Actions de priorité : jusqu'où peut-on aller ?

François-Denis Poitrinal
Avocat à la cour de Paris
et au barreau de New York
Poitrinal & Associés - Galexia

Les actions de priorité (également appelées actions privilégiées), dont la particularité est de conférer à leurs titulaires des droits supplémentaires par rapport à ceux attribués par la loi à tout actionnaire, sont devenues d'une pratique assez courante ces dernières années. Notamment, les prises de participation en capital-investissement donnent presque toujours lieu à l'émission d'actions de priorité.

Le principe, rappelons-le, a été consacré par la loi du 24 juillet 1966 dans son article 269, alinéa 1er : «*Lors de la constitution de la société ou au cours de son existence, il peut être créé des actions de priorité jouissant d'avantages par rapport à toutes autres actions, sous réserve de l'article 174 à 177*».

Les articles 174 à 177 concernent les droits de vote attachés aux actions : ces derniers ne peuvent donc faire l'objet d'aménagement en dehors des dispositions de ces articles, à la différence des *prefered shares* des pays anglo-saxons. C'est le principe d'ordre public d'égalité des droits de vote : «*à part de capital égale, droits de vote égaux*». L'article L. 174 dispose à cet égard : «*Sous réserve des dispositions des articles 82, 175, 176, 177 et 177-1, le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins. Toute clause contraire est réputée non écrite*».

Droits de vote mis à part, la généralité des termes de l'article 269 alinéa 1er autorise la création d'actions de priorité jouissant de n'importe quel type d'avantages : pécuniaires, politiques, d'informations ou patrimoniaux (1). Les actions de priorités offrent ainsi l'attrait de la souplesse : ne faisant l'objet d'aucune réglementation particulière (hormis l'obligation faite par l'article L. 156 de réunir une assemblée spéciale pour modifier les droits relatifs à une catégorie d'actions), leur création laisse aux actionnaires un large champ de liberté pour déterminer les privilèges attachés à cette catégorie d'actions.Elles présentent également l'avantage de la sécurité juridique : les statuts, parce qu'ils ont à l'égard de la société et de ses dirigeants sociaux un caractère obligatoire, offrent une efficacité et une sécurité bien plus importantes que le pacte d'actionnaires s'agissant des pouvoirs et des privilèges consentis à une catégorie d'actionnaires.

Toutefois, même à l'intérieur du vaste champ de liberté contractuelle ouvert par la loi pour déterminer la nature et l'étendue des privilèges qui seront consentis à une catégorie d'actions (sous réserve du respect du principe d'ordre public d'égalité des droits de vote entre actionnaires), il apparaît vite à l'examen que chaque privilège (financier ou non financier) se trouve limité et encadré, soit par des dispositions légales spécifiques (ainsi, par exemple, des droits d'information dont peuvent bénéficier les actionnaires, qui sont strictement définis par la loi), soit par des principes généraux posés par la loi (ainsi, par exemple, du principe de prohibition des clauses léonines auxquelles la détermination des avantages pécuniaires consentis aux titulaires d'actions de priorité se trouve nécessairement confrontée), ou par la jurisprudence (ainsi, par exemple, du principe dit d'organisation hiérarchique de la société anonyme, qui interdit de consentir à une catégorie d'actions des privilèges politiques qui se traduiraient par une immixtion dans la gestion de la société des actionnaires qui en sont bénéficiaires).

Tel est l'objet de cette étude, qui se propose de dégager les principales limites à la mise en œuvre des privilèges susceptibles d'être consentis aux titulaires d'actions de priorité. Il ne s'agit pas, bien évidemment, de décourager les créations d'actions de cette catégorie, mais simplement d'attirer l'attention sur le fait que malgré la grande liberté laissée par la loi, tout n'est pas possible en cette matière, tout au moins sans certaines précautions.

I Limites des privilèges financiers

1. *La prohibition des clauses d'intérêt fixe*

La question qui se trouve ici posée est celle de savoir s'il peut être valablement stipulée une rémunération fixe au bénéfice du titulaire d'actions privilégiées ?

Une telle stipulation se heurte à l'évidence à la prohibition des clauses d'intérêt fixe.

Aux termes de l'article 348 alinéa 1er de la loi du 24 juillet 1966, applicable «*aux diverses sociétés commerciales dotées de la personnalité morale*», «*il est interdit de stipuler un intérêt fixe ou intercalaire aux profits des associés. Toute clause contraire est réputée non écrite*».

Est donc réputée non écrite la clause qui donne à un actionnaire, même en l'absence de bénéfice distribuable, et, s'il y en a un, quel que soit son montant, le droit de percevoir à chaque exercice un dividende déterminé.

L'article L. 346 définit le bénéfice distribuable comme «*le bénéfice de l'exercice diminué des pertes antérieures ainsi que des sommes à porter en réserve, en application de la loi ou des statuts, et augmenté du report bénéficiaire*».

L'article L. 346 alinéa 2 permettant à l'assemblée générale de «*décider la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition*», la question se pose de savoir si les statuts peuvent stipuler qu'en cas d'insuffisance du bénéfice distribuable, il sera précisé dans ces réserves pour servir un dividende déterminé aux actions privilégiées.

La doctrine s'y oppose. Le Professeur Vasseur s'appuie ainsi sur la suite de l'article L. 346 alinéa 2 qui dispose : «*en ce cas, la décision indique expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués*». Il en déduit la volonté du législateur de laisser à l'assemblée le soin de décider au cas par cas le prélèvement sur les réserves facultatives, et donc l'impossibilité de lier l'assemblée sur ce point par une stipulation statutaire.

D'ailleurs, il convient de s'en tenir à la lettre de l'article L. 349 quand il prévoit que «*sauf disposition contraire des statuts, les réserves ne sont pas prises en compte pour le calcul du premier dividende*». Cette disposition ne permet pas aux statuts de prévoir que les réserves sont utilisées pour assurer le versement du premier dividende, mais bien d'inclure ces dernières dans l'assiette de l'intérêt statutaire, en plus du capital libéré et non remboursé.

Par conséquent, un privilège financier s'imposant à l'assemblée ne peut qu'être subordonné à l'existence d'un bénéfice distribuable. On rappellera que le président, les administrateurs, les directeurs généraux ou les membres du directoire et membres du conseil de surveillance d'une société anonyme, ainsi que les gérants des sociétés en commandite par actions, «*qui, en l'absence d'inventaire ou au moyen d'inventaire frauduleux, auront, sciemment, opéré entre les actionnaires la répartition de dividendes fictifs*», c'est-à-dire en l'absence de sommes distribuables, encourent un emprisonnement d'un an à cinq ans et/ou une amende de 2 000 francs à 2 500 000 francs.

2. *Dividende prioritaire*

Le droit à un dividende prioritaire est le droit financier le plus généralement attribué.

A - Généralités

Le dividende prioritaire est un dividende dont la distribution aux détenteurs des actions privilégiées s'impose à l'assemblée générale ordinaire avant toute autre affectation, autre que légale, du bénéfice distribué.

L'octroi d'un dividende prioritaire à une catégorie d'actions met en cause le principe d'égalité financière. Mais contrairement à celui d'égalité des droits de vote, le principe d'égalité financière n'est pas d'ordre public : il n'est que supplétif, les statuts peuvent y déroger librement. Il n'existe qu'une limite : la prohibition des clauses dites « léonines». En effet, selon l'article 1844-1 du code civil, qui n'est contredit par aucune disposition de la loi du 24 juillet 1966 : «*la part de chaque associé dans les bénéfices et sa contribution aux pertes se détermine à proportion de sa part dans le capital social… sauf clause contraire.*

«*Toutefois, la stipulation attribuant à un associé la totalité du profit procuré par la société ou l'exonérant de la totalité des pertes, celle excluant un associé totalement du profit en mettant à sa charge la totalité des pertes, sont réputées non écrites.*»

Il est donc possible de prévoir dans les statuts une répartition inégale des bénéfices (et/ou des pertes), à condition de ne pas aboutir à un déséquilibre atteignant ou approchant les situations décrites par l'article 1844-1 alinéa 2 du code civil.

Lorsque des droits financiers prioritaires sont accordés à une catégorie d'actions, il convient tout d'abord de respecter à cette occasion les dispositions légales qui interdisent à la société émettrice de modifier la répartition des bénéfices en présence d'obligations à bons de souscription d'action, d'obligations convertibles ou échangeables, de bons de souscription d'action ou autres valeurs mobilières donnant vocation à des actions. Il est par suite nécessaire d'obtenir l'accord de leurs titulaires avant d'émettre des actions privilégiées ayant des avantages financiers susceptibles de modifier la répartition des bénéfices.

Par ailleurs, s'il est possible de créer plusieurs catégories d'actions à dividende prioritaire, ces catégories doivent évidemment être compatibles entre elles. Il convient donc d'organiser un ordre de priorité entre chaque catégorie ayant droit au même dividende prioritaire. L'assiette du dividende prioritaire peut en revanche varier d'une catégorie à l'autre : il s'agit d'un mode de calcul de dividendes qui est indépendant de l'ordre dans lequel les dividendes prioritaires doivent être versés.

B - Calcul du dividende prioritaire

Deux types de mode de calcul du dividende prioritaire sont possibles :

• un montant fixe en francs par action ou en pourcentage de la valeur nominale ou de la valeur de souscription (valeur nominale plus prix d'émission) ou d'achats de titres ;

• un pourcentage du bénéfice net par action ou d'un autre agrégat variable.

Lorsque le calcul du dividende prioritaire se fait par utilisation d'un pourcentage, la question se pose de savoir à quel agrégat on peut appliquer ce pourcentage : c'est la ques-

tion de l'assiette de calcul du dividende prioritaire, par opposition à la masse d'exercice qui, elle, est limitée au bénéfice distribuable de la société. L'assiette de calcul peut faire l'objet d'options très variées. Le seul impératif concerne l'assiette d'exercice : la distribution ne peut être effectuée qu'avec du distribuable. C'est d'ailleurs pourquoi la stipulation du dividende prioritaire sur le bénéfice consolidé ne garantit pas réellement l'investisseur contre une filialisation des activités de la société : une telle filialisation a en effet pour résultat de diminuer la masse d'exercice du dividende prioritaire, pour autant évidemment que les activités filialisées soient bénéficiaires.

Si le dividende prioritaire est calculé à partir d'un montant fixe par action ou d'un pourcentage de la valeur de l'action, il est possible, et souhaitable, de le plafonner à un pourcentage du bénéfice de l'exercice pour s'assurer que le dividende n'absorbera jamais l'intégralité du bénéfice. Si le dividende prioritaire est calculé de façon telle qu'il consomme la totalité ou la quasi-totalité du bénéfice, la clause statutaire stipulant ce dividende pourra être qualifiée de «léonine», et donc réputée non écrite en application de l'article 1844-1 alinéa 2 du code civil.

C - Dividende prioritaire cumulatif

Le dividende prioritaire est en général stipulé cumulatif: au cas où le bénéfice d'un exercice serait insuffisant pour servir un dividende prioritaire égal à un montant fixe par action, il peut être prévu que le complément sera prélevé sur les résultats des exercices suivants, toujours prioritairement.

Une telle stipulation ne doit pas cependant conduire à priver les titulaires d'actions ordinaires de toute distribution de dividendes sous peine d'une qualification «léonine». Il convient d'éviter, à tout le moins, un trop grand déséquilibre entre actions privilégiées et actions ordinaires. A cet effet, le caractère cumulatif du dividende peut être limité de deux façons :

• en plafonnant le nombre d'exercices dont l'insuffisance pourra être comblée ;

• en limitant le nombre d'exercices suivants sur les bénéfices desquels pourra être prélevé le complément du dividende prioritaire d'un exercice (trois exercices par exemple).

3. Droits privilégiés sur le capital

A - Remboursement prioritaire en cas de liquidation

Les statuts peuvent accorder aux actions privilégiées le remboursement prioritaire de leur valeur nominale en cas de liquidation, s'il subsiste un actif net. Une telle clause pourrait être qualifiée de «léonine». Toutefois, contre une telle qualification, on peut faire valoir, d'une part, que les titulaires de ces actions peuvent tout perdre, s'il ne reste aucun actif net, et d'autre part, que les titulaires d'actions ordinaires peuvent ne subir aucune perte, si l'actif net est suffisant pour leur rembourser à eux aussi le nominal de leurs actions.

B - Privilèges en cas de réduction de capital motivée par des pertes

Malgré la lettre de l'article L. 215 alinéa 1er in fine, qui dispose *«qu'en aucun cas la réduction du capital ne peut porter atteinte à l'égalité des actionnaires»*, la doctrine estime qu'il peut être prévu de faire supporter les pertes de la société en premier lieu aux actions ordinaires, puis aux actions privilégiées (2).

Pour justifier une telle pratique elle fait valoir les argument suivants :

• l'égalité s'apprécie entre les actionnaires d'une même catégorie d'actions ;

• l'article L. 269 qui prévoit la possibilité de créer des actions de priorité, ne comporte aucune limitation s'agissant de la réduction du capital, alors qu'il réserve le cas des droits de vote ;

• le fait de faire d'abord supporter les pertes aux actionnaires ordinaires équivaut de façon anticipée à la stipulation pour les actions privilégiées d'une priorité de remboursement lors de la liquidation.

Ce dernier argument appel cependant des réserves. En effet, il faut bien constater que contrairement aux remboursements prioritaires à la liquidation, la répartition inégale d'une réduction de capital motivée par des pertes n'est pas qu'un privilège patrimonial mais c'est aussi un privilège politique puisque la société continue d'exister et que les associés qui ont moins assumé les pertes que les autres voient ainsi leur participation augmenter. Concrètement, les titulaires d'actions ordinaires seront les premiers à céder leurs actions à la société pour annulation (si l'on entend conserver à toutes les actions la même valeur nominale). Un tel privilège pour le capital investisseur peut constituer une sévère sanction de la mauvaise gestion des majoritaires qui voient ainsi baisser leur influence dans la société au profit de celle de l'investisseur.

II Limites des privilèges non financiers

D'une façon générale, les droits non financiers attachés aux actions sont de deux sortes :

• d'une part les droits patrimoniaux, qui consistent, principalement, dans le droit reconnu à l'actionnaire de céder ses actions ;

• d'autre part, les droits politiques, qui permettent à des actionnaires de participer au pouvoir de décision au sein de la société.

La création d'actions privilégiées offre la possibilité d'attribuer à leurs titulaires des droits différents de ceux reconnus aux actions ordinaires. Par suite, la création de plusieurs catégories d'actions permet d'aménager le fonctionnement d'une société en associant des actionnaires minoritaires investisseurs à l'exercice du pouvoir, et d'organiser pour ces derniers des modalités particulières de cession de leurs actions.

1. L'aménagement des règles de cession et ses limites

A - Les clauses statutaires relatives aux cessions d'actions

Nul n'ignore que si les actions sont librement cessibles, il est néanmoins possible de prévoir dans les statuts des clauses qui en limitent la libre cessibilité.

Il s'agit principalement :

• des clauses d'agrément, qui permettent d'écarter l'entrée dans la société de personnes dont la présence n'est pas désirée (art L. 274. al. 1) ;

• des clauses de préemption, qui ont pour objet de réserver à une catégorie déterminée d'actionnaires ou à tous les action-

naires, voire au conseil d'administration ou au conseil de surveillance qui désignera lui-même les acquéreurs, la possibilité d'acheter par priorité toutes les actions dont la cession est envisagée.

L'insertion de clauses de cette nature est très fréquente dans les sociétés à capital fermé à caractère familial, qui constituent un champ fréquent d'intervention des *capital-investisseurs*. Les actionnaires majoritaires (groupes familiaux) et les investisseurs (actionnaires minoritaires) n'ont pas à leur égard les mêmes préoccupations. Les majoritaires, même s'ils sont tout à fait conscients de ce que l'objectif de l'intervention du *capital-investisseur* est une sortie avec plus-value, ne sont pas prêts pour autant à voir l'investisseur céder sa participation à n'importe qui. Quant aux investisseurs, ils sont généralement réticents à accepter de voir leur sortie bridée par des clauses dont l'application est susceptible de contrarier leur légitime attente d'une plus-value.

S'agissant des clauses d'agrément, et lorsque les statuts comportent une telle clause, les investisseurs financiers devront obtenir la suppression de la clause statutaire pour la catégorie d'actions dont ils sont titulaires, les actions ordinaires restant quant à elles, le cas échéant, soumises à une clause d'agrément. L'intérêt financier pour les investisseurs de soustraire la catégorie d'actions à toute clause d'agrément est évident : ils auront la libre faculté de céder leur participation au prix du marché, et non pas à celui, toujours plus modeste, évalué à dire d'expert dans les conditions prévues à l'article 1843-4 du code civil en cas de mise en jeu d'une clause d'agrément. Normalement la clause d'agrément concerne toutes les actions de la société émettrice, mais le texte de l'article L. 275 ne s'oppose pas à ce qu'elle ne s'applique qu'à certaines de ces actions.

S'agissant des clauses de préemption, plusieurs formules peuvent être envisagées. La première consiste à limiter la mise en œuvre d'une clause de préemption à l'intérieur d'une même catégorie d'actions. Un groupe d'investisseurs minoritaires titulaires d'une catégorie d'actions peut ainsi trouver intérêt à une telle clause, car elle lui assure de pouvoir maintenir sa participation globale. Le droit de préemption accordé aux titulaires d'une même catégorie d'actions peut être complété par un droit de préemption applicable aux cessions d'actions de différentes catégories. Une telle formule présente évidemment l'intérêt pour les majoritaires, ou certains d'entre eux, d'accroître leur participation, et donc le contrôle de la société, en cas de sortie du capital-investisseur. Elle ne contrarie pas nécessairement l'intérêt financier du capital-investisseur dès lors que la clause aura stipulé que la préemption devra s'exercer au même prix que celui contenu dans le projet notifié.

Plusieurs combinaisons sont donc possibles. La seule limite est que soit respectée l'égalité entre actionnaires d'une même catégorie d'actions : dans une catégorie d'actions déterminée le droit est attaché à l'action elle-même et non à la personne de son titulaire.

B - Modification ou suppression des clauses statutaires relatives aux cessions d'actions

Les clauses statutaires relatives aux cessions d'actions peuvent évidemment être modifiées ou supprimées en respectant la procédure prévue par la loi. Pour ce faire, il est nécessaire d'obtenir l'accord de la catégorie d'actions concernée par un vote de la majorité des deux tiers et de l'accord de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires toutes catégories confondues.

2. *L'aménagement des droits politiques et ses limites*

A - Autorisation préalable de certaines opérations déterminées par l'assemblée spéciale de la catégorie d'actions privilégiées

Il peut être prévu dans les statuts que certaines décisions déterminées par ces derniers ne pourront être prises sans l'autorisation préalable des titulaires des actions privilégiées, c'est-à-dire les investisseurs. Il peut s'agir par exemple de certaines décisions de gestion ou de certaines décisions modifiant les statuts. La clause stipulant un droit d'autorisation préalable au bénéfice des porteurs d'actions privilégiées est en principe valable, sous la réserve cependant qu'elle ne vide pas complètement le pouvoir de l'organe normalement compétent pour les décisions concernées, en raison du caractère institutionnel, et donc impératif, de la répartition des pouvoirs dans la société anonyme. Ce principe, communément appelé principe d'organisation hiérarchique de la société anonyme, a été affirmé plusieurs fois en jurisprudence.

La Cour de cassation a ainsi jugé que la restriction des droits du président ne doit pas conduire à lui retirer en fait son rôle de direction (3).

Plus récemment, la cour d'appel d'Aix-en-Provence a rappelé d'une façon plus générale : «*si les statuts peuvent aménager, au mieux des intérêts sociaux, les modalités de l'administration et de direction, cette liberté s'exerce sous la condition expresse d'absence de bouleversement des principes généraux de hiérarchie et de compétence des divers rouages institués par la loi* (4)».

Il convient donc de limiter le nombre des décisions nécessitant une telle autorisation.

Une autre limite, d'ordre pratique celle-là, à ce type de disposition tient dans une certaine lourdeur de sa mise en œuvre. En effet, les décisions donnant lieu à autorisation préalable devront être soumises à une assemblée spéciale de la catégorie d'actions envisagée, qui donnera alors ou non son autorisation.

B - Privilèges de contrôle dans le cadre des organes de gestion ou de surveillance

- ***Participation aux organes de gestion ou de surveillance***

Les administrateurs et les membres du conseil de surveillance, selon le cas, sont nommés par l'assemblée générale ordinaire, et donc à la majorité simple des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

Un investisseur, dès lors qu'il ne détient en général qu'une participation minoritaire, n'aura pas normalement la possibilité de peser sur ces nominations. C'est pourquoi, s'il est désireux de participer à de tels organes, les statuts peuvent imposer la nomination parmi leurs membres d'un ou plusieurs titulaires d'actions de la catégorie de celles qu'il a souscrites. Les statuts peuvent, par exemple, prévoir que le conseil d'administration sera composé de X porteurs d'actions de catégorie A (ordinaires) et de Y porteurs d'actions de catégorie B (privilégiées).

Il est donc tout à fait loisible de conférer à une catégorie d'actions, représentant des actionnaires minoritaires, un droit de représentation majoritaire au sein du conseil d'administration. Légalement rien ne s'y oppose. Mais il ne serait pas dans la logique de création d'une catégorie d'actions pri-

vilégiées de consentir à leur titulaire un droit de représentation, au sein du conseil d'administration, prépondérant par rapport à une catégorie d'actions ordinaires. Il s'agit en réalité, par la création d'actions privilégiées, de donner à des actionnaires minoritaires certains droits afin de les faire participer au pouvoir de décision et dont ils seraient exclus s'ils ne détenaient que des actions ordinaires. Il ne s'agit pas de déposséder les actionnaires majoritaires de leur prérogative en leur qualité de majoritaires, ce à quoi du reste ils ne consentiraient probablement pas.

La doctrine reconnaît assez largement la validité de telles clauses, qui correspondent à une pratique fréquemment usitée dans les sociétés ayant deux groupes d'actionnaires.

La Cour de cassation admet, de même, la licéité de ces clauses au motif qu'elles ne constituent pas un obstacle à la révocation d'un administrateur à tout moment (5).

L'élection des administrateurs se fait alors suivant une procédure assez lourde. Une assemblée spéciale des titulaires d'actions privilégiées devra se réunir dans les conditions prévues par l'article 156 de la loi du 24 juillet 1966 et élire les candidats pour le poste d'administrateur au titre de la catégorie d'actions concernée. Ces candidatures seront ensuite présentées à l'assemblée générale ordinaire réunissant l'ensemble des actionnaires qui devront émettre un vote favorable, à la majorité simple des voix, toutes catégories d'actions confondues.

Le recours aux clauses qui organisent la mise en place des droits de représentation au conseil d'administration d'une catégorie d'actions privilégiées a cependant une limite : elles ne doivent pas porter atteinte à la liberté de choix de l'assemblée générale des actionnaires, celle-ci devant pouvoir opter entre des candidats de chaque catégorie plus nombreux que le nombre de sièges qui leur est réservé. L'assemblée n'est pas davantage enfermée par le choix des personnes qui lui sont proposées. Elle a, à cet égard, la possibilité de choisir des administrateurs autres que ceux dont les noms lui sont proposés par le conseil (6).

De même, de telles clauses ne peuvent valablement prévoir que le président du conseil d'administration sera choisi parmi les titulaires d'une catégorie d'actions déterminée. Ce serait priver le conseil d'un pouvoir qui lui appartient en propre. Il s'agit ici encore d'une stricte application du principe, évoqué ci-dessus, dit d'organisation hiérarchique de la société anonyme.

- ***Clauses de quorum et de majorité renforcés***

Quand un investisseur est présent dans un organe de la société, c'est en général en situation minoritaire. Il est néanmoins possible de lui conférer un droit de veto sur certaines décisions de la compétence de l'organe considéré, en stipulant un quorum et/ou une majorité renforcée. Ainsi, la majorité renforcée par les statuts peut consister :

- en une proportion plus importante des membres de l'organe collégial, de telle sorte que le ou les investisseurs y disposent d'une minorité de blocage pour les décisions concernées ;
- directement en un droit de veto accordé aux investisseurs membres de l'organe en tant que tels, en prévoyant par exemple que telles décisions déterminées seront prises à la majorité des membres dont les investisseurs, ou plus les investisseurs ;
- enfin, en un droit de veto accordé aux membres porteurs d'actions privilégiées, ceux-ci étant les investisseurs.

Toutefois, la possibilité pour les statuts de stipuler des clauses de quorum et de majorité renforcée dépend, en réalité, de l'organe de gestion concerné. A titre de règle générale, on peut énoncer les principes suivants :

- dans les assemblées générales, seuls les quorums peuvent être renforcés : les articles L. 153 al. 2 et L. 155 al. 2 qui les visent spécifiquement, présentent les quorums comme des minimas ; les statuts peuvent par suite valablement stipuler des quorums plus élevés ;
- au conseil d'administration et au conseil de surveillance, le quorum (art. L. 100 al. 1er ; art. L. 139) et la majorité (art. L. 100, al. 2 ; art. 139, al. 2) peuvent valablement être renforcés ;
- au directoire, toute liberté est laissée par l'article L. 124 al. 4 pour prévoir une majorité conférant un droit de veto à l'investisseur membre du directoire.

Ainsi, si le plus généralement, les clauses statutaires peuvent stipuler des majorités renforcées dans les organes de gestion ou de surveillance, c'est toutefois à l'exception des assemblées générales. A cet égard, les articles L. 153 al. 3 et L. 155 al. 3 disposent que l'assemblée générale extraordinaire *«statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés»* et l'assemblée générale ordinaire «*à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés*». Le présent de l'indicatif s'interprétant comme un impératif, il est donc interdit de prévoir des majorités différentes. Par suite, les investisseurs, actionnaires minoritaires le plus souvent, ne peuvent exercer, au sein des assemblées générales, qu'une influence limitée, proportionnée au nombre de voix dont ils disposent légalement. D'où alors l'intérêt, évoqué ci-dessus, d'organiser une procédure d'autorisation préalable de certaines décisions déterminées par l'assemblée spéciale de la catégorie d'actions privilégiées (sous réserve de ne pas contrarier le principe dit d'organisation hiérarchique de la société anonyme). ■

(1) Parmi les études les plus récentes sur les actions de priorité, voir notamment : J.-J. Daigre, F. Monod, F. Basdevant : «Les actions à privilèges financiers, Actes pratiques» mars-avril 1997, n° 32 ; F. Monod : «Droits non financiers attachés aux actions privilégiées», *Dr. soc*, juin 1996 ; F.-D. Poitrinal ; «Le capital investissement, guide juridique et fiscal», *ed. Rev. Banque/Galexia* ; Ph. Engel et P. Troussière, «Création de catégories d'actions et stipulations d'avantages particuliers», *JCP* 1996, Ed. E, n° 36, p. 371 ; M. Jeantin, «Observations sur la notion de catégories d'actions», *Dalloz*, 1995 n° 12, p. 88.

(2) G. Bouillot-Cordonnier, «Pactes d'actionnaires et privilèges statutaires», *EFE* 1992, n° 86, p. 61 et 62 ; F. Farmine, «Action : classification - Restriction à l'égalité» 1992-4, n° 11, *Dictionnaire Taly, société anonyme.*

(3) Cass. com. 11 juin 1965, *RTD Com*. 65.861, n° 3 ; *Gaz. Pal*. 1965.2.322.

(4) CA Aix 28 septembre 1982, *Rev soc.* 1983, p. 773, note J. Mestre.

(5) Cass. com. 19 décembre 1983, *Rev soc.*. 1985, p. 105, note Schmidt.

(6) Dans ce sens, rép. min. Stehlin, *JO Déb. Ass. Nat.* 27 janv. 1973, p. 234.