reçu ses droits sociaux par succession ou legs bénéficie d'un droit de retrait après avoir offert à la société ou aux autres associés la cession de la totalité de ses droits sociaux à un prix égal à celui déclaré dans la liquidation successorale. S'il n'est pas répondu à cette offre, la société est tenue de racheter ses droits sociaux à un prix fixé dans les conditions prévues sous 3) ci-dessus.

Observations complémentaires :

- La réforme envisagée ne crée pas une charge anormale pour la société puisque, dans les cas visés sous 2) et 3), la société supporte les conséquences des décisions prises en son nom. Par ailleurs, dans les cas visés sous 2), 3) et 4), la société peut faire acquérir les droits sociaux, objet du retrait, par toute personne de son choix. Enfin, la réforme sert l'intérêt social en ce qu'elle rend plus attractif l'investissement par des tiers.
- La nomination de l'expert indépendant est faite dans les conditions prévues à l'article 1843-4, alinéa 1, du Code civil.
- La société qui achète les droits sociaux des minoritaires peut demander des délais de paiement si elle justifie de difficultés financières empêchant un paiement comptant.
- Extension éventuelle de la réforme à un droit de rachat par la société des droits sociaux détenus par les associés minoritaires en cas d'abus de minorité.
- La réforme prend place au sein des dispositions du chapitre I du titre IX du Livre III du Code civil.
- Insérer au 1er alinéa de l'article L.225-209-2 du Code de commerce, après les mots « à acheter les actions de la société », les mots : « en application de l'article XXX du Code civil ou ».

Dans un second temps, Monsieur Schmidt proposa *a minima*, de déplacer l'article 1869 (droit de retrait octroyé pour juste motif dans les sociétés civiles) dans un article nouveau 1843-6.

Cet article comprendrait un alinéa supplémentaire excluant son application aux sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé.

Réponse de Christian SCHRICKE à la proposition de Dominique Schmidt

Je suis très réservé à l'égard de propositions tendant à offrir aux actionnaires de sociétés non cotées des protections inspirées de celles offertes aux actionnaires de sociétés cotées, alors que l'actionnaire qui entre dans une société fermée sait qu'il entre dans un cercle comportant des protections limitées, tandis que les actionnaires fondateurs en particulier ne doivent pas être



dissuadés de créer la société ou d'investir pour sa croissance par des protections excessives accordées aux minoritaires.

Si un investisseur veut avoir une liquidité pour ses investissements, il doit se tourner vers les sociétés cotées.

Vos propositions appellent des remarques distinctes selon les hypothèses envisagées, qui font d'ailleurs peser la charge du rachat soit sur la société soit sur les majoritaires, selon les cas.

1.- Propositions directement inspirées du droit des sociétés cotées

Droit de retrait en cas de modification significative du pacte social, contre laquelle ont voté les minoritaires

On pourrait soutenir que cette hypothèse, directement inspirée de l'article L. 433-4, I, 3°, ne peut être écartée par la seule distinction cotées / non cotées : si ce droit a été conféré à des porteurs d'actions liquides, il paraît a priori difficile de soutenir que les porteurs d'actions non liquides ne doivent pas en bénéficier.

Il faut toutefois souligner que :

- cette hypothèse de retrait n'est pas déclenchée à la seule initiative des minoritaires dans les sociétés cotées, mais relève d'une décision de l'AMF, ce qui atteste bien que le droit de retrait ne peut être considéré comme nécessairement et systématiquement justifié. L'introduction d'un droit automatique de retrait au profit des actionnaires minoritaires de sociétés non cotées excéderait donc en réalité ce qui est prévu au profit des actionnaires de sociétés cotées (une transposition exacte supposerait une décision judiciaire...)
- la doctrine considère que cette protection propre aux sociétés cotées n'est justifiée que lorsqu'il existe un risque significatif que les actionnaires « deviennent prisonniers de leurs titres qu'une offre publique de retrait devra être déposée » (Couret, Le Nabasque et alii, Droit financier) : la justification de ce retrait se trouverait donc dans la liquidité dont ils bénéficiaient lors de leur investissement et que ne peuvent précisément invoquer les actionnaires de sociétés non cotées.

Droit de retrait en cas de cession conférant à un tiers le pouvoir de modifier les statuts

Cette proposition paraît s'inspirer à la fois de l'OPO et du droit de retrait en cas de modification du pacte social :

- la possibilité de modifier le pacte social interfère avec l'hypothèse précédente, avec les mêmes réserves, complétées du fait que l'on ne peut poser comme postulat de départ que l'acquisition par un tiers de la possibilité de modifier le pacte social porte atteinte aux droits des minoritaires, qui de toute façon dans cette hypothèse (cession par les majoritaires) ne disposaient pas d'une minorité de blocage
- l'OPO se justifie par la volonté de lutter contre les prises de contrôle rampantes en bourse, justification qui n'existe pas dans une société non cotée.

2.- Propositions propres aux sociétés non cotées

Droit de retrait en cas d'abus de majorité constaté judiciairement

Cette proposition ne paraît aucunement justifiée dès lors que l'abus de majorité est sanctionné par la



nullité de la décision et l'indemnisation des actionnaires.

Il est en outre proposé que le rachat soit à la charge de la société, alors que l'abus de majorité suppose que la décision soit contraire à l'intérêt social. La jurisprudence met d'ailleurs à la charge des majoritaires, et non de la société, l'indemnisation des minoritaires.

- Droit de retrait en cas succession ou legs

On ne voit pas pour quelle raison les actions non cotées devraient faire l'objet d'un traitement spécifique alors que les successions peuvent comprendre d'autres biens qu'il n'est pas aisé de céder. Le législateur n'a prévu de mécanisme spécifique (art. L. 221-15) que pour les SNC, dont les caractéristiques (responsabilité indéfinie et solidaire des associés), ne se retrouvent pas dans les autres sociétés (sauf dans les SCS pour lesquels existe également un mécanisme particulier : art. L. 222-10) et que même dans de telles hypothèses, il ne s'agit pas d'une obligation de rachat par la société.

Remarques de Bredin Prat sur la proposition de Dominique Schmidt

Lorsqu'un investisseur décide d'investir dans une société non-cotée, il choisit d'orienter son investissement vers marché non liquide et ne devrait donc pas pouvoir prétendre bénéficier de la même protection que celle offerte dans des sociétés cotées, sur un marché dont il est légitime d'attendre qu'il soit liquide.

L'instauration d'un droit de retrait lorsque les majoritaires ont cédé des droits de vote lui conférant le pouvoir de modifier les statuts nous semble peu légitime dans la mesure où indépendamment de cette cession le minoritaire ne dispose pas d'une minorité de blocage.

En cas de modification significative du pacte social, le minoritaire devrait pouvoir demander le rachat de ses titres à la société, sauf en présence d'un pacte d'actionnaires (cf Note générale).

En cas d'abus de majorité caractérisé judiciairement, les sanctions existantes (nullité et, parfois, indemnisation) semblent insuffisantes (cf Note générale). Le rachat forcé pourrait ainsi être imposé au majoritaire puisqu'il résulte de son comportement abusif. Une telle solution devrait avoir en pratique un effet dissuasif.

Octroyer un droit de retrait au minoritaire qui n'aurait pas adhéré en qualité d'associé (tel est le cas lorsque ses droits sociaux lui sont échus par voie de succession ou de legs) ferait peser sur la société une charge disproportionnée et injustifiée. On ne voit en effet pas pour quelle raison les actions non-cotées feraient l'objet d'un traitement spécifique dans les successions.

PROJET DE TEXTE PROPOSE PAR FABRICE PATRIZIO

La section 1 du chapitre III du titre III du livre II du code de commerce est complétée par un article L. 233-5-2 ainsi rédigé :

« Sans préjudice des actions sociales et individuelles en responsabilité mentionnées aux articles L. 223-22, L. 225-252 et L. 225-256 du présent code, les sociétés dont les effectifs et indicateurs financiers dépassent les seuils définis à l'alinéa 4 ci-après, qui, seules ou de concert, directement ou indirectement, contrôlent une société dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé, et qui conduisent ou contraignent, directement ou indirectement, cette société à une action ou une omission contraire à [son intérêt social/ses intérêts propres] [ou qui ne respectent pas un contrat auquel la société est



partie], commettent une faute. Ils sont tenus de réparer le dommage qui en résulte pour la société, au plus tard à la fin de l'exercice suivant celui au cours duquel ce dommage est survenu.

A défaut, ils doivent proposer aux autres associés ou actionnaires, dans un délai de trente jours courant à compter de la fin dudit exercice, d'acquérir la totalité de leurs titres pour une valeur déterminée d'un commun accord ou bien par un expert désigné soit par les parties, soit à défaut d'accord entre elles, par ordonnance du président du tribunal compétent statuant en la forme des référés et sans recours possible. Pour les besoins de son évaluation, l'expert doit se placer immédiatement avant la survenance du dommage.

Le ou les autres associés ou actionnaires, bénéficiaires de l'obligation d'achat visée à l'alinéa qui précède, peuvent en poursuivre l'exécution forcée. Pour les besoins du premier alinéa ci-dessus, sont concernées les sociétés de plus de 250 salariés dont le chiffre d'affaire annuel dépasse les 50 millions d'euros ou dont le total de bilan annuel est supérieur à 43 millions d'euros ».

PROJET DE TEXTE PROPOSE PAR SOPHIE SCHILLER

Proposition de rédaction d'un nouvel article 1843-6 du Code civil :

« Sans préjudice des droits des tiers et en l'absence de toute disposition législative, statutaire ou conventionnelle imposant l'achat par la société ou par une autre personne des droits sociaux d'un associé détenant une fraction du capital social inférieure à 25 %, cet associé peut, pour justes motifs, demander au tribunal d'ordonner à un associé ou à la société d'acheter ou de faire acheter la totalité de ses droits sociaux à un prix déterminé en application de l'article 1843-4 du Code civil. Si le tribunal fait droit à la demande, il fixe les délais de réalisation de l'achat et de paiement du prix. Le nombre de droits achetés par la société ne peut excéder 10% de son capital par période de cinq années. Le prix est acquitté au moyen d'un prélèvement sur les réserves dont l'assemblée générale a la disposition en vertu du deuxième alinéa de l'article L232-11 du Code de commerce. Les dispositions de l'alinéa qui précède ne s'appliquent ni aux sociétés civiles, ni aux sociétés dont les capitaux propres sont inférieurs au triple du capital social, ni aux sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé. »

Remarques de Bredin Prat sur la proposition de Sophie Schiller

Sophie Schiller a proposé d'accorder un droit de retrait d'un associé en cas de juste motif. Rappelons que la jurisprudence a interprété très largement cette notion qui peut correspondre à des cas de mésentente ne conduisant pas pour autant à la paralysie de la société. Des circonstances personnelles concernant l'associé demandant son retrait peuvent également constituer de justes motifs.

Récemment, la Cour de cassation a notamment estimé que le litige existant entre une société civile et un de ses associés, une société commerciale locataire des locaux dont la société civile était propriétaire, sur le montant des loyers et des travaux, qui avait eu un retentissement sur les relations entre les associés (la cour relevait notamment que « les propos désobligeants échangés entre les parties dans leurs écritures trahissait l'animosité qui caractérisait désormais leurs relations ») constituait un juste motif permettant le retrait de l'associé sans que doive être expliqué « en quoi le fonctionnement de la SCI était affecté par le litige entre les sociétés ».

Au sein d'une société civile qui possédait un pavillon de chasse mis gratuitement à la disposition de ses associés, le droit de retrait fut accordé à l'un d'entre eux, habitant désormais loin



géographiquement et n'ayant plus guère l'usage de ce pavillon.

Au sein d'une SCI constituée par des parents et leur fils et qui avait pour objet la propriété, l'administration et l'exploitation d'un immeuble, et dont une partie des parts avait été dévolue à leur fille après le décès des parents, le droit de retrait a été octroyé à la sœur au motif que le climat au sein de la société s'était dégradé alors même que la Cour observait que le fonctionnement de la société était normal.

Le droit de retrait proposé aurait donc vocation à s'appliquer, certes sous le contrôle du juge, dans des situations très variées et éventuellement à l'occasion de modifications statutaires qui ne transformeraient pas nécessairement pour autant la société. Les occasions pourraient ainsi être très nombreuses.

Il est vrai que le droit de retrait proposé ne trouverait à s'appliquer qu'en l'absence de stipulation conventionnelle ou statutaire imposant l'achat des droits sociaux du minoritaire.

Mais les limites de cette réserve apparaissent lorsque l'on s'interroge sur la faculté qu'aurait néanmoins le juge d'appliquer ce droit de retrait si le motif invoqué par le minoritaire ne correspondait pas à un cas de rachat prévu par le pacte d'actionnaires. Ainsi, en cas de mésentente ou d'opération non prévue contractuellement, le juge pourrait néanmoins imposer le rachat des titres du minoritaire ?

Le droit de retrait proposé bénéficierait aux associés détenant moins de 25% du capital social. Ce seuil peut être discuté dans la mesure où par exemple il n'a pas le même sens dans une SARL ou une SA.

Parmi les précautions envisagées, la proposition de Sophie Schiller limite les rachats susceptibles d'être réalisés par la société à 10% de son capital par périodes de cinq années. Pour autant, un rachat pourrait être imposé à la société sans l'accord des actionnaires.

Une restriction du nombre d'actions pouvant être rachetées par rapport au droit commun paraît discutable. Il paraît en revanche indispensable que les actionnaires puissent se prononcer sur le rachat des actions par la société afin notamment de déterminer dans quelle mesure un rachat ne porterait pas atteinte aux intérêts de la société et ne serait pas réalisé au détriment des intérêts des autres éventuels actionnaires.



ANNEXE 4

*Inventaire des droits de retrait existant en
droit français*



INVENTAIRE DES DROITS DE RETRAIT EXISTANT EN DROIT FRANÇAIS¹³

Le droit d'un actionnaire de se retirer de la société ne résulte d'aucun texte général applicable à toutes les sociétés¹⁴. Selon les sociétés dans lesquelles cette faculté est prévue, elle peut permettre d'obtenir le remboursement de la valeur de leurs droits sociaux par la société ou le rachat de ces droits par les majoritaires. L'exercice de ce droit de retrait est parfois discrétionnaire, parfois subordonné à la réalisation de conditions prévues par les statuts ou la démonstration de justes motifs.

(i) Associations¹⁵ et coopératives¹⁶

La liberté d'adhésion aux principes coopératifs ou la liberté d'adhésion aux valeurs associatives paraît expliquer la reconnaissance d'un droit de retrait à tout moment pour le coopérateur ou le sociétaire¹⁷.

(ii) Groupement d'intérêt économique¹⁸

Le code de commerce prévoit que tout membre du groupement peut se retirer dans les conditions prévues par le contrat, sous réserve qu'il ait exécuté ses obligations.

(iii) Sociétés à responsabilité illimitée (ex SNC)

Dans les sociétés à capital fixe à risque illimité le retrait est possible, notamment en application des clauses statutaires. La société procède au rachat des droits sociaux.

(iv) Sociétés cotées¹⁹

Les **offres publiques de retrait** :

- Lorsque les actionnaires majoritaires détiennent de concert, au moins 95 % des droits de vote d'une société cotée, les minoritaires peuvent demander à l'AMF de requérir des actionnaires majoritaires le dépôt d'un projet d'offre publique de retrait. Celui qui s'en prévaut doit justifier le manque de liquidité relatif à sa participation personnelle.
- Lorsque les actionnaires majoritaires détiennent au moins 95% des droits de vote, une offre publique de retrait peut également être demandée par les actionnaires minoritaires à l'AMF. Cette procédure a pour objet de « *permettre à l'actionnaire minoritaire dont le titre a perdu sa liquidité sur un marché rendu étroit par le poids des majoritaires, de sortir de la société dans des conditions normales de cours et de délai (...) [elle est] justifiée par une*

¹³ Cette étude ne rappelle pas les droits existants dans des sociétés à statut particulier (par exemple les groupements forestiers).

¹⁴ Un droit de retrait est également prévu dans certaines sociétés à statuts spéciaux telles que des groupements agricole d'exploitation en commun ou encore des sociétés civiles professionnelles.

¹⁵ Loi du 1er juill. 1901, art. 4.

¹⁶ Loi du 10 sept. 1947, art. 18 : « *L'associé qui se retire, qui est radié ou qui est exclu, dans le cas où il peut prétendre au remboursement de ses parts, a droit au remboursement de leur valeur nominale.*

Lorsqu'ils ne prévoient pas le recours aux dispositions de l'article 16, les statuts peuvent prévoir que l'associé sortant ayant cinq ans d'ancienneté révolus a droit, en outre, en proportion de sa part de capital social et dans la limite du barème en vigueur fixant le taux de majoration applicable aux rentes viagères, à une part de la réserve constituée à cet effet.

Le remboursement des parts de l'associé sortant et la part de la réserve visée à l'alinéa précédent sont réduits à due concurrence de la contribution de l'associé aux pertes inscrites au bilan. Toutefois, les statuts peuvent prévoir, préalablement à cette réduction, l'imputation des pertes, en premier lieu sur la réserve mentionnée ci-avant, et en second lieu sur les réserves statutaires. »

¹⁷ La liberté d'un associé de se retirer de la société : une liberté en demi-teinte – Marie Rakotovahiny – Rev. sociétés 2017. 338.

¹⁸ Article L. 251-9, al. 2 du code de commerce

¹⁹ Article L. 433-4 du C. mon. fin. et mise en œuvre par les articles 237-1 et 237-14 à 237-19 du RGAMF s'appliquant aux offres publiques de retrait (OPR)



impossibilité, pour la requérante, compte tenu des titres qu'elle désire négocier, de sortir de la société dans des conditions normales »²⁰.

- En cas de transformation d'une société anonyme cotée en société en commandite par actions, de modifications statutaires « significatives » (notamment concernant la forme de la société, les conditions de cession et de transmission des titres de capital et les droits qui y sont attachés), ou lorsque des changements économiques et financiers majeurs de la société concernée sont advenus (notamment en cas de fusion de la société avec la société qui la contrôle ou avec une autre société contrôlée par celle-ci, de cession de la totalité ou de la grande majorité des actifs, de réorientation de l'activité sociale et de suppression de toute rémunération des titres de capital pendant plusieurs exercices), l'AMF apprécie les conséquences de l'opération prévue au regard des droits et des intérêts des détenteurs de titres de capital ou des détenteurs de droits de vote de la société et décide s'il y a lieu à mise en œuvre d'une offre publique de retrait.
- L'AMF apprécie le critère de déclenchement de l'offre selon les conséquences de l'opération projetée sur « les droits et intérêts des détenteurs de titres de capital [ou] de droits de vote »²¹, ce qui conduit l'AMF, après étude pragmatique des cas, à n'accorder en pratique de retrait que de façon limitée.

Par le biais du **retrait obligatoire** (*squeeze-out*)²², les actionnaires peuvent également, dans certaines conditions, imposer le rachat de la participation des minoritaires.

(v) Sociétés civiles²³

Lorsque les statuts le prévoient ou après autorisation unanime des autres associés, la société peut être conduite à racheter tout ou partie des parts d'un associé.

Le retrait peut également être autorisé en justice pour de justes motifs²⁴, lesquelles sont appréciés

²⁰ Paris, 1re ch. A, sect. CBV, 25 févr. 1994, Sté financière CIRCE, Bull. Joly Bourse 1994. 135, note Le Cannu ; confirmé par Com. 6 mai 1996, Rev. sociétés 1996. 802, note Le Cannu, Banque et Droit, juill.-août 1996. 35 et Com. 4 nov. 2003, 1re ch., sect. H, X et époux Y c/ Sté Seat Pagine Gialle Spa, Bull. Joly Bourse 2004. 302, note Schmidt.

²¹ Art. 236-6 du RGAMF

²² Art. 237-1 à 13 du RGAMF, pris en application de l'art. L. 434-1 du C. mon. fin.

²³ Article 1869 du code civil : « Sans préjudice des droits des tiers, un associé peut se retirer totalement ou partiellement de la société, dans les conditions prévues par les statuts ou, à défaut, après autorisation donnée par une décision unanime des autres associés. Ce retrait peut également être autorisé pour justes motifs par une décision de justice. A moins qu'il ne soit fait application de l'article 1844-9 (2^e alinéa), l'associé qui se retire a droit au remboursement de la valeur de ses droits sociaux, fixée, à défaut d'accord amiable, conformément à l'article 1843-4. » ; Article 1843-4 du code civil : « I. – Dans les cas où la loi renvoie au présent article pour fixer les conditions de prix d'une cession des droits sociaux d'un associé, ou le rachat de ceux-ci par la société, la valeur de ces droits est déterminée, en cas de contestation, par un expert désigné, soit par les parties, soit à défaut d'accord entre elles, par ordonnance du président du tribunal statuant en la forme des référés et sans recours possible. L'expert ainsi désigné est tenu d'appliquer, lorsqu'elles existent, les règles et modalités de détermination de la valeur prévues par les statuts de la société ou par toute convention liant les parties. II. – Dans les cas où les statuts prévoient la cession des droits sociaux d'un associé ou le rachat de ces droits par la société sans que leur valeur soit ni déterminée ni déterminable, celle-ci est déterminée, en cas de contestation, par un expert désigné dans les conditions du premier alinéa. L'expert ainsi désigné est tenu d'appliquer, lorsqu'elles existent, les règles et modalités de détermination de la valeur prévues par toute convention liant les parties. »

²⁴ Tels que notamment en cas de gestion passive (ex : Civ. 3e, 28 mars 2012, n° 10-26.531 : « Caractérise les justes motifs de l'article 1869 du code civil autorisant le retrait d'un associé d'une société civile, la cour d'appel qui relève qu'aucune assemblée générale n'a été tenue depuis 2004, que le gérant associé ne justifie d'aucun acte de gestion et ne présente aucun compte, que la propriété, unique actif de la SCI n'est pas entretenue depuis plusieurs années, que le bâtiment principal est en mauvais état intérieur et qu'il existe d'importantes dégradations et retient qu'il n'existe depuis le décès du précédent gérant, aucune entente entre les associés s'agissant des décisions à prendre en vue de l'administration, la mise en valeur ou même l'entretien courant du patrimoine composant l'actif de la SCI et que cette situation qui caractérise la perte de toute "affectio societatis" ne peut conduire qu'à la détérioration et à la dévalorisation de cet actif ») ou de mésentente entre les associés (ex Com. 10 févr. 2015, no 14-10.110: Rev. sociétés 2015. 524, note Lacroix-De Sousa) ou de perte d'affectio societatis par suite d'un divorce (Civ. 3e, 3 févr. 2013, Bull. Joly



souverainement par les juges en considération de la personne de l'associé, sans que des raisons de « convenance personnelle » ne puissent toutefois ouvrir droit au retrait sur ce fondement²⁵.

Dans les sociétés civiles, le droit de retrait serait un moyen d'éviter la naissance ou l'accroissement d'un conflit susceptible d'avoir une incidence sur le fonctionnement de la société. L'*intuitu personae* qui caractérise ce type de société semble ainsi justifier l'existence d'un droit de retrait dans le cas où la perte de confiance est constatée²⁶.

Si le gérant d'une société civile révoqué est un associé, il peut, à moins qu'il n'en soit autrement convenu dans les statuts, ou que les autres associés ne décident la dissolution anticipée de la société, se retirer de celle-ci dans les mêmes conditions.

(vi) Société en nom collectif²⁷

Le gérant associé d'une société en nom collectif révoqué peut décider de se retirer de la société en demandant le remboursement de ses droits sociaux, dont la valeur est déterminée conformément à l'article 1843-4 du code civil.

(vii) Sociétés à capital variable²⁸

La loi prévoit que chaque associé peut se retirer de la société lorsqu'il le juge convenable à moins de conventions contraires. Il peut également être stipulé dans les statuts que l'assemblée générale a le droit de décider, à la majorité fixée pour la modification des statuts, que l'un ou plusieurs des associés cessent de faire partie de la société.

Ce droit de retrait est de l'essence de la société à capital variable²⁹. En effet, la variabilité du capital favorise la mobilité des associés, ce qui explique le lien de corrélation entre cette variabilité et la clause de retrait. Toute clause qui viendrait à supprimer de manière directe ou indirecte la faculté ouverte par ce droit de retrait aux associés d'une société à capital variable serait nulle d'une nullité d'ordre public.

Les statuts peuvent néanmoins, dans une certaine mesure, encadrer les conditions de mise en œuvre de ce droit :

- respect d'un formalisme particulier pour l'exercice du droit de retrait³⁰ ;
- existence d'un délai de préavis³¹ ;
- interdiction de se retirer avant le remboursement des emprunts contractés par la société³².

En tout état de cause, la loi précise que le droit de retrait peut être assujéti à la limite légale posée par l'art. L. 231-5 du code de commerce imposant le respect du capital minimum prévu dans les statuts qui ne pourra être inférieur au 1/10^{ème} du capital social.

2014. 461, note E. Gicquiaud), ou plus généralement une mésentente (Cass. 3e Civ., 8 juill. 2014, no 13-21.035)

²⁵ Cass., Com. 10 févr. 2015, no 14-10.110

²⁶ La liberté d'un associé de se retirer de la société : une liberté en demi-teinte – Marie Rakotovahiny – Rev. sociétés 2017. 338

²⁷ Article L221-12 du code de commerce.

²⁸ Article L. 231-6 du code de commerce ; l'article L. 531-1 du Code rural et de la pêche maritime applicable aux SICA combiné avec l'article L. 231-1 du code de commerce : constituées sous la forme de SA les SICA peuvent adopter la variabilité du capital et autoriser en conséquence le retrait volontaire et l'exclusion (article L. 231-6).

²⁹ Cass. civ. 8 juin 1939, S. 1939.1.249, Journ. soc. 1940.34 : il est ainsi seulement « permis aux statuts sociaux de réglementer, dans la mesure compatible avec le respect d'une disposition d'ordre public, l'exercice de ce droit ».

³⁰ CA Poitiers, 19 mars 1956, D. 1956.325.

³¹ Cass. civ. 8 juin 1939, S. 1939.1.249, Journ. soc. 1940.34, précité.

³² CA Angers, 28 mars 1933, DH 1933.311.



Lors du retrait, l'associé aura droit à la reprise des apports qu'il avait effectués au profit de la société. En cas de pertes, l'associé retirera alors son apport diminué de la part de dettes qui lui revient. La loi ne précise pas les modalités de calcul des parts. Une incertitude existe en jurisprudence quant à la solution apportée à la question de savoir si l'associé sortant n'a ou pas droit à une part des bénéfices mis en réserve et la réponse semblerait être influencée par l'existence ou non d'une disposition statutaire³³.

Enfin, l'associé sortant reste tenu pendant cinq ans envers les autres associés et les tiers de toutes les obligations existant au moment de son départ.

(viii) Rachat en cas de refus d'agrément dans les sociétés par actions³⁴

Dans les sociétés par actions non cotées, la cession d'actions peut être soumise à l'agrément de la société par une clause des statuts. Si la société n'agrée par le cessionnaire proposé par l'actionnaire minoritaire le conseil d'administration ou le directoire sont tenus de faire acquérir les actions du minoritaire par un actionnaire ou par un tiers, soit, avec le consentement du cédant, par la société en vue d'une réduction du capital.

A défaut d'accord entre les parties, le prix des actions est déterminé dans les conditions prévues à l'article 1843-4 du code civil.

(ix) Rachat en cas de redressement judiciaire³⁵

Dans certaines entreprises³⁶, lorsque la cessation d'activité est de nature à causer un trouble grave à l'économie nationale ou régionale et au bassin d'emploi, le tribunal peut après le jugement d'ouverture d'un redressement judiciaire en cas de refus par les actionnaires d'adopter la modification de capital prévue par le projet de plan de redressement, les autres associés ou actionnaires disposent du droit de se retirer de la société et de demander simultanément le rachat de leurs droits sociaux par les cessionnaires.

(x) Rachat d'actions de préférence³⁷

L'ordonnance du 31 juillet 2014 distingue les actions de préférence non rachetables, soumises au droit commun du rachat, des actions de préférence rachetables, soumises à une procédure autonome.

- Les actions de préférence peuvent être rachetées dans les conditions et selon les modalités prévues aux articles L. 225-204 à L. 225-214³⁸, c'est-à-dire en application de la procédure de droit commun de réduction du capital et de rachat par les sociétés de leurs propres actions, avec notamment l'obligation de racheter par voie d'offre publique de rachat égalitaire.
- Préalablement à leur souscription, les statuts peuvent créer une catégorie d'actions de préférence rachetables en encadrant les modalités de ce rachat. La procédure de rachat est alors simplifiée puisqu'outre les modalités statutaires, les conditions suivantes devront être respectées :

³³ M.-H. Monserie-Bon, « *Capital variable (société à)* » dans Répertoire de droit des sociétés, févr. 2001.

³⁴ Articles L. 228-23 et L. 228-24 du code de commerce.

³⁵ Article L.631-19-2 du code de commerce.

³⁶ Entreprises qui comptent au moins 150 salariés ou constituent une entreprise dominante d'une ou plusieurs entreprises dont l'effectif total est de 150 salariés au moins.

³⁷ Articles L. 228-12 et L. 228-12-1 du code de commerce.

³⁸ Notamment, le II de l'article L. 228-12 du code de commerce prévoit que « *Les actions de préférence peuvent être rachetées dans les conditions et selon les modalités prévues aux articles L. 225-204 à L. 225-214.* ».



- l'acquisition ne peut être réalisée qu'au moyen de sommes distribuables ou du produit d'une nouvelle émission de titres de capital effectuée en vue de ce rachat ;
- la valeur de la réserve est calculée par référence à la valeur nominale des seules actions de préférence rachetées et ne peut, sauf en cas de réduction du capital souscrit, être distribuée aux actionnaires mais qu'être utilisée pour augmenter le capital par incorporation de réserves ;
- lorsque les statuts prévoient le versement d'une prime en faveur des actionnaires à la suite du rachat, cette prime ne peut être prélevée que sur des sommes distribuables ou sur une réserve prévue à cette fin ;
- le rachat est à l'initiative exclusive de la société ; et
- en aucun cas, ces opérations ne peuvent porter atteinte à l'égalité d'actionnaires se trouvant dans la même situation.

La procédure autonome de l'article L. 228-12, III, ne désigne aucun organe social pour décider et mettre en œuvre le moment venu le rachat par la société de ses propres actions rachetables. Rien ne paraît donc imposer l'intervention de l'assemblée des actionnaires.

La loi est muette sur la question du prix de rachat des actions rachetables. Une méthode de calcul précise pourrait être arrêtée par les statuts, avec éventuellement recours à un tiers estimateur. Il pourrait également être renvoyé pour les détails à un pacte extrastatutaire, sous réserve que celui-ci soit connu des souscripteurs avant la souscription.

Si la loi prévoit bien que les actions de préférence peuvent être stipulées rachetables dès l'origine, il restreint ce dispositif aux rachats intervenant sur décision exclusive de l'émetteur, ce qui paraît constituer un frein à leur utilisation par les investisseurs en capital-risque³⁹. Il est donc actuellement envisagé de prévoir que le rachat puisse intervenir à l'initiative du porteur⁴⁰. Cette formule laisserait aux sociétés la faculté de décider d'émettre l'une ou l'autre de ces catégories d'actions de préférence.

(xi) Société européenne

Le Règlement n° 2157/2001 du Conseil du 8 octobre 2001 relatif au statut de la société européenne ne comporte aucun droit direct pour les actionnaires de se faire racheter leurs actions. Il laisse toutefois aux Etats membres la possibilité de prévoir, en cas de transfert de siège ou de fusion, des dispositions destinées à assurer une protection aux actionnaires minoritaires. Ainsi, l'article 8, à la lumière du considérant 24, énonce que les Etats membres peuvent adopter, en ce qui concerne les sociétés européennes immatriculées sur leur territoire, des dispositions destinées à assurer une protection appropriée aux actionnaires minoritaires qui se sont prononcés contre le transfert. L'article 24 du même règlement offre la faculté aux Etats membres d'adopter, en ce qui concerne les sociétés qui fusionnent et qui relèvent de son droit, des dispositions destinées à assurer une protection appropriée aux actionnaires minoritaires qui se sont prononcés contre la fusion.

Concernant les fusions, le législateur français a fait le choix de ne pas offrir aux actionnaires minoritaires un droit de retrait. Il reconnaît en revanche aux actionnaires un droit de retrait en cas de transfert de siège de la société européenne⁴¹. Les actionnaires qui se seraient opposés à un tel

³⁹ Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises, Contribution de l'AFEP, de l'ANSA et du MEDEF sur les aspects de droit des sociétés, novembre 2017

⁴⁰ La CCIP avait formulé la même proposition en 2013, dans son rapport intitulé « Fonds propres des entreprises : rendre plus attractives les actions de préférence ». La CCIP a actualisé ce document en adoptant un nouveau rapport sur les actions de préférence le 6 juillet 2017 (L. Pfeiffer, « Optimiser les actions de préférence : un enjeu de croissance pour les entreprises »).

⁴¹ Art. L. 229-2 al. 3 du code de commerce.



transfert pourront obtenir le rachat de leurs actions en formulant cette demande dans un délai d'un mois à compter de la publication de l'avis relatif à la décision de transfert. L'offre de rachat devra être adressée par la société dans un délai de quinze jours suivant la réception de la demande de rachat et proposer pendant au moins vingt jours, un prix par action identique pour chaque actionnaire⁴².

Certains auteurs remarquent que le coût du rachat peut-être de nature à menacer le transfert de siège⁴³, tandis que d'autres soulignent que ce droit est de nature à bloquer l'un des principaux intérêts de la société européenne puisqu'il revient, de fait, à offrir aux minoritaires un droit de veto susceptible de dégénérer en « abus »⁴⁴.

Le code de commerce prévoit également que les statuts d'une société européenne non cotée peuvent soumettre tout transfert d'actions à des restrictions à la libre négociabilité ou, dans les conditions qu'ils déterminent, qu'un actionnaire peut être tenu de céder ses actions. De même, les statuts d'une société européenne non cotée peuvent prévoir que la société actionnaire dont le contrôle est modifié doit, dès cette modification, en informer la société européenne qui pourra décider d'exclure cet actionnaire.

Si les statuts ne précisent pas les modalités d'évaluation du prix de cession des actions lorsque la société européenne met en œuvre une de ces clauses, la loi prévoit que ce prix est fixé par accord entre les parties ou, à défaut, déterminé dans les conditions prévues à l'article 1843-4 du code civil. Lorsque les actions sont rachetées par la société européenne, celle-ci est tenue de les céder dans un délai de six mois ou de les annuler⁴⁵.

⁴² L'évaluation des titres, effectuée selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs tient compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activité.

⁴³ C. Cathiard, F. Martin Laprade, D. Poracchia, Pratique du transfert hors de France du siège d'une société européenne, Bulletin Joly Société, Juin 2012

⁴⁴ Etude Joly, Société européenne, A. Lecourt

⁴⁵ Article L. 229-14 du code de commerce



ANNEXE 5

*Inventaire des droits de retrait existant dans
plusieurs législations étrangères*



INVENTAIRE DES DROITS DE RETRAIT EXISTANT DANS PLUSIEURS LÉGISLATIONS ÉTRANGÈRES⁴⁶

Plusieurs législations prévoient un droit de retrait au bénéfice des actionnaires minoritaires, généralement dans des circonstances déterminées illustrant une forme de rupture du pacte social.

Bien que ceux-ci ne fassent pas l'objet de la présente étude, il est intéressant de noter que bien souvent ces législations prévoient en contrepartie l'exclusion des minoritaires permettant réciproquement aux actionnaires majoritaires de les contraindre à céder leurs actions.

❖ ALLEMAGNE

(i) Option de vente en présence d'accords de contrôle (domination agreement) et d'accord de mise en commun des pertes et profits dans le cadre d'un groupe⁴⁷

- Ce type d'accord, qui suppose une approbation des actionnaires, doit inclure l'obligation d'offrir aux actionnaires la possibilité de céder leurs actions à un juste prix et, sauf exceptions, avec un paiement en numéraire.
- Pendant trois mois après la conclusion d'un tel accord, chaque actionnaire ayant exercé son droit de retrait peut néanmoins initier une procédure d'expertise devant le registre du commerce pour que le prix soit déterminé indépendamment de la clause statutaire.
- La valeur d'une société non cotée est en principe déterminée par des commissaires indépendants sur la base de la méthode de capitalisation des revenus (*Ertragswertmethode*).
- Malgré des différences d'ordre procédural, les mêmes principes s'appliquent également dans l'hypothèse d'une intégration (*Eingliederungen*) réalisée par un actionnaire majoritaire ayant plus de 95% du capital social et qui permet aux minoritaires de demander son retrait. Ce droit est néanmoins très rarement mis en œuvre.

➤ *En pratique, les litiges concernant le juste prix se sont avérés pendant un temps être un obstacle aux opérations envisagées par le majoritaire. La procédure d'évaluation garantit désormais que la transaction puisse être réalisée et que les litiges ne concernent « que » les prix. Cependant, selon les praticiens, les procédures d'évaluation font souvent l'objet d'incidents utilisés par les investisseurs pour imposer à la société, sous la menace d'une procédure longue et conflictuelle, le rachat de leurs actions à un prix supérieur à leur valeur. Les procédures d'évaluation durent en effet souvent plusieurs années (les statistiques rapportent une durée moyenne de sept ans mais pouvant aller jusqu'à 20 ans et plus). Généralement, les coûts de la procédure d'évaluation sont supportés par la société (honoraires des auditeurs externes, conseillers juridiques, frais de justice (y compris les frais d'un expert désigné par le tribunal pour réviser l'évaluation pré-procédurale), conseils de l'actionnaire minoritaire...).*

⁴⁶ Cf. tableau ci-après pour davantage de détails.

⁴⁷ Section 305 German Stock Corporation Act.



(ii) Droit de sortie en cas de transformation⁴⁸

- Les actionnaires s'étant opposé à l'absorption de la société (Verschmelzung zur Aufnahme) ou à un changement de la forme sociale (Formwechsel) doivent se voir offrir un rachat de leurs titres.
- Les actionnaires disposent des mêmes droits qu'en présence d'accords de contrôle pour faire procéder à d'autres évaluations et remettre en cause la compensation financière offerte si celle-ci ne reflète pas la valeur de la société.
- Dans l'hypothèse où la société ne dispose pas des ressources nécessaires pour réaliser le rachat des actions des minoritaires, la fusion/transformation ne peut pas être mise en œuvre.

➤ *Critique similaire – selon les praticiens, ces problèmes de valorisation sont même encore plus prononcés car les ajustements de valorisation peuvent peser sur un groupe d'actionnaires au profit de l'autre et modifier ainsi l'évaluation mutuellement convenue dans l'accord de fusion.*

❖ **BELGIQUE**

- Outre un droit de retrait propre à la société coopérative à capital variable, le code des sociétés belge prévoit une procédure de règlement de conflits entre actionnaires d'une société non cotée. Cette action fondée sur de justes motifs peut notamment permettre une demande de retrait.

Dans cette hypothèse, l'actionnaire demande au juge de faire acquérir ses actions par les autres actionnaires, au prix déterminé par le juge.

- A priori, les modifications en cours du droit belge ne devraient pas modifier substantiellement le droit existant.

❖ **CANADA**

- Le Canada, prévoit des dispositions d'ordre fédéral (la Loi canadienne sur les sociétés par actions ou « **LCSA** ») et d'ordre provincial (la Loi sur les sociétés par actions (Québec) ou « **LSAQ** »).

(i) Recours en « oppression » ou recours de demande en cas d'abus

- La LCSA⁴⁹ et la LSAQ⁵⁰ prévoient, en des termes quasi-similaires, un recours en « oppression » ou recours en cas d'abus visant la possibilité pour un tribunal, si le minoritaire justifie que des attentes raisonnables ont été frustrées par le comportement du majoritaire ou de la société et que ce comportement est abusif ou injuste, d'enjoindre la

⁴⁸ Sections 29, 34, 122i, 207, 212 German Transformation Act.

⁴⁹ Art. 241

⁵⁰ Art. 450 à 453



société ou toute autre personne d'acheter les titres d'un actionnaire. Si l'abus a été commis par l'actionnaire majoritaire, le tribunal lui imposera de racheter les actions du minoritaire.

➤ *Dans le cadre d'un recours en oppression, le rachat par l'actionnaire majoritaire est la réparation la plus fréquemment prononcée. La procédure judiciaire dure environ une année en première instance. Si la pratique reconnaît que ce dispositif est un outil puissant de protection des minoritaires, certains soulignent qu'il est « devenu une clause par défaut qui sème une certaine confusion dans toutes les relations juridiques d'une entreprise »⁵¹.*

(ii) Droit à la dissidence (LCSA) ou droit au rachat d'actions (LSAQ)

- La LCSA⁵² et la LSAQ⁵³ prévoient qu'un actionnaire qui aurait voté contre une résolution portant sur certains sujets spécifiques (tels que la modification des statuts, la fusion, la vente de la totalité ou la quasi-totalité des biens de la société) serait, dans certaines conditions qui n'ont pas été explicitées dans la réponse du correspondant, fondé à se faire verser par la société la juste valeur des actions à la date de la veille du jour où la résolution a été adoptée.

❖ **ETATS-UNIS**

- Un actionnaire qui aurait voté contre une résolution portant sur une fusion peut, dans certaines conditions procédurales strictes, mettre en œuvre un droit d'évaluation de ses titres (Appraisal rights)⁵⁴. Dans cette hypothèse, l'actionnaire concerné peut demander au tribunal l'évaluation indépendante de la juste valeur de ses titres.
- *Cette procédure entraîne un processus long et coûteux. La Chancellerie de la Cour du Delaware a indiqué que ce droit ne pouvait être l'instrument de réparation exclusif des actionnaires minoritaires. L'alternative classique à ce droit consiste à conduire une class action pour contester l'opération au motif qu'elle se heurterait au respect des obligations fiduciaires des dirigeants de l'absorbée.*

❖ **PAYS-BAS**

(i) Procédure de règlement des différends (dispute settlement procedure)

- Dans le cadre du règlement de différends, le droit néerlandais permet aux actionnaires d'exercer une action permettant d'obtenir une cession forcée et un droit de retrait dans les sociétés privées à responsabilité limitée (BV). Cette procédure est néanmoins rarement mise en œuvre en pratique et suppose la réunion de conditions exceptionnelles.

(ii) Droit de sortie (exit right)

- Si un actionnaire ou la société agissent d'une manière qui nuit à un autre actionnaire et qu'il ne peut plus être raisonnablement exigé que celui-ci conserve ses actions, l'actionnaire lésé peut intenter une action judiciaire pour forcer l'autre actionnaire ou la société à acquérir ses actions.

⁵¹ Davies.

⁵² Art. 190 – droit à la dissidence

⁵³ Art. 372 à 397 – droit au rachat d'actions

⁵⁴ Section 262, Delaware General Corporation Law



- Le prix de l'action est alors déterminé judiciairement, étant précisé que les juges peuvent octroyer des dommages-intérêts en complément.

❖ ROYAUME-UNI

(i) Préjudice injuste (Unfair prejudice)⁵⁵

- Un actionnaire minoritaire peut présenter une requête en réparation lorsqu'il estime que les affaires de la société sont menées d'une manière qui lui est injustement préjudiciable ou lorsqu'un acte ou une omission lui est préjudiciable.

Cette action suppose que le comportement soit dommageable à l'intérêt de l'actionnaire⁵⁶ et qu'il soit injuste⁵⁷. A titre illustratif, ont déjà été reconnus comme caractérisant un préjudice l'attribution de dividendes disproportionnés à un actionnaire majoritaire, la dilution abusive d'un actionnaire minoritaire, la cession d'actifs à des conditions contestables à une autre société dans laquelle le majoritaire détient une participation.

- Le tribunal pourra obliger la société ou les autres actionnaires à racheter les actions de l'actionnaire demandeur mais il pourra plutôt décider d'empêcher la réalisation de certains actes ou prendre des mesures alternatives. En cas de rachat forcé, le tribunal pourra décider d'évaluer les actions à la date où le préjudice du minoritaire a commencé ou d'évaluer leur prix comme si l'agissement préjudiciable n'avait pas eu lieu.

(ii) Dissolution (Winding up)⁵⁸

- Une requête en dissolution d'une société peut être déposée par actionnaire qui souhaite sortir de la société dans des conditions similaires à la procédure de *Unfair Prejudice*.
- La dissolution ne saurait être mise en œuvre s'il existe d'autres solutions envisageables ou si elle s'avère être déraisonnable.

➤ *D'après les praticiens, ces actions sont davantage utilisées dans les sociétés de petite taille. Elles supposent la démonstration de ce que le comportement de la société est constitutif d'un injuste préjudice qui n'est pas facilement reconnu par les tribunaux.*

⁵⁵ Article 994 of the Act

⁵⁶ Par exemple si l'attente de l'actionnaire de faire partie des organes dirigeants a été empêchée.

⁵⁷ La cour opère à une analyse objective, par rapport à un standard raisonnable, et n'exige pas la preuve d'une mauvaise foi ou de l'intention de causer un préjudice.

⁵⁸ Article 122 of the Act



Description de droits étrangers prévoyant un droit de retrait des actionnaires minoritaires de sociétés non-cotées

Ce tableau a pour objet de synthétiser les mécanismes de retrait au profit des actionnaires minoritaires de sociétés non-cotées introduits dans des pays étrangers.

PAYS	DESCRIPTION DU DISPOSITIF
ALLEMAGNE	The following is a more detailed description of the exit options. It includes something on squeeze-out etc. as this has been the DeBrauw approach but strictly speaking, this is not liquidity for minority shareholders but the opposite. I. Exit / Put Rights: 1. <i>Put option in case of integrations (Eingliederungen), domination and profit transfer agreements (Section 305 German Stock Corporation Act)</i> A domination agreement or profit transfer agreement must include the obligation of the other contracting party to acquire the shares of any outside shareholder upon demand by such shareholder against an adequate consideration. - Generally, consideration must be made by way of a cash payment. Exceptions are (i) the other contracting party is a European stock corporation (in which case consideration must be shares of the contracting party) or (ii) the other contracting party is a European stock corporation which has a controlling shareholder (in which case consideration must be shares of the controlling shareholder or cash). - The agreement may contain a deadline for the exercise of the outside shareholders' put option. This deadline may not be earlier than two months after registration and publication of the domination / profit transfer agreement with the commercial register of the dominated party. - The resolution to enter into a domination/profit transfer agreement may not be challenged based on allegedly inadequate consideration. Instead, a separate appraisal procedure (Spruchverfahren) may be initiated to review and determine adequacy. Each outside shareholder may initiate appraisal procedures within three months after the domination / profit transfer agreement is registered with the commercial register. The appraisal procedure has inter omnes effect for all shareholders who have exercised the put option. If the agreement does not contain any amount of consideration or the consideration is successfully challenged, the court determines the "correct" amount. The other contracting party then has the right to agreement but the obligation to pay the consideration determined by the court remains in place (so the termination right has little effect). Despite some procedural differences the above principles also apply if an integration (Eingliederung) is being resolved upon by a majority shareholder holding (95% +). Integrations are scarce, however, so this is not of great practical relevance. Adequate Consideration: The settlement amount must reflect the value of the corporation at the time the corporate resolution is adopted ("full value" approach). As the statutory law is silent on valuation methods, numerous case law on the application of different valuation methods exists. Courts are entitled to a full review of the parties' valuation and may ultimately estimate the amount to be awarded to outside shareholders if certain aspects remain disputed. As a rule of thumb, the value of a non-listed company will be determined by external auditors based on the capitalized earning method (Ertragswertmethode). Common market practice in Germany is to prepare a



valuation report based on the “IDW S1” standard as issued by the German Institute of Chartered Accountants (Institut der Wirtschaftsprüfer, IdW). The Ertragswertmethode is preferred by German courts and, in substance, comes close to what is being done in DCF valuations (focus is on future earnings instead of cash flows). The settlement claim bears interest from the date on which the domination / profit transfer agreement comes into effect. The valuation is more difficult in the event of a share exchange. These are topics which – to my recollection - we had discussed in our joint project.

Is put option in case of integrations/domination/profit transfer agreements satisfying ? While in principle, the exit right is widely accepted, in practice, litigation about the right price has proven to be an obstacle to transactions. In part, this is due to the particularly litigious environment for German stock corporations. The appraisal procedure now ensures that the transaction can go ahead and litigation is “only” about price thereby reducing the risk of hold-outs. However, from a corporate perspective, the appraisal procedures are burdensome and involve legal/economic risks which are often used by hedge funds and other investors who have sometimes acquired the shares with a view to using statutory mechanisms to create burdensome litigation and extract higher prices. Hence, the following should be noted:

- Procedures often last several years: Statistics report an average duration of seven years (with peaks of up to 20 years and more). One of the main reasons is that numerous outside shareholders can be involved and each of them must be heard in the proceeding. In addition, the appraisal involves complex legal issues and a valuation of shares (including the determination which valuation method is the “right one”).
- In almost every case the appraisal ends with an adjustment of the compensation to the benefit of the outside shareholders.
- Generally, the company has to bear all costs of the appraisal procedure. This does not only include the company’s own costs (e.g. fees of the external auditors, legal advisors etc.) and the costs of the court (including the costs of an expert auditor appointed by the court to review the pre-procedural valuation) but also the outside shareholder’s costs, particularly for their legal advisors.

2. Exit right in case of transformations (Sections 29, 34, 122i, 207, 212 German Transformation Act)

In case of a merger by absorption (Verschmelzung zur Aufnahme, also in a cross-border context) or a change of form (Formwechsel), shareholders who have recorded an objection against the resolution (in case of the merger: the resolution adopted by the legal entity being acquired) must be offered a put option, i.e. a right to dispose of its shares against cash compensation.

The putting shareholder must exercise its option within two months following the registration of the transformation with the commercial register.

Similar to the situation of domination agreements, the compensation must reflect the value of the corporation at the time the relevant resolution is adopted. Hence, the principles summarized under “Settlement Amount” above apply accordingly. The company’s valuation is subject to external auditor’s review which must be completed prior to the adoption of the resolution.

The merger / change of form resolution may not be challenged based on allegedly inadequate compensation. Instead, a separate appraisal procedure (Spruchverfahren) may be initiated to review and determine adequacy. Principles are as outlined above.

If the company do not have enough cash to compensate shareholders who have recorded an objection against the resolution, could it prevent the contemplated merger? Insufficient access to cash will prevent the management from signing a merger/transformation agreement. A lack of liquidity may lead to the company’s insolvency once the measure is implemented. Hence, directors and, if applicable, members of the supervisory board of the involved company may be liable vis-à-vis the company for breach of their duties if they pursue a merger or transformation despite being aware that the company cannot meet its obligations to compensate outside shareholders. Subject to the facts of the individual case, directors may also become liable vis-à-vis individual creditors. Please also note that an acquisition by the company of its own



shares is subject to strict limitations. Payments made to the disposing shareholders must not impair the company's stated share capital. If an impairment of the stated share capital becomes apparent prior to the implementation of the merger/transformation, the shareholders may challenge the underlying resolution. If an impairment of the stated capital becomes apparent after registration of the measure with the commercial register, the resolution can no longer lead to a revision of the measure. The company's management may however be held liable for any damage caused.

What are the main issues encountered? Comments outlined under *Put option in case of integrations* above apply accordingly. Valuation issues are even more pronounced, however, as adjustments of valuation may burden one shareholder group to the benefit of the other shareholder group and thereby change the valuation mutually agreed in the merger agreement.

II. Right to exclude minority shareholders against cash

1. General Squeeze-Out (Sections 327a et. seqq. German Stock Corporation Act)

The general meeting of a stock corporation (AG), a partnership limited by shares (KGaA) and a Societas Europaea (SE) may resolve upon request of a shareholder holding at least 95% of the share capital on the transfer to such principal shareholder of all shares held by minority shareholders. In return, minority shareholders are entitled to adequate cash compensation. The compensation must reflect the value of the corporation at the time the resolution is adopted. Again, its adequacy is subject to review by court appointed expert auditors and may be determined in separate appraisal procedure (Spruchverfahren). Squeeze-outs are not available for German limited liability companies (GmbH).

2. Merger Squeeze-Out (Section 62 German Conversion Act)

While the threshold for initiating a squeeze out in Germany is generally 95%, it is lowered to 90% if the general meeting of a German AG, KGaA or SE resolves upon the squeeze out within three months after a merger agreement was concluded. Other than that, the general principles summarized above apply.

3. Exclusion for good cause

Articles of association of German companies often contain specific clauses on the exclusion of shareholders. Such clauses typically set forth triggering events, procedures and guidelines for the determination of the compensation. Extensive case law is available on such exclusion regimes as disputes often end in court and are pursued with immense efforts.

But even without a specific provision, a shareholder can be excluded upon application by other shareholder(s) or the company: It is common view in Germany that each shareholder has various duties of loyalty (Treuepflichten) vis-à-vis the company and fellow shareholders. The intensity of such duties varies depending on the legal form of the company and its (personalized) structure. A shareholder can, as a rule of thumb, be excluded if he is in breach of duties of loyalty and, in addition, such breach(es) have made it unbearable for the other shareholders to continue the company with him. Unless the articles provide for clear guidance, legal disputes are typically cumbersome and long-lasting. In return for the exclusion, the shareholder is entitled to a compensation payment. The compensation will general be equal to the FMV, unless the parties have validly agreed otherwise. Specific case law has been developed for distressed situations (Sanieren oder Ausscheiden; mainly developed for limited partnership structures with a large number of investors): If it is apparent that insolvency of the company can only be avoided by a restructuring involving injection of fresh money, the blocking of capital measures by individual shareholder(s) can be considered abusive and may ultimately justify its exclusion. Courts expect the shareholder to either contribute to the restructuring or leave the company.



	Reversely, a shareholder may exit a company in case there is good cause, i.e. if other shareholders or the company act in a way that makes continuation unbearable. <i>4. Forfeiture and exclusion in case of delayed payment</i> If a GmbH shareholder fails to make capital contributions despite a due commitment, the defaulting shareholder may, subject to further conditions and after lapse of a grace period, be declared to have forfeited (Kaduzierung) his share and any partial payments made to the company. He is thereby excluded (Ausschluss). A similar procedure is available for stock corporations. <i>5. Insolvency plan proceedings (Section 225a German Insolvency Code)</i> If a company is insolvent, insolvency proceedings may be opened in form of so-called insolvency plan proceedings (Insolvenzplanverfahren). An insolvency plan is commonly used to restructure the insolvent debtor (e.g. to uphold IP licenses or favorable contracts). The German Insolvency Code explicitly provides that shares can be transferred by means of the plan. An insolvency plan must be accepted by the creditors who vote in groups; a dissenting vote of the shareholder group can regularly be crammed down (cf. Section 225a, 245 para. 3 German Insolvency Code). The consideration to be paid to the shareholders will depend on the insolvent company, the insolvency estate and the specifics of the restructuring. In the majority of cases equity value and consideration will both be (close to) zero. We have encountered cases in recent year where insolvency plan proceedings were used by a shareholder to overcome transfer restrictions / majority / consent requirements applicable under corporate law. Once the plan is approved, a dissenting shareholder has very limited options to challenge the restructuring.
BELGIQUE	Les actions en exclusion (art. 334 à 339 du Code des sociétés – en abrégé, « C.D.S. », pour les s.p.r.l., et 636 à 640 du C.D.S., pour les s.a. et s.c.a.) et en retrait (art. 340 et 341 C.D.S., pour les s.p.r.l., 642 et 643 C.D.S., pour les s.a. et s.c.a.), qui sont destinées à résoudre les conflits entre actionnaires ou associés dans les s.p.r.l., les s.a. et les s.c.a., ont été introduites en droit positif belge par la loi du 13 avril 1995. Ces deux procédures ont directement connu un succès fulgurant qui s’explique notamment par le fait qu’elles apportaient un moyen approprié de règlement des différends entre actionnaires ou associés, là où les solutions existantes étaient peu satisfaisantes. La procédure de règlement de conflit entre actionnaires d’une société non cotée se résout par une action, soit en exclusion (un actionnaire demande au juge d’exclure un autre actionnaire, par un achat de ses actions au prix à déterminer par le juge et à payer par le demandeur) soit en retrait (un actionnaire demande au juge de pouvoir se retirer par une vente de ses autres actionnaires, au prix à déterminer par le juge et à payer par le défendeur), dans les deux cas fondées sur de justes motifs. Les parties sont toujours libres de recourir à l’arbitrage pour résoudre les conflits entre associés dans les s.p.r.l. et les s.a. Les actions en exclusion ou en retrait sont censées apporter une solution définitive à un conflit entre associés sans porter atteinte à la continuité de la société, de sorte que le juge ne peut en principe accueillir une demande en exclusion ou en retrait dans une société dont la faillite survient en cours de procédure ou qui n’a plus de perspective de continuité. L’action en retrait a pour objet de permettre à tout actionnaire ou associé, pour de justes motifs, à demander en justice que les actionnaires ou associés à l’origine de ces justes motifs, reprennent toutes ses actions ou parts ainsi que les obligations convertibles en actions ou les droits de souscription qu’il détient. L’action en retrait tend à voir condamner un ou plusieurs actionnaires ou associés à racheter les titres des actionnaires ou associés ayant diligemment l’action au prix déterminé par le juge. Dans le cadre de l’action en exclusion, l’accent est mis sur l’intérêt social de la société. Au contraire, dans le cadre de l’action en retrait, c’est principalement l’intérêt de



	l'actionnaire ou de l'associé demandeur qui prédomine. Le juge, qui apprécie souverainement la notion de juste motif, ne peut toutefois pas prendre en compte le seul intérêt de l'actionnaire ou associé (demandeur), car il ne constitue pas, à lui seul, un juste motif. Il s'agit de mettre en balance intérêt social et intérêts des associés, en donnant plus de poids à ces derniers. Les trois grands types de « justes motifs » rencontrés dans le cadre de l'action en exclusion sont : (i) les manquements d'un actionnaire ou associé; (ii) l'abus du droit de vote par un associé; (iii) la mésintelligence grave entre les actionnaires ou associés. Il n'est pas exigé d'impact de la mésintelligence grave sur la vie sociale dans le cadre de l'action en retrait mais elle doit rendre une saine collaboration entre associés définitivement impossible. Les justes motifs doivent être imputables à l'actionnaire ou associé contre lequel l'action est diligentée mais il n'est pas exigé qu'une faute soit établie. Le demandeur doit démontrer que le défendeur a adopté un comportement tel qu'il n'est plus envisageable qu'il reste associé ou actionnaire. Exemples de justes motifs : le défendeur refuse de répondre à des demandes d'explication émanant du demandeur, conserve des documents sociaux à son domicile privé et met à charge de la société des dépenses privées ; le demandeur en retrait démontre que son associé-gérant a constitué une société concurrente qu'il gère ; un jeune comptable a acquis une participation dans une société exerçant ce type d'activité, en vue de reprendre celle-ci à terme. Il est fait droit à sa demande de retrait, car le défendeur refuse systématiquement les propositions raisonnables de reprise du bureau. L'action sera néanmoins rejetée si le conflit peut être résolu par d'autres méthodes que le retrait, par exemple dans l'hypothèse où le demandeur n'a pas fait usage de son droit d'interpellation à l'assemblée générale ou de son droit d'investigation individuelle dans une société n'ayant pas de commissaire-reviseur pour recevoir des informations ou certaines pièces comptables. S'agissant de la détermination du prix des actions : - Des dommages et intérêts fondés sur des événements constitutifs de justes motifs ne peuvent pas être sollicités dans le cadre de la procédure en retrait. L'évaluation des titres ne peut en principe avoir un caractère indemnitaire et il ne peut être tenu compte des comportements constitutifs de justes motifs. Certaines juridictions ont toutefois accepté de tenir compte, dans la valorisation des actions, des conséquences préjudiciables causées par les comportements critiqués. - La date à prendre en compte pour déterminer la valeur des actions ou parts a également été controversée dans le cadre de l'action en retrait¹⁴⁷. Différentes dates ont été prises en considération: la date de la demande; la date à laquelle le juge statue ; une date qui précède celle de l'apparition du conflit. Un auteur indique que « <i>Vingt ans après leur introduction dans l'arsenal législatif belge, l'exclusion et le retrait judiciaires ont rencontré un succès indéniable, principalement dans les sociétés moyennes et petites, plus particulièrement lorsqu'elles ont un caractère familial et fermé</i> ».
CANADA	Il existe deux protections disponibles pour les actionnaires minoritaires (i) de sociétés canadiennes incorporées sous la loi fédérale, nommée <i>Loi canadienne sur les sociétés par actions</i> (« LCSA »), et (ii) de sociétés québécoises incorporées sous la provinciale québécoise, nommée <i>Loi sur les sociétés par actions (Québec)</i> (« LSAQ »), qui résultent en un événement de liquidité possible pour de tels actionnaires. La LSAQ est une loi relativement nouvelle en droit des affaires québécois – elle est entrée en vigueur en 2011 et a été inspirée non seulement par la LCSA, mais aussi par



les autres régimes juridiques de sociétés provinciales au Canada tel que le *Ontario Business Corporations Act* et la *Model Business Corporations Act* des États-Unis. Pour plein de raisons historiques, les praticiens corporate au Québec ont toujours tendance à prioriser les sociétés incorporées sous le droit fédéral LCSA en droit des affaires et/ou M&A canadien lorsque possible. La LSAQ est de plus en plus considérée par quelques praticiens comme étant plus complète et flexible que la LCSA. Les clients non-canadiens utilisent de plus en plus la LSAQ car elle n'oblige pas de représentation de résidents canadiens sur les conseils d'administration, alors que la LCSA fédérale requiert au moins 20% de résidents canadiens (sauf certaines exceptions) sur le CA d'une société fédérale.

1. Recours en « oppression » (de l'anglais « *oppression remedies* ») ou recours de demande en cas d'abus

- Pour les sociétés fédérales de la LCSA : Ce recours est codifié à l'article 241 qui dicte, *inter alia*, que le tribunal peut (suite à la demande de tout plaignant) par ordonnance provisoire ou définitive redresser la situation provoquée par la société ou l'une des personnes morales de son groupe qui, à son avis, abuse des droits des détenteurs de valeurs mobilières, créanciers, administrateurs ou dirigeants, ou, se montre injuste à leur égard en leur portant préjudice ou en ne tenant pas compte de leurs intérêts » et ainsi notamment (sous réserve des tests comptables prévus dans la loi) (i) enjoindre à la société ou à toute autre personne, d'acheter des valeurs mobilières d'un détenteur ou (ii) enjoindre à la société ou à toute autre personne, de rembourser aux détenteurs une partie des fonds qu'ils ont versés pour leurs valeurs mobilières.

La LCSA est rédigée de manière large et accorde une grande discrétion au tribunal dans le cadre d'un recours en oppression. Cependant, pour accorder une ordonnance dans le cadre d'un recours en oppression, le tribunal doit se satisfaire au moins d'un des trois motifs a), b) ou c) ci-dessous pour oppression selon la LCSA : *Le tribunal saisi d'une demande (...) peut, par ordonnance, redresser la situation provoquée par la société ou l'une des personnes morales de son groupe qui, à son avis, abuse des droits des détenteurs de valeurs mobilières, créanciers, administrateurs ou dirigeants, ou, se montre injuste à leur égard en leur portant préjudice ou en ne tenant pas compte de leurs intérêts : a) soit en raison de son comportement; b) soit par la façon dont elle conduit ses activités commerciales ou ses affaires internes; c) soit par la façon dont ses administrateurs exercent ou ont exercé leurs pouvoirs.*

Le texte en anglais des motifs, car la traduction est légèrement différente : *any act or omission of the corporation or any of its affiliates effects a result, (b) the business or affairs of the corporation or any of its affiliates are or have been carried on or conducted in a manner, or (c) the powers of the directors of the corporation or any of its affiliates are or have been exercised in a manner.*

Ce recours en oppression canadien est inspiré d'un précédent de *common law* britannique en equity, et ainsi au fil du temps la jurisprudence canadienne a établi un test à deux volets que les tribunaux doivent satisfaire afin de rendre une ordonnance en oppression. L'arrêt de la Cour Suprême du Canada le plus récent et important sur ce point est le fameux *BCE Inc. et Bell Canada c. Groupe de détenteurs de débetures de 1976 et al.* (2008 3 S.C.R. 560 (S.C.C.)) (fameux non-seulement parce qu'il créa cet important précédent de droit corporatif au Canada, mais aussi parce que cette transaction fut le plus grand LBO en histoire en 2008 à \$52 milliards et que, malgré la victoire de BCE à la Cour Suprême, la transaction s'effondra en décembre 2008 à la suite du crash) qui clarifia que le tribunal saisi d'une demande de redressement pour abus (ou oppression) doit répondre aux 2 questions interreliées suivantes :

1. La preuve étaye-t-elle l'attente raisonnable invoquée par le plaignant ?
 - a. L'auteur de la demande doit préciser quelles attentes ont censément été frustrées par le comportement en cause et en établir le caractère raisonnable.
 - b. Compte tenu de leur nature circonstancielle, la Cour Suprême n'a pu dresser une liste exhaustive des situations qui peuvent susciter une attente



raisonnable. Ceci dit, elle a néanmoins ciblé des principes généraux : pratiques commerciales courantes, la nature de la société, les rapports entre les parties, les pratiques antérieures, les mesures préventives qui auraient pu être prises, les déclarations et convention, ainsi que la conciliation équitable des opposés de parties intéressées.

2. La preuve établit-elle que cette attente raisonnable a été frustrée par un comportement qui correspond à la définition d'un « abus » (*oppression*), d'un « préjudice injuste » (*unfair prejudice*) ou d'une « omission injuste de tenir compte » (*unfair disregard*) d'un intérêt pertinent?
 - a. Le tribunal doit être convaincu que la conduite en cause relève des notions « d'abus », de « préjudice injuste » ou « d'omission injuste de tenir compte » des intérêts du plaignant, au sens de l'article 241 de la LCSA.
 - b. La Cour Suprême admet que dans la plupart des cas, la preuve d'une attente raisonnable sera liée aux notions d'abus, de préjudice injuste ou d'omission injuste de tenir compte des intérêts, ainsi que le prévoit l'art. 241, et que ces deux volets de la preuve se trouveront dans les faits réunis. Elle souligne aussi que, comme pour toute action en equity, la demande de redressement pour abus requiert que l'on prouve la conduite fautive, le lien de causalité et le préjudice indemnisable.
 - c. La Cour Suprême reconnaît également que les trois notions d'abus, de préjudice injuste ou d'omission injuste de tenir compte des intérêts pertinents sont de nature descriptive et se chevauchent et s'enchevêtrent souvent.

Le retrait peut être imposé à la société et aux autres actionnaires selon la nature circonstancielle de la demande – par exemple, est-ce l'actionnaire majoritaire qui cause l'abus ? Si c'est le cas, ça serait l'actionnaire majoritaire qui se sera ordonner à racheter les actions. Dans le cas d'un administrateur qui cause un abus envers un actionnaire minoritaire, sans qu'aucun autre actionnaire soit impliqué, il serait plus probable que le tribunal ordonne le rachat des actions de l'actionnaire minoritaire par la société.

Le prix de cession est évalué par le tribunal, qui a la discrétion d'établir le prix selon les faits en circonstance. La seule limite imposée au tribunal est celui de l'article 241(6) de la LCSA qui dicte que « la société ne peut effectuer aucun paiement à un actionnaire en vertu des alinéas (3)f) ou g) (clauses de rachat) s'il existe des motifs raisonnables de croire que : a) ou bien elle ne peut, ou ne pourrait de ce fait, acquitter son passif à échéance; b) ou bien la valeur de réalisation de son actif serait, de ce fait, inférieure à son passif. » Donc, cette limite s'impose seulement dans le cas de rachat par la société.

Ainsi, selon la nature circonstancielle de la demande, un juge se penchera sur la preuve présentée par les parties pour fixer un prix de rachat ou ordonnera que le rachat se fasse à la juste valeur marchande, à être établie par un expert ou même par les parties elle-même si elles s'entendent. Le prix de rachat sera donc établi au cas par cas. En principe par contre, il semble que les cours n'appliquent pas de « Minority Discount » mais établissent la juste valeur des actions à la date de l'introduction de la requête introductive d'instance au tribunal, mais que la juste valeur sera pro forma, n'eut été l'action abusive – par exemple, si l'abus allégué est le transfert d'actifs de la société sans autorisation par l'actionnaire majoritaire, ces actifs seraient réputés faisant parti de l'actif de la société pour les fins de l'évaluation de la juste valeur des actions de la société.

L'ouvrage *Cases, Materials and Notes on Partnerships and Canadian Business Corporations* (5th edition), P. Puri et al., Toronto : Carswell, 2011 confirme que le remède le plus souvent utilisé dans le cadre d'un recours en oppression était le droit de rachat (32% des remèdes ordonnés). Le rachat était le plus souvent octroyé dans le contexte d'une société à contrôle restreint (*closely held company*) où l'actionnaire minoritaire a réussi à prouver l'abus par l'actionnaire majoritaire.

Un juge a une large discrétion pour ordonner des mesures provisoires demandées par un demandeur (injonction, etc).



Délai : les tribunaux canadiens sont assujettis à des délais parfois importants en raison de surachalandage des tribunaux. Donc la procédure peut prendre quelques mois, voire plus d'un an (assumant aucun appel par les parties).

Bilan de ce dispositif : ce recours en oppression a été codifié de manière très large et octroie une large protection aux actionnaires et autres parties prenantes d'une société. Il est généralement reconnu par les praticiens canadiens comme étant un outil puissant pour la protection des actionnaires minoritaires (« *the broadest, most comprehensive and most open-ended shareholder remedy in the common law world* »). Certains auteurs (Davies) considèrent que le recours en oppression est « *devenu[e] une clause par défaut qui sème une certaine confusion dans toutes les relations juridiques d'une entreprise* ».

- Pour les sociétés québécoises de la LSAQ : ce recours est codifié aux articles 450-453 qui contient substantivement les mêmes principes que l'article 241 de la LCSA : un demandeur peut s'adresser au tribunal en vue d'obtenir une ordonnance visant à redresser la situation lorsque, de l'avis du tribunal, la société ou une personne morale du même groupe agit abusivement ou s'apprête à agir abusivement à l'égard des détenteurs de valeurs mobilières de la société ou à l'égard de ses administrateurs ou de ses dirigeants, ou qu'elle se montre injuste ou s'apprête à se montrer injuste à leur égard en leur portant préjudice », et ainsi notamment (i) enjoindre à la société ou à toute autre personne d'acheter des valeurs mobilières d'un détenteur ou (ii) enjoindre à la société ou à toute autre personne de rembourser aux détenteurs la totalité ou une partie des sommes qu'ils ont versées pour leurs valeurs mobilières.

➤ Cependant, il est important de noter certaines nuances par rapport à la loi fédérale (voir les passages soulignés ci-dessus):

- Le recours sous la LSAQ est en quelque sorte élargi, en clarifiant qu'un demandeur peut obtenir une ordonnance visant à redresser la situation lorsque la société « s'apprête » à agir abusivement ou « s'apprête » à se montrer injuste. Toutefois, la phrase « *ou en ne tenant pas compte de leurs intérêts* » à l'article 241 de la LCSA ne sont pas inclus dans la LSAQ.
- L'article 450 de la LSAQ ne protège pas spécifiquement les créanciers qui ne sont pas des détenteurs de valeurs mobilières, contrairement à l'article 241 de la LCSA.
- En revanche, l'article 451(14) de la LSAQ prévoit que le tribunal peut « condamner, non seulement dans un cas d'abus de procédure mais également dans tout autre cas où le tribunal le jugera approprié, toute partie aux procédures à payer, en tout ou en partie, les honoraires et autres frais de toute autre partie. »
- L'article 452 de la LSAQ prévoit que le tribunal peut rendre toute ordonnance qu'il estime approprié, que cette ordonnance ait été demandée ou non par un demandeur. Ceci n'est pas expressément prévu dans la LCSA.

2. Droit à la dissidence ou droit au rachat d'actions

- Les praticiens d'opérations de M&A canadien doivent se pencher sur la question du droit à la dissidence (*dissent rights* ou *appraisal rights* en anglais) sous la LCSA, connu comme le droit au rachat d'actions sous la LSAQ.
- Pour les sociétés fédérales de la LCSA : ce droit est codifié à l'article 190 qui prévoit qu'un actionnaire peut faire valoir sa dissidence en votant contre une résolution d'actionnaires portant sur certains sujets spécifiques énumérés à l'article 190, dont : modifications des statuts, fusion, la vente de la totalité ou la quasi-totalité des biens de la société, etc. L'actionnaire qui se conforme aux conditions énumérés dans la LCSA sera fondé à se faire verser par la société la juste valeur des actions en



cause fixée à l'heure de fermeture des bureaux (*close of business*) la veille de la date de la résolution (ou de l'ordonnance d'un tribunal dans le cas d'une opération d'arrangement qui doit être approuvée par un tribunal).

- Pour les sociétés québécoises de la LSAQ : ce droit est codifié aux articles 372-397 qui reprennent quasiment les mêmes principes que le droit à la dissidence sous le régime fédéral, avec quelques nuances toutefois relativement au mécanisme lui-même du rachat des actions par la société.

➤ Points à souligner pour le mécanisme de la dissidence/rachat d'actions sous les deux régimes :

- L'actionnaire doit transmettre un avis de sa dissidence/son droit au rachat à la société et ne peut pas avoir voté pour et approuver la résolution ayant été la source de sa dissidence.
- La dissidence/le droit de rachat ne peut pas être exercé partiellement sur les actions détenues par un actionnaire – la totalité des actions doivent être soumises au rachat.
- La dissidence/le droit de rachat est toutefois assujéti aux tests comptables de la société prévus dans la loi.

Automaticité du régime : assumant que les modalités, conditions et délais énumérés à l'article 190 de la LCSA soient respectés, ceci donne automatiquement droit au rachat des actions de l'actionnaire. Les tribunaux seront interpellés à trancher si (i) la société n'envoie pas d'offre écrite de remboursement à leur juste valeur, avec une déclaration précisant le mode de calcul retenu par les administrateurs, ou (ii) les actionnaires dissidents n'acceptent pas l'offre/le mode de calcul de la juste valeur proposée par la société et ses administrateurs.

Valorisation à la juste valeur : le tribunal a la discrétion pour sélectionner la meilleure méthodologie (i.e. *market value*, *assets approach*, *earnings or investment value approach* ou une combinaison) pour établir la juste valeur des actions selon la nature des faits. Des facteurs à prendre en considération : si la société est cotée ou non et quel est son volume, la facilité de procéder avec une évaluation des actifs, la probabilité de liquidation, etc.

Délais : assumant que les cours ne sont pas appelées à établir la juste valeur, la procédure dure habituellement 2-4 mois. Si les tribunaux sont interpellés, ceci peut prendre quelques mois voir plus d'un an (en raison encore du surachalandage des tribunaux).

Bilan de ce dispositif : le droit à la dissidence est largement accepté par les praticiens canadiens. Ceci dit, le droit à la dissidence peut causer des risques aux parties à une opération (réévaluation de la juste valeur par un tribunal, et donc possible fluctuation importante du prix d'achat) et ainsi les SPA (ou *support agreements* or *arrangement agreements* au Canada) pour les OPA de sociétés cotées (ou pour les sociétés privées (non-cotées) mais considérées « ouvertes » avec plus de 50 actionnaires) contiennent souvent une condition de clôture additionnelle, en faveur de l'acheteur, que les actions détenues par les actionnaires dissidents ne dépassent pas un certain % des actions totales émises et en circulation de la société.

L'actionnaire majoritaire d'une société non cotée peut-il (dans certaines circonstances) forcer les actionnaires minoritaires à vendre leurs actions ? Peut-on considérer que le droit de retrait des minoritaires trouve une sorte de pendant avec le droit du majoritaire d'exclure les minoritaires (si tel était le cas) ? Il existe le concept de l'acquisition forcée dans le droit fédéral, mais celui-ci s'applique seulement aux sociétés ayant fait appel au public (donc habituellement cotées). La loi québécoise contient aussi ce même concept d'acquisition forcée, toujours en lien avec une offre publique d'achat. Une société non cotée (à moins qu'elle soit considérée un émetteur assujéti, donc publique au sens Canadien, mais non cotée tout de même) devrait donc prévoir ce genre d'acquisition forcée dans ses documents constitutifs, et on le voit le plus souvent



	dans une convention (pacte) d'actionnaire contenant des "drag rights" et "tag rights", etc.
ETATS-UNIS (Delaware)	Minority shareholders of U.S.-incorporated companies obtain their rights from both the statutory and common law of the state in which the company is incorporated, as well as the organizational documents of the company. A large number of U.S. corporations are incorporated in the State of Delaware due to its landmark statutory (the Delaware General Corporation Law, "DGCL") and sophisticated corporate common law. Generally, US courts including Delaware analyze decisions made by a company's board of directors against the Business Judgement Rule ("BJR"), under which the court will defer to the decisions of directors as long as they are made (1) in good faith, (2) with the care that a reasonably prudent person would use, and (3) with the reasonable belief that they are acting in the best interests of the corporation. Delaware law provides the following liquidity options and protections to minority shareholders of non-listed companies: • <u>Protections against excessive share issuances (dilution); Amending share issuance limit in charter</u> Share dilution by a company issuing new shares is often a concern for minority shareholders. While new share issuance and consequent dilution are not <i>per se</i> actionable company decisions, and in fact are often covered under the BJR, shareholders are nevertheless protected against excessive share issuances. To be excessive, the share issuance must exceed the authorized share capital specified in a company's charter, which in Delaware requires a shareholder vote to be amended. If such issuance occurs absent shareholder approval to amend the charter, shareholders have grounds to challenge the issuance. • <u>DGCL Section 203: Delaware's business combination statute</u> To combat unsolicited takeover attempts, Delaware has adopted the business combination statute, Section 203 of the DGCL ("Section 203"). Under Section 203, any "interested stockholder" (defined as a person that acquires 15% or more of a company's voting stock) is prohibited from engaging in a "business combination" (which includes mergers, sales and leases of assets, issuances of securities and similar transactions, as well as any receipt by the interested stockholder of financial benefits from the company) with the target company for three years after the person became an interested stockholder. Section 203's main exceptions are: 1. Board approval of the business combination or the transaction which resulted in the person becoming an interested stockholder, prior to the time the person became an interested stockholder 2. Acquisition of at least 85% of the company's voting stock in the initial transaction or 3. Approval of the proposed business combination by the board and the vote of at least 66-2/3% of the outstanding voting stock not owned by the acquirer. Should a company choose to, it can opt out of these restrictions through a provision in its certificate of incorporation. • <u>DGCL Section 262: Appraisal rights</u> If a company is acquired in a merger, under Delaware law shareholders that did not vote in favor of the merger have state law appraisal rights under DGCL pursuant to Section 262. Appraisal rights are a statutorily defined remedy that allows a dissenting shareholder to petition a court for an independent determination of the "fair value" of the shareholder's shares. The judge's determination of "fair value" could be more or less than, or equal to, the consideration initially offered to the shareholders in the transaction, although Delaware courts have increasingly determined fair value in an arm's-length merger to be the price paid by the third-party acquirer. While appraisal is not available in some cases, contains strict procedural requirements and can involve a lengthy and expensive process, the Delaware Court of Chancery has indicated that



appraisal will not be the stockholders' exclusive remedy. If appraisal is not an option, the alternative for shareholders is typically a stock holder class action challenging the transaction as a breach of the target director's fiduciary duties.

- **DGCL Section 327: Shareholder direct and derivative suits**

Under DGCL Section 327, any shareholder that has been directly damaged by corporate action can seek recovery through an individual lawsuit or a class action lawsuit against the company. Alternatively, if the alleged wrongdoing involves injury to the company rather than directly to the shareholders, the right to bring an action belongs to the company and an indirectly injured shareholder must either demand that the company bring an action or bring a derivative lawsuit themselves on behalf of the company. To do so, the shareholder must satisfy certain "standing" requirements, including that the bringer of the suit was a shareholder at the time of the alleged wrongdoing.

- **Squeeze-outs/Freeze-outs**

- **DGCL Section 251(h)**

Under Section 251(h), if (i) a target company is incorporated in Delaware, (ii) the acquirer makes a tender offer for all shares of the target company under an agreement approved by the target company board of directors, and (iii) following the tender offer's acceptance the acquirer possesses enough shares of the target company that the acquirer could approve a long-form merger without the approval of any other target shareholder, and (iv) certain other conditions are met, then the acquirer can implement a 251(h) merger transaction whereby the acquirer acquires the remaining target common shares for the same consideration as the acquirer paid in the tender offer. Holders of target common shares that are acquired according to a 251(h) merger will have the right to seek appraisal if they wish to challenge the acquirer's purchasing price and if they meet certain procedural requirements.

- **DGCL Section 253(a)**

Delaware provides a statutory mechanism in the form of Section 253(a) for mergers where a parent corporation owning 90% or more of each class of stock in a subsidiary may merge with the entity and force the minority shareholders out for a fair value cash buyout. Under a Section 253(a) merger (often referred to as a short-form merger), Delaware courts have determined that a minority shareholder's only recourse, absent the presence of fraud or illegality, is to seek appraisal. However, in Delaware mergers under statutory provisions other than Section 253(a), known as long-form mergers, in which majority shareholders have the voting power to approve freeze-out mergers that are statutorily recognized, such majority shareholders are deemed to have a fiduciary duty (as shareholders, not directors) to the minority shareholders. As such, the minority shareholders may challenge the majority shareholders' action as a breach of said fiduciary duty.

- **Winding up**

- **DGCL Section 275: General dissolution options**

To dissolve a Delaware corporation, DGCL Section 275 provides that shareholders can authorize dissolution without action of the directors if all the stockholders entitled to vote consent in writing and a certificate of dissolution is filed with the Delaware Secretary of State. Alternatively, in a winding up initiated by the board of directors, the board must present a plan of liquidation and gain approval of said plan by a majority vote from the shareholders. After the shareholders approve the decision, a certificate of dissolution must be filed with the Secretary of State. Failure of the board to implement the plan of liquidation as approved by the shareholders can provide grounds for



	a shareholder action against the board. ○ DGCL Section 280 and 281(a): Judicially Supervised Dissolution DGCL Sections 280 and 281(a) grant courts the power to judicially oversee the winding-up process of a corporation. While winding up under 280 and 281(a) is complex, it affords directors and stockholders alike with a greater overall level of protection against later suits as the process is deemed to have received judicial approval. ○ DGCL Section 281(b): Non-Judicially Supervised Dissolution Alternatively, DGCL Section 281(b) allows for non-judicial oversight of a winding up, which while less rigorous procedurally, can consequently expose a director or stockholder up to potential liability if the corporate distribution is not done properly, as it may be deemed that a director breached his or her fiduciary duty to creditors or other shareholders if he or she fails to cause the corporation to properly distribute. ○ DGCL Section 284: DE Attorney General-initiated effective dissolution While some US states have passed statutes that permit minority of shareholders in favor of dissolution to file a lawsuit to involuntarily dissolve a corporation, Delaware law does not have any such statute. However, DGCL Section 284 authorizes the Delaware Attorney General to file a lawsuit in the Court of Chancery to request revocation or forfeiture of a corporation's charter in situations where there is an abuse, misuse or non-use of a corporation's powers. DGCL Section 284 provides that the attorney general can file the lawsuit on his own motion or "upon the relation of a proper party," meaning that a minority shareholder who has been injured or is otherwise disadvantaged by the corporation's directors or other shareholders can bring the matter to the attorney general's attention and request action be taken under Section 284. If the attorney general agrees to take such action, the practical effect would be a dissolution of the corporation as the court would then be empowered to appoint a receiver to wind up the affairs of the corporation and distribute its assets.
ROYAUME-UNI	There are three main routes minority shareholders can use to receive liquidity from the company (the "Company") that they are members of under UK law. In the context of a takeover, once certain conditions are met, a minority shareholder has the right to require that his/her shares are bought by the bidder and the bidder in turn has a right to require the minority shareholder to sell his/her shares. A minority shareholder may also bring a claim to petition for relief from unfair prejudice and, if successful, the most likely discretionary remedy the Court will deploy in response to such a petition is to require majority shareholders (or, less commonly) the Company itself, to buy the minority shareholders' shares. Finally, often in conjunction with unfair prejudice claims, a minority shareholder can bring a petition for the just and equitable winding up a Company and receive the share capital as long as a surplus will be available for distribution after debts and other expenses have been paid. • <u>Squeeze-out and sell-out rights in the context of a takeover</u> Where a valid takeover offer is made, the Companies Act 2006 (the "Act") provides procedures for buying out minority shareholders through two distinct rights: 1. the bidder's right to buy out the minority shareholders' shares (the squeeze-out right); and 2. the minority shareholders' right to have his/her shares bought out by the bidder (the sell-out right). The squeeze-out right is triggered when the bidder has acquired or unconditionally contracted to acquire both 90% of the shares to which the offer relates and 90% of the



voting rights in the Company to which the offer relates.

The sell-out right for any minority shareholder is triggered when the bidder has obtained 90% of both the issued shares and the voting rights in the Company.

If the thresholds to trigger these rights are not met, the bidder can consider the alternate route of a scheme of arrangement, however this procedure is used rarely and requires court approval.

- **Unfair prejudice**

Under s.994 of the Act a minority shareholder may petition for relief where he/she believes the affairs of the Company are being conducted in a manner that is unfairly prejudicial to his/her interests or where an actual or proposed act/failure to act is or would be prejudicial.

Two elements must be present to succeed with an unfair prejudice petition:

1. the conduct must be prejudicial/harmful to the relevant interest of the shareholder (in this case the prejudice must be suffered by the petitioner in his/her capacity as a shareholder. This extends beyond the rights and expectations arising from the Company's constitutional documents to other legitimate expectations resulting from the nature of the Company and any agreements and understandings between the parties, for example, a shareholder's expectation to participate in management being blocked); and
2. the conduct must be unfair (the test is objective and the Court will deem the conduct unfair if a hypothetical reasonable bystander would believe it to be, there is no requirement to prove bad faith or intention to cause prejudice).

Examples of unfairly prejudicial conduct include:

- diverting business to another company in which the majority shareholder holds an interest;
- awarding disproportionate financial benefits to the majority shareholder;
- failing to honour the Company's articles of association or equivalent document/agreement between the Company and shareholders, e.g. multiple failures to hold AGMs or delaying the publishing of Company accounts; and
- diluting a minority shareholders' shareholding.

Shareholders are able to bring unfair prejudice petitions against any company incorporated under the Act or the Companies Act 1985 however this action tends to be limited to smaller private companies. It is difficult for a shareholder in a public company with an arms-length relationship to establish that he/she had the requisite interest to be unfairly prejudiced other than the right that the Company's affairs were conducted in accordance with its articles of association or equivalent document governing the terms of membership.

If the Court is satisfied that such a petition is well founded, it has wide discretion under s.996 of the Act to make any order it deems appropriate. Though the most common order it will make is for the shares of the petitioning shareholder to be bought by the Company itself or by other shareholders, even if this is the order sought by the petitioner, the Court must be guided also by the need to regulate the affairs of the Company in the future. This may mean that the minority shareholder is not bought out, if the Court decides requiring the Company to refrain from an act, or to amend its constitutional documents is a more appropriate remedy.

The valuation of shares can be a point of contention as there are many conflicting methods of valuation. The Courts have in general held that the shares should be valued



at a date that is fair to the petitioner and this is ordinarily the date when the prejudice to the petitioner began. The Court can also order that the valuation should be on the basis that the unfairly prejudicial conduct (which may have impacted the value of the Company's shares) had not taken place.

Provisional measures

As part of an unfair prejudice petition (the "Petition") petitioners (i.e. the shareholder who is bringing the claim) do request interim remedies such as injunctions to stop a company taking a particular action, like for example, removing a director.

When considering whether to award this remedy the Courts must take into account (1) whether there is a serious issue to be tried; and (2) if there is, then whether there is an adequate remedy for the petitioner. Even if this is established however, if the Court considers that the petitioner can be adequately compensated financially or that the balance of convenience does not lie in favour of making the order sought, it may still deny the remedy.

Average length

The petition must specify the grounds on which it is presented and the nature of the relief which is sought by the petitioner. The Court will fix a hearing date on which the petitioner and any respondent must attend at Court or directions to be given as to the procedure in respect of the petition.

Once the petitioner presents the Petition, he has 14 days from this date to serve the Petition. The responding party has 28 days to then file and serve points of defence and the Petitioner files and serves points of reply 14 days after this. This timetable may be amended at the court's discretion and in response to case management and costs considerations.

The interim relief outlined above would be sought prior to the hearing of the petition.

Once the above process is completed the trial would be heard in the UK high court and therefore, it would likely take multiple months (if not longer) before a decision was reached.

Frequency and efficacy of use

The Courts have, over recent years, generally restricted the extent to which relief is given for unfair prejudice. The petitioner usually has to show an actual breach of terms that have been agreed as to how the company should be run, or prove that such terms were being used in a way which offends equitable considerations.

As noted below, shareholders in public companies who interact with a company on an arms-length basis will find it difficult to establish that they had any interest to be prejudiced other than to have the company's affairs conducted in accordance with the articles of association or any other written agreement governing the terms of membership. Majority shareholders are not prevented from making such a petition but it will not be unfair to the petitioner's interest when the petitioner can easily rectify the prejudicial state of affairs himself so this procedure is more likely to be used by minority shareholders in smaller companies who believe their interests are being prejudiced in scenarios such as those outlined in my previous email.

- **Winding-up**

A shareholder can also receive liquidity if he/she successfully petitions for a winding up of the Company on the grounds that it is just and equitable to do so under s.122 of



	the Act. This method is sometimes used in conjunction with s.994 and just and equitable petitions commonly rely on similar grounds to s.994 petitions such as mismanagement, exclusion from management or deadlock. The shareholder must be able to demonstrate that a tangible benefit will result from the winding up and that there will be a surplus to distribute after the Company's debts and expenses have been satisfied. If the petition is successful, the share capital will be distributed back to the shareholders in accordance with the hierarchy outlined in the Insolvency Act, 1986. A winding up order will not be made by the Court where it is of the opinion that another remedy is available to the petitioning shareholder or that seeking the winding up is unreasonable.
PAYS-BAS	<u>Squeeze-out proceedings</u> A shareholder providing 95% of the capital of a private limited liability company (BV) and holding 95% of the voting rights, can initiate squeeze-out proceedings before the Dutch Enterprise Chamber to squeeze out the remaining shareholders. The share price is determined by the Enterprise Chamber, assisted by independent experts appointed by it. There are no statutory rules or guidelines how to value the shares. Depending on the company and the business it operates, customary valuation methods are used (discounted cash flow, peer group analysis, etc.). The valuation does not take into account value increasing or decreasing aspects like unmarketability of the shares, nuisance value, etc. <u>Dispute settlement procedure</u> The dispute settlement procedure for a private limited liability company (BV) consists of a squeeze-out right and an exit right. Please note that the dispute settlement procedure is not often used in practice and requires rather extreme circumstances to be successful. <u>Squeeze-out right</u> If a shareholder acts in a way that is contrary to the interest of the company, and as result it cannot reasonably be tolerated that this shareholder continues to be a shareholder, one or more other shareholders holding at least 1/3 of the share capital can initiate statutory proceedings before a district court to squeeze out this shareholder. The share price will be determined by the court, assisted by independent experts, unless parties agree on a fair price or have agreed on a mechanism to determine the price (e.g. in the articles of association or shareholders agreement). <u>Exit right</u> If a shareholder or the company acts in a way that harms another shareholder, and as a result it cannot reasonably be required from this shareholder to continue to hold its shares, this shareholder can initiate statutory proceedings before a district court to force the other shareholder or company to acquire its shares. The share price will again be determined by the court. The court does have the right to increase the share price to compensate the exiting shareholder for a decrease in the share price as a result of the actions by the other shareholder or the company.



AA

ANNEXE 6

*Résumé sommaire des décisions ayant caractérisé
un abus de majorité*



	Décisions	Soc.	Faits /faute(s) retenue(s)	Préjudice(s) retenu(s)	Montant demandé	Montant alloué	Eléments pris en compte pour le calcul du montant alloué	Autre(s) sanction(s)	Commentaires
	A. MISE EN RESERVE / AFFECTATION DU BENEFICE								
1.	CA Versailles, 22 novembre 2016 (15/05600)	SAS	Mise en réserve de la totalité des bénéfices sur deux exercices successifs et augmentation de la rémunération du président	Aucun	115.000 € au titre du préjudice moral et financier	N/A	Refus d'accorder des dommages-intérêts, le demandeur ne caractérisant pas le préjudice né de l'adoption des résolutions	Annulation de la décision d'AG ratifiant la rémunération du président	
2.	CA Paris, 19 mai 2015 ; 2 octobre 2014 (14/10363 14/11309)	SA	Le majoritaire d'une société n'ayant plus d'activité depuis des années impose : - la mise en réserve systématique des bénéfices; - l'utilisation des réserves pour sa rémunération et payer les loyers à une société qu'il dirige.	Perte de chance de percevoir de dividendes Frais exposés pour se faire assister pour obtenir une distribution de dividendes	80.000 € de dommages-intérêts en réparation de l'abus de majorité	Condamnation du majoritaire à verser 20.000 €	- Le minoritaire a été privé des bénéfices depuis plus de 20 ans, des dividendes - La partie des réserves servant à financer la rémunération du dirigeant majoritaire et à payer les loyers équivaut à 74.412,74 € - Le minoritaire détient 34 % - Prise en compte des longs délais dans lesquels le minoritaire a agi pour faire reconnaître cet abus	Dissolution de la société pour juste motifs (la société n'a plus d'activité) Le minoritaire ne demande pas l'annulation des résolutions	(CA Paris 02-10-2014 : décision en référé) Jugement de première instance TC Paris 4 avril 2014
3.	CA Lyon, 31 janvier 2013 (10/08516)	SA	L'associée majoritaire gérante : - double sa rémunération sans justification - impose mise en réserve alors que : o augmentation du CA de 50% o salaire de son époux maintenu o évaluation des parts du minoritaire minorée dans le cadre de leur cession au majoritaire.	Préjudice résultant de la rupture du pacte social à son détriment (L'arrêt mentionne également le montant des dividendes qui auraient dû lui être versés,	78.163,24 € correspondant au montant des dividendes non distribués au prorata de sa part, soit 148/780	Condamne le majoritaire à payer 20.000 € en réparation du préjudice résultant de la rupture du pacte social à son détriment. Le préjudice lié à la perte de chance de percevoir les dividendes n'est pas examiné car	Non justifié	Annulation de la délibération ratifiant la rémunération de la gérante majoritaire Annulation des délibérations relatives à l'affectation des bénéfices (mise en réserve)	-



	Décisions	Soc.	Faits /faute(s) retenue(s)	Préjudice(s) retenu(s)	Montant demandé	Montant alloué	Eléments pris en compte pour le calcul du montant alloué	Autre(s) sanction(s)	Commentaires
				renvoyant à une AG le soin de décider ou non de la distribution de dividendes)		la Cour considère qu'il est distinct du préjudice lié à la rupture du pacte social et qu'il reviendra à une nouvelle AG de statuer sur l'affectation des bénéfices			
4.	CA d'Aix en Provence, 20 octobre 2011 (09/08665)	SARL	Mise en réserve systématique des bénéfices alors que le majoritaire s'attribue une rémunération très importante comme dirigeant	Privation de dividendes alors que le gérant majoritaire a perçu des rémunérations élevées	- 100.000 € au titre de l'abus de majorité - 118.000 € au titre de dommages-intérêts autres (justification non détaillée)	Condamnation du majoritaire à verser 180.000 € en réparation du préjudice résultant de l'abus de majorité	- Le minoritaire détient 37% - De 1999 à 2002, 474.868,86 € ont été distribués aux associés sur 1.267.827,47€ de bénéfices réalisés puis plus aucun dividende - Montant des réserves de 1.216.000€ pour un capital social de 420.000€ en 2007 - Bénéfices de l'exercice 2009 d'un montant de 159.435,10 € intégralement mis en réserve - La rémunération du gérant associé majoritaire se situait entre 132.000 et 206.779€ +0,7% du chiffre d'affaires (représentant 35 % du résultat net des filiales)	N/A (le minoritaire n'agit pas en annulation des assemblées générales)	
5.	CA de Versailles, 22 novembre	SARL puis SA	Mise en réserve des bénéfices liée aux rémunérations excessives versées à l'administrateur	Préjudice de 3 minoritaires lié à la perte	- 3.746 € par action au titre de l'abus de majorité, soit	Condamnation des majoritaires à verser respectivement à	Indemnité proportionnelle à la part que détient chaque minoritaire dans le capital.		



	Décisions	Soc.	Faits /faute(s) retenue(s)	Préjudice(s) retenu(s)	Montant demandé	Montant alloué	Eléments pris en compte pour le calcul du montant alloué	Autre(s) sanction(s)	Commentaires
	2007 (06/06969)			de chance de toucher les dividendes	112.380 € (pour 30 actions), 89.904 € (pour 24 actions) et 33.714 € (pour 9 actions) - 5.000 € de dommages-intérêts chacun (sans justification)	chaque minoritaire 30.000, 24.000 et 9.000 € en réparation de l'abus de majorité	La Cour constate : - des distributions de seulement 47.320€ sur 459.487€ de bénéfices sur 4 exercices - une augmentation de la rémunération de l'administrateur supérieure au montant des bénéfices		
6.	Cass. com., 1er juillet 2003 (99-19328)	SARL	Affectation systématique des bénéfices au report à nouveau et octroi d'une rémunération excessive au gérant	Privation de la rémunération de son apport	Non renseigné	Non renseigné	N/A	Annulation des décisions d'affectation des bénéfices et de l'approbation de la rémunération	Arrêt ayant fait l'objet du recours (CA Colmar, 3 février 1999) non trouvé
7.	Cass. com., 6 juin 1990 (88-19420 et 88-19783)	SARL	Affectation systématique des bénéfices aux réserves, portant le montant de celles-ci à 22 fois	Aucun	Non renseigné	N/A	Refus d'octroyer des dommages-intérêts, la demande d'indemnisation étant irrecevable car dirigée à l'encontre de la société plutôt que des actionnaires majoritaires	Annulation des décisions d'affectation des bénéfices	Arrêt ayant fait l'objet du recours (CA Colmar, 9 septembre 1988) non trouvé
8.	Cass.com., 22 avril 1976 (75-10.735)	SARL	Aucun dividende distribué pendant vingt ans, mise en réserve ayant atteint un chiffre supérieur aux 2/3 du CA	Non examiné	Non renseigné	Non renseigné	Non renseigné	Annulation des décisions d'affectation des bénéfices	Arrêt ayant fait l'objet du recours (CA Paris 21 novembre 74) non trouvé
B. APPORT / CESSION D'ACTIFS A UNE SOCIETE TIERCE									
9.	Cass.com., 11 janvier	SA	Décision de céder le droit au bail et	Non examiné	- 400.000€	N/A (prescription)	La demande de dommages-	N/A	-



	Décisions	Soc.	Faits /faute(s) retenue(s)	Préjudice(s) retenu(s)	Montant demandé	Montant alloué	Eléments pris en compte pour le calcul du montant alloué	Autre(s) sanction(s)	Commentaires
	2017 (15-17.292) CA Montpellier, 17 février 2015 (13/08118)		les immobilisations relatives au fonds de commerce de la société après avoir mis ce dernier en location-gérance à une société constituée des majoritaires	(prescription de l'action)	correspondant à la différence entre le prix payé et la valeur réelle du droit au bail et des immobilisations - 100.000 € de dommages-intérêts		intérêts est rejetée, l'action en nullité de la décision d'AG étant prescrite		
	CA Versailles, 20 juin 2006 ; Cass. com, 30 novembre 2004 ; CA Paris, 19 septembre 2001 ; Cass. com, 24 janvier 1995 (05/02777 01-16.581 93-13.273)	SA	Apport du fonds de commerce et des participations détenues dans d'autres sociétés à une SCA constituée par les majoritaires (abus de majorité)	Non qualifié	1.500.000 €	N/A	Refus d'octroyer des dommages-intérêts au motif que l'éventuelle perte de valeur de ses actions ne présentait pas de lien de causalité avec l'abus allégué	N/A	
10.	Cass. Com., 8 janvier 1973 (71-12.141)	SA	Concession du fonds de commerce de la société en location-gérance à une société constituée par les majoritaires	Non examiné (Seul le préjudice de la société est caractérisé)	Non renseigné	Non renseigné	Non renseigné	Annulation de l'acte notarié et de la décision approuvant le contrat de location gérance	Arrêt ayant fait l'objet du recours (CA Douai, 23 février 1971) non trouvé



	Décisions	Soc.	Faits /faute(s) retenue(s)	Préjudice(s) retenu(s)	Montant demandé	Montant alloué	Eléments pris en compte pour le calcul du montant alloué	Autre(s) sanction(s)	Commentaires
11.	CA Rouen, 17 mars 1970	SA	Résolutions tendant à vider de sa substance le patrimoine de la société au profit d'une holding dans laquelle le groupe majoritaire de la première a, par personne interposée, des intérêts prépondérants	Non examiné	Non renseigné	Non renseigné	Non renseigné	Ordonne une expertise sur l'abus de majorité	L'arrêt ne se prononce que sur la demande d'expertise et pas sur le fond
C. REMUNERATION EXCESSIVE DES DIRIGEANTS ACTIONNAIRES MAJORITAIRES									
12.	T.Com., 2 mai 1996, n°42179	SARL	Attribution d'un complément de rémunération équivalent à 1 an de rémunération au dirigeant majoritaire représentant le tiers du résultat bénéficiaire	Non examiné	N/A	N/A	N/A	Annulation de la résolution et condamnation du dirigeant à rembourser la somme	
13.	CA Aix-en-Provence, 29 juin 1995 (91/10997)	SARL	Attribution des bénéfices aux majoritaires sous la forme d'une rémunération excessive (qualifié de faute « apparentée à un abus de majorité »)	Pas explicitement caractérisé par la Cour d'appel	15.450 francs	Condamnation de la société et du majoritaire à payer 15.450 francs	Sur constatations d'expert : - Croissance de frais de personnel supérieure à l'inflation de l'ordre de 283.182 F pour 1985/1987 - Sans les rémunérations contestées, la société aurait réalisé un bénéfice supplémentaire de 141.591F - Ce bénéfice supplémentaire correspond à une distribution d'un dividende total de 15.450 F	N/A	
14.	CA Paris, 24 mai 2011 (10/09266)	SARL	Augmentation de la rémunération des deux dirigeants majoritaires alors lors d'AG constatant les difficultés financières de la société	Perception de « dividendes moindres »	Non renseigné	Condamnation des majoritaires à verser 5000€ au minoritaire	Evaluation du préjudice non détaillée.	Annulation des résolutions relatives à l'augmentation de la rémunération des gérants	Condamnation à 10.000€ de dommages-intérêts en première instance – diminution en appel non



	Décisions	Soc.	Faits /faute(s) retenue(s)	Préjudice(s) retenu(s)	Montant demandé	Montant alloué	Eléments pris en compte pour le calcul du montant alloué	Autre(s) sanction(s)	Commentaires
									justifiée.
15.	CA Grenoble, 6 mai 1964	-	Rémunérations exagérées accordées aux dirigeants, réduisant de façon excessive le montant des bénéfices par rapport à l'activité sociale et au chiffre d'affaires	N/A	N/A (l'actionnaire demande le remboursement des sommes perçues à la société)	N/A	N/A	Ordonne une expertise	Arrêt avant dire droit
D. COUP D'ACCORDEON									
16.	CA Bordeaux, 28 mars 2017 (14/06519)	SAS	Coup d'accordéon	Aucun	N/A	N/A	N/A	Remise en état : annulation des décisions de réduction et d'augmentation de capital	
17.	Cass.com., 11 janvier 2017 (14-27.052) CA Aix en Provence, 13 février 2014 (12/23561)	SAS	Coup d'accordéon	Aucun	N/A	N/A	N/A	Annulation des AG décidant de la réduction et de l'augmentation du capital	Annulation justifiée par le fait que les délibérations étaient intervenues en fraude du droit des actionnaires minoritaires sans justification de leur intérêt pour la société
18.	Cass.com., 28 février 2006 (04-17566)	SA	Coup d'accordéon	Opération destinée à éviter d'honorer la promesse d'achat des actions du minoritaire	Non renseigné	305.446,85€	Montant équivalent au prix des 13 5000 actions que s'était engagé à acheter le majoritaire	N/A (sur le sujet de l'abus de majorité)	Arrêt ayant fait l'objet du recours (non trouvé)



	Décisions	Soc.	Faits /faute(s) retenue(s)	Préjudice(s) retenu(s)	Montant demandé	Montant alloué	Eléments pris en compte pour le calcul du montant alloué	Autre(s) sanction(s)	Commentaires
E. REVOCATION ABUSIVE									
19.	CA Nîmes, 10 février 2011 (09/04548)	SARL	Révocation vexatoire du minoritaire de ses fonctions de gérant dans des conditions permettant de caractériser un abus de majorité	Préjudice lié à la violation du contradictoire, à l'abus de majorité et au caractère vexatoire de la décision de révocation	10.000 €	Condamnation du majoritaire à payer 5.000 € en réparation	Evaluation du préjudice non détaillée.	Gérant minoritaire a détourné des sommes équivalant à un montant de 10.290,78 € qu'il est condamné à rembourser.	
20.	Cass. com, 13 mars 2001 (98-16.197)	SARL	Révocation de la gérante associée avec volonté de lui nuire constitutive d'une faute (qualifié d'abus de majorité par la doctrine)	Préjudice résultant de la révocation fautive	Non renseigné	Non renseigné	Non renseigné	N/A	Arrêt de renvoi non trouvé
F. DIVERS									
21.	TC Romans-sur-Isère (CA Grenoble, 21 décembre 2017)	SA	- Abus de majorité - Sursoit à statuer sur une faute de gestion	Non renseigné	Non renseigné	Condamnation des associés à verser 552.000 €	Non renseigné	Non renseigné	Décision de CA de pure procédure (référé) - jugement de première instance non trouvé
22.	Cass. com, 8 février 2011 ; CA Paris, 10 novembre 2009 (10-11.788)	Non renseigné	Liquidation anticipée de la société	Perte de chance de pouvoir céder ses titres conformément à la promesse conclue avec le majoritaire	297.588,58 € correspondant au prix de cession des titres	Condamnation du majoritaire à payer 100.000 € en réparation de la perte de chance de pouvoir céder ses titres dans les conditions prévues	- Le minoritaire détient 20% - L'annexe de la promesse fixait le prix de cession à 4 fois le chiffre d'affaires moyen de la société sur les deux derniers exercices clôturés, au prorata du pourcentage de titres détenus	N/A	
23.	CA de Caen, 17 juin 2010 (09/00180)	SAS	Clause de conciliation et d'arbitrage faisant supporter à la société la	Aucun	10.000 €	N/A	Refus d'octroyer des dommages-intérêts au motif qu'il n'est pas	Annulation de résolutions ayant	



	Décisions	Soc.	Faits /faute(s) retenue(s)	Préjudice(s) retenu(s)	Montant demandé	Montant alloué	Eléments pris en compte pour le calcul du montant alloué	Autre(s) sanction(s)	Commentaires
			moitié des frais, débours et honoraires quelle que soit l'issue des litiges				démontré en quoi la clause a causé directement un préjudice dès lors que l'annulation de la délibération permettra au minoritaire de saisir librement la justice	décidé de la création d'une clause de conciliation et d'arbitrage	
24.	CA Paris, 2 juillet 2002 (2002-198349)	SA	Réorganisation par l'entrée au capital et au conseil, en violation d'un pacte, de personnalités en opposition avec le principal dirigeant, et dont les compétences n'étaient pas démontrées, dans le but de permettre aux majoritaires de continuer à exercer la direction de fait de la société	Préjudice résultant de la mise à l'écart de la direction de la société	100.000 €	Condamnation du majoritaire à payer 100.000 € au titre de l'abus de majorité	Mode de calcul non détaillé.	N/A	
25.	Cass.com, 24 juin 1997 (95-20.056)	SA	Blocage des comptes courants d'associés	Non renseigné	Non renseigné (le minoritaire demande une provision sur le solde de son compte d'associé)	La Cour confirme la CA ordonnant la société au remboursement du compte de l'associé minoritaire et l'octroi de dommages-intérêts (montant non précisé)	-	N/A	Arrêt ayant fait l'objet du recours (CA Rouen 29/06/1995) non trouvé CA fondée sur l'abus de majorité mais confirmation par la cour de cassation fondée sur la nature du compte (remboursable à tout moment)
26.	Cass.com. 21 janvier 1997 (94-18.883)	SARL	Conventions d'assistance et de trésorerie qui, au sein d'un groupe de sociétés, lèsent une société au profit d'une autre dans laquelle les	Non examiné (l'action en réparation est prescrite)	Non renseigné	N/A	La réparation est refusée car l'action est prescrite	N/A	Arrêt de renvoi (Cour d'appel de Rouen) non trouvé



	Décisions	Soc.	Faits /faute(s) retenue(s)	Préjudice(s) retenu(s)	Montant demandé	Montant alloué	Eléments pris en compte pour le calcul du montant alloué	Autre(s) sanction(s)	Commentaires
			majoritaires ont des intérêts						
27.	T. com. Lyon, 23 janv. 1995	SA	Transformation d'une SA en SCA dans le but d'empêcher un minoritaire d'effectuer la cession de ses actions à un tiers	Empêché de céder ses titres à un tiers alors que les majoritaires avaient refusé de racheter les titres dans le cadre du droit de préemption prévu dans un pacte	N/A	N/A	N/A	N/A	
28.	Cass.com., 24 avril 1990	SA	Nomination d'administrateurs	Non examiné	N/A	N/A	N/A	Annulation de la décision de nomination	
29.	Cass.com., 18 mai 1982	SARL	Réduction de l'activité sociale à des relations commerciales limitées à deux sociétés auxquelles était lié le majoritaire	Non examiné	N/A	N/A	N/A	Non renseigné	Arrêt de renvoi non trouvé
30.	CA Paris, 23 février 1976	SA	Augmentation de capital sans mentionner à l'ordre du jour la renonciation au DPS	Forte dilution	N/A	N/A	N/A	Annulation de la décision d'augmentation du capital	
31.	Cass. Com., 7 octobre 1974 (71-13-067) Cass. Com., 29 mai 1972 (71-11.739)	SA	Prise en charge de la totalité du passif d'une filiale après qu'il ait été convenu de mettre fin à son activité	Non examiné	Non renseigné	Non renseigné	Non renseigné	Annulation de la décision d'AG décidant de prendre en charge le passif de la filiale	Arrêts ayant fait l'objet des recours (CA Dijon 26 février 1971 et CA Dijon 9 mai 1973) non trouvés
32.	CA Paris, 18	SARL	Suppression d'une clause de rachat	Empêché de	N/A	N/A	N/A	Inopposabilité de	



	Décisions	Soc.	Faits /faute(s) retenue(s)	Préjudice(s) retenu(s)	Montant demandé	Montant alloué	Eléments pris en compte pour le calcul du montant alloué	Autre(s) sanction(s)	Commentaires
	novembre 1969		statutaire et transformation en SA destinée à faire échec à la clause de rachat	faire racheter ses titres				la transformation et de la suppression de la clause de rachat des statuts	
33.	Cass.Com., 11 octobre 1967	SARL	Absorption d'une SARL par une SA	Faire échec au droit de rachat de parts dont bénéficiait un minoritaire	Non renseigné	Non renseigné	Non renseigné	Annulation de la décision d'absorption	



ANNEXE 7

*Synthèse des propositions et des opinions
exprimées en réaction*



SYNTHÈSE DES PROPOSITIONS ET DES OPINIONS EXPRIMÉES EN RÉACTION

Observation préliminaire : nous ne disposons pas d'éléments statistiques permettant de savoir si le faible développement des investissements dans des PME/ETI s'explique par la protection insuffisante des minoritaires ou à l'inverse par la réticence des actionnaires de ces sociétés à faire appel à des investisseurs. J. Tirole dans son ouvrage « Economie du bien commun » évoque plutôt la seconde hypothèse.

RETRAIT REGLEMENT DES CONFLITS		
1. PROPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL	POUR	CONTRE
Situations visées : - Abus de majorité – peut supposer la consécration légale de la jurisprudence variable relative à l'abus de majorité, qui pourrait être « <i>la violation de l'intérêt social dans l'intérêt du majoritaire</i> ». Cela étant, possible de ne faire mention que de la notion - <u>Reconnaissance d'un droit d'exclusion en cas d'abus de minorité en contrepartie.</u> - Mésentente conduisant à la paralysie de la société - Mésentente grave résultant d'une faute du majoritaire ou dont il est à l'origine. Régime : - Décision judiciaire définitive constatant le fait générateur ; - Rachat imposé au majoritaire ou rachat imposé à la société (avec faculté de trouver un cessionnaire) si (i) le majoritaire n'a pas les ressources et (ii) le rachat ne préjudicie pas aux droits des autres actionnaires ; - Pas possible d'exclure contractuellement ce droit.	A. Pietrancosta : - pas nécessaire de définir la notion d'abus de majorité dans la loi ; - droit d'exclusion symétrique pour justes motifs et pas qu'abus de minorité ; - pas légitime de faire peser sur la société ; - juge devrait continuer de pouvoir octroyer des dommages-intérêt ; - terme « retrait réparation » inadapté donc à remplacer par retrait règlement des conflits. S. Schiller : Retrait en cas de violation de l'intérêt social dans l'intérêt du majoritaire mais rachat imposé seulement aux détenteurs du contrôle. F. Patrizio : - disposition doit être dissuasive ; - rachat imposé à celui à l'origine de la faute ou de la mésentente et non à la société ; - intégrer l'hypothèse d'un différend stratégique/désaccord sur le développement et (inspiration du droit allemand) en	Ch. Schricke : - déjà sanctionné par nullité et indemnisation ; - jurisprudence fait peser l'indemnisation sur le majoritaire et non la société. D. Bompont : - la proposition vient du constat d'une indemnisation insuffisante donc la première réponse serait de voir comment obtenir une meilleure indemnisation. <u>Réponse BP : difficile de régler cette question qui relève du pouvoir d'appréciation des juges.</u> - laisserait sans réparation l'atteinte causée par l'abus à l'entreprise. <u>Réponse BP : s'il n'y a plus de minoritaire, seul l'actionnaire restant subit indirectement le préjudice social / s'il reste des minoritaires, le retrait est sans préjudice de l'action que ceux-ci peuvent aussi mener.</u> - favorable si blocage complet et si en contrepartie un droit d'exclusion est reconnu. D. Aknin : - responsabilité pour faute doit être sanctionnée par la réparation de la faute commise et non rachat ;



	cas de violation des accords contractuels ; - ne pas pouvoir exclure contractuellement ce droit. Y. Schmidt : dès lors qu'un droit de retrait serait instauré : - risque car notion d'abus de majorité évolutive en jurisprudence ; - condition de détention continue par le même associé entre le fait générateur et le retrait ; - prévoir que le juge ne sera pas tenu par les règles statutaires et conventionnelles sur l'évaluation des titres sociaux ; - clause contraire réputée non écrite. <u>Réponse BP :</u> - rachat possible par la société pour permettre au minoritaire de céder ses titres, sous réserve qu'il n'y ait pas d'atteinte à l'intérêt des autres actionnaires ce qui constitue un garde-fou approprié (tentative de réponse pragmatique). - Effectivement les parties ne devraient pas pouvoir écarter ce droit.	- source d'instabilité du capital et des fonds propres car in fine la société s'acquitte du coût du rachat ; - expose les entrepreneurs à devoir conclure des transactions à des conditions avantageuses pour les minoritaires en raison des incertitudes que ces actions font naître.
2. PROPOSITION D. SCHMIDT / S. SCHILLER	POUR	CONTRE
Situation visée : retrait pour « justes motifs » sans pour autant que la paralysie n'ait à être constatée (tel qu'il existe dans les sociétés civiles). Régime : - Décision de justice caractérisant l'existence du juste motif - Rachat par la société (D. Schmidt) / Rachat par le majoritaire (S. Schiller)	S. Schiller : - jurisprudence adapterait la notion de justes motifs définie pour les sociétés civiles aux sociétés commerciales en s'inspirant des droits étrangers. - si hypothèse litigieuse non prévue par un pacte, le juge pourrait appliquer le droit. <u>Réponse Y. Schmidt et O. Diaz :</u> le pacte devrait pouvoir exclure l'application du droit légal car autant la première proposition vise des cas de faute autant cette proposition peut viser d'autres cas.	BP : soit trop large (simple mésentente sans paralysie) et donc une trop grande charge pour le majoritaire, soit de fait interprété très restrictivement pour éviter une déstabilisation du capital (cf exemples étrangers). Majorité : ne pas trop élargir les cas susceptibles de justifier un retrait pour ne pas dissuader les investisseurs.



RETRAIT EN CAS DE RUPTURE DU CONTRAT D'INVESTISSEMENT		
PROPOSITIONS	POUR	CONTRE
Situation visée : modification significative du contrat d'investissement (ex fusion avec société d'une autre forme, modification majeure des statuts type transformation en SCA) et si la société dispose des moyens nécessaires, étant précisé que ce droit ne s'appliquerait qu'en l'absence de pacte (peu importe son objet). Réponse D. Schmidt : droit légal applicable en l'absence de pacte prévoyant un droit de retrait. Réponse BP : un pacte d'actionnaires correspond à une négociation où si certains droits sont prévus et d'autres pas cela est pour répondre à un équilibre. A priori, la simple existence d'un pacte suffit. Conditions : - Le minoritaire s'est opposé à la décision/l'opération ; - La société dispose des moyens nécessaires ; - Le majoritaire détient la majorité qualifiée en assemblée – Réponse D. Schmidt : pas nécessaire car décision adoptée que si le majoritaire détient la majorité nécessaire à l'adoption de la modification/opération. Réponse BP : il peut être majoritaire, seul ou de concert, sans avoir le contrôle. Opt-out avec clause statutaire ayant le même objet. Régime : - Rachat réalisé par la société ou un actionnaire ; - Possibilité de se voir octroyer des délais de paiement. Proposition alternative : Situation visée : modification statutaire significative (visée à l'article L.433-4 – I – 2° et 3° du CMF) à laquelle se sont opposés	S. Schiller : - mais rachat imposé seulement aux détenteurs du contrôle - définir les créanciers du droit de retrait.	Ch. Schricke : - décision de l'AMF pour les sociétés cotées donc atteste que retrait pas nécessairement justifié - sociétés cotées caractérisées par la liquidité du marché susceptible d'être affectée. D. Bompont : - pas d'automatisme ; cf pour les sociétés cotées : dérogations multiples et rôle de l'AMF - risque de jurisprudences disparates selon tribunaux localement compétents ; - contraire à la règle selon laquelle la majorité extraordinaire permet en AG de modifier les statuts et imposer toute décision qui n'augmenterait pas les engagements des actionnaires. - limite la capacité d'adaptation des entreprises (temps du contentieux) - risque d'empêcher la réalisation de projets/opportunités : hiérarchie intérêt social / intérêt des minoritaires. Réponse BP : pas si le majoritaire a les ressources suffisantes. S'il ne les a pas, il peut être envisagé que la société rachète, sous réserve que les autres actionnaires l'acceptent. A. Pietrancosta : - prudence car pas de données factuelles - lister des cas automatiques de retrait ou instituer un filtre (ex avec CAC, juge...) ? Réponse BP : il paraît difficile de confier cette mission à un CAC alors que l'AMF dispose de pouvoirs pour accorder des droits ou imposer des contraintes. Dans ce cas, le juge est sans doute le plus à même de trancher la question litigieuse. Pour éviter que l'opération ne soit



les minoritaires.

Régime :

- Rachat par la société ou une personne qu'elle désigne
- Prix d'achat fixé par l'assemblée sur la base d'un rapport d'expert
- Caractère significatif de la modification appréciée par le Président du TC statuant en référé en cas de contestation
- La société peut demander des délais de paiement si justifie de difficultés financières

empêchée si le majoritaire n'a pas les moyens de financer le rachat, un équilibre raisonnable pourrait être que la société puisse racheter les actions, sous réserve que les autres actionnaires minoritaires restants ne s'y opposent pas.

- consacrer un opt-out statutaire
- détermination des créanciers du droit de
- majoritaire informerait les minoritaires du projet pour qu'ils puissent prendre une décision en connaissance de cause et négocier les conditions de sortie des minoritaires en amont.

D. Aknin :

- pas une demande des investisseurs car organisation contractuelle prime sur marché non liquide (leur sujet est l'exécution forcée) ;
- Donnerait une liquidité que les minoritaires n'ont pas payée (décote d'illiquidité dans non coté).

Y. Schmidt : mêmes remarques que D. Bompont et D. Aknin. Et n'apporte rien, au contraire, au développement de l'investissement.



RETRAIT EN CAS DE CESSIION DU CONTRÔLE		
PROPOSITION	POUR	CONTRE
Situation visée : cession par les majoritaires de leurs droits de vote à un tiers lui conférant le pouvoir de modifier les statuts Régime : rachat par le tiers au prix auquel il a acquis ses droits.		Ch. Schricke : - minoritaire ne détenait pas non plus minorité de blocage avant cession - OPO justifiée par la volonté de lutter contre les prises de contrôle rampantes - décision de l'AMF pour les sociétés cotées donc atteste que retrait pas nécessairement justifié - sociétés cotées caractérisées par la liquidité du marché. BP : mêmes observations et Cf. observations sur le cas précédent (rupture du contrat d'investissement)
RETRAIT EN CAS DE PARTICIPATION > 90/95%		
PROPOSITION	POUR	CONTRE
Régime : - Rachat réalisé par le majoritaire ou la société ; - Demande initiale du minoritaire avec un prix. Opt-out : possibilité d'écarter l'application de ce droit dans les statuts – Contra D. Schmidt.	A. Pietrancosta : mais rachat par le majoritaire. S. Schiller : mais rachat imposé seulement aux détenteurs du contrôle. <u>Réponse BP</u> : le rachat par la société pourrait être réalisé, sous réserve que les autres actionnaires, s'il en reste, l'acceptent.	D. Akinin et Y. Schmidt : réduit les fonds propres de la société ou des détenteurs du contrôle qui pourtant sont ceux qui financent la société.



RETRAIT EN CAS DE SUCCESSION		
PROPOSITION	POUR	CONTRE
Situation visée : droits sociaux échus par voie de succession ou de legs. Régime : - Minoritaire propose à la société ou aux autres associés la cession de ses titres au prix déclaré dans la liquidation successorale - A défaut de réponse, la société doit racheter (ou faire racheter) au prix déterminé par l'assemblée sur rapport d'expert. - La société peut demander des délais de paiement si justifie de difficultés financières		Ch. Schricke : pas légitime de prévoir un traitement spécifique pour les actions dans les successions. BP : - charge disproportionnée et injustifiée pour la société ; - risque d'effet de seuil. D. Akinin : pas juste que les héritiers profitent d'une liquidité pour laquelle l'actionnaire n'avait pas payé.
ACTIONS DE PREFERENCE RACHETABLE A LA MAIN DES PORTEURS		
PROPOSITION	POUR	CONTRE
Cf proposition CCIP 2017. Ne règle que les nouvelles actions émises (et donc n'interfère en aucune façon avec toutes les situations actuelles) et que les sociétés qui décident d'émettre de telles actions donc ne règle qu'une partie des cas et ne peut être considéré comme la solution principale.	D. Bompont : - permettre au porteur de demander le rachat même si à un prix moins attractif que si la société le propose - supprimer le plafond de 10% - se focaliser sur la trésorerie plutôt que les réserves - permettre financement du rachat autrement que par l'émission de nouveaux titres de capital. <u>Réponse BP</u> : l'exigence des réserves pourrait être complétée par une clause de sauvegarde pour ne pas mettre en péril l'entreprise qui pourraient se voir demander le remboursement à un moment où elle serait en difficulté. Groupe de travail du HCJP sur les actions de préférence. D. Akinin : assouplir les problématiques liées au capital social (ex	



	apport en prime, négociation de la libération des apports).	
--	---	--