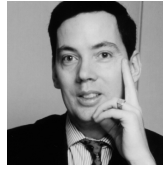


Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Banque Paribas

Titres dématérialisés non admis en Sicovam. Inscription sur le registre des transferts (oui). Présomption de la propriété (oui)

Cass. com. 10 juin 1997, Aubertin/Lepage.

C'est à bon droit qu'une cour d'appel a estimé qu'une inscription en compte d'actions nominatives au nom d'un cessionnaire sur les registres de transferts d'une société constituée au bénéfice de son titulaire une présomption de propriété à l'encontre de laquelle le cédant n'a pas rapporté de preuve contraire, alors qu'au contraire celui-ci, président-directeur général de la société, n'avait pas contesté pendant de nombreuses années la propriété au cessionnaire, ni réclamé le paiement des dividendes.

Quinze années après le vote de la loi n° 81-1160 du 30 décembre 1981 opérant ce que la pratique a dénommé la «dématérialisation» des valeurs mobilières, les questions liées au transfert de propriété de ces titres continuent d'alimenter les débats en doctrine. On pourrait même dire qu'avec le recul, l'importance de la réflexion doctrinale croît avec le temps. Ainsi, en pas moins de quelques mois a-t-on vu plusieurs thèses et un rapport officiel consacrés à cette question (1). La richesse du débat démontre, s'il était nécessaire de le prouver, la difficulté de la question. La réforme votée il y a quinze années et entrée en vigueur le 4 novembre 1984 était-elle simplement technique, comme ses promoteurs l'indiquaient, ou bien a-t-elle eu des conséquences (imprévisibles?) sur la nature même des valeurs mobilières dématérialisées? C'est peu dire que la doctrine soit partagée sur cette question. Sans entrer dans l'analyse du débat, on peut résumer celui-ci aux quatre interrogations suivantes : la nature juridique des titres dématérialisés, la portée de l'inscription en compte, la qualification des droits des titulaires du titre, et la qualification des liens unissant le teneur de compte et son client.

Sur ces questions, le rapport précité du Conseil national du crédit et du titre considère que les titres dématérialisés sont des biens meubles incorporels et que l'inscription en compte établit l'existence du titre autant qu'elle le prouve ; le même rapport estime que le titulaire d'un titre scripturalisé dispose effectivement d'un droit de propriété à son égard, que le teneur de compte ne peut utiliser les titres de sa clien-

tèle sans son consentement et que le contrat liant le teneur de compte et le propriétaire des titres doit apporter à ce dernier une protection identique à celle du contrat de dépôt régulier. Sur ce dernier point, on remarquera que les conclusions du rapport du CNCT n'ont pas permis de trancher sur la qualification exacte de ce lien. S'il apparaît en effet clairement que la qualification de dépôt irrégulier doit être écartée, pour les rapporteurs du groupe de travail, l'hésitation est permise entre celle de contrat complexe alliant mandat et louage d'ouvrage et celle de dépôt régulier. Constatant sur ce point l'absence de consensus de la doctrine, le rapport conclut à une intervention possible du législateur (2).

L'arrêt présentement commenté contribue à enrichir l'analyse des titres dématérialisés, même s'il ne répond pas à toutes nos attentes (3). Au cas présent, il s'agissait de déterminer qui, dans une société anonyme dont les titres ont la forme nominative obligatoire sans être admis aux opérations en Sicovam, de deux personnes, avait la qualité d'actionnaire. La première (M. Aubertin) revendiquait des actions inscrites au nom d'une autre personne (M. Lepage) sur le registre des transferts de la société. La question posée aux magistrats consistait à trancher lequel de l'échange des consentements entre les parties ou de l'inscription sur le registre des transferts opère présomption de propriété. La Cour de cassation répond par la deuxième solution et, approuvant la cour d'appel, rejette le pourvoi au motif que «l'arrêt constate que l'inscription des actions litigieuses au nom de M. Lepage sur le registre des transferts de la société constituait au bénéfice du titulaire une présomption de propriété à l'encontre de laquelle M. Aubertin n'avait pas rapporté de preuve». Pour conforter sa décision, la cour d'appel avait remarqué que le comportement du demandeur dans tous les actes de la vie sociale, alors que pendant sept ans il avait été directeur général puis président du conseil d'administration, montrait qu'il n'avait pas contesté à M. Lepage la propriété de ces actions ni réclamé le paiement des dividendes qui y étaient attachés. En conséquence «à partir de ces constatations et appréciations, c'est sans inverser la charge de la preuve [...] que la cour d'appel, justifiant légalement sa décision, a pu estimer que le droit de propriété de M. Lepage sur les actions devait lui être reconnu».

Il convient de mentionner sur cette question le «différend» existant depuis quelques années entre la première chambre civile de la Cour de cassation et la chambre commerciale. Cette dernière estime que la dématérialisation n'a

pas modifié le moment auquel s'opère le transfert de propriété. Elle a même indiqué que les dispositions relatives à la dématérialisation n'avaient « aucune portée en ce qui concerne le transfert de propriété entre les parties à une vente, qui s'opère par l'effet de la convention de cession » (4), et « que l'inscription sur les registres de la société (à pour seul) effet de rendre cette transmission opposable aux tiers et à elle-même » (5). Cette jurisprudence considère dès lors logiquement que l'article 94-II de la loi du 30 décembre 1981 et son décret d'application du 2 mai 1983 « se bornent à fixer les modalités » (6) du transfert des titres, le virement de compte à compte n'étant dès lors qualifié que de « seul instrument légal de la transmission des actions » (7). La première chambre civile, pour sa part, considérant les valeurs mobilières comme des choses de genre pour lesquelles le transfert des droits a lieu lors de l'individualisation, estime que le virement en compte vaut mise en possession et constitue donc un acte de tradition (8) : l'inscription vaudrait, selon cette analyse, individualisation ou plutôt délivrance, puisqu'on ne peut, à proprement parler, considérer qu'il y a individualisation de titres dématérialisés à l'occasion de leur inscription en compte. Il convient de préciser que toutes ces décisions ont été rendues avant l'entrée en vigueur de l'article 47 bis de la loi du 3 janvier 1983 selon lequel le transfert de propriété de titres admis sur un marché réglementé résulte de la seule inscription en compte (9). Par ailleurs, les positions respectives des deux chambres procèdent plus, à notre sens, d'une discordance que d'une totale opposition (10).

Dans son pourvoi, le requérant reprenait à son compte l'analyse développée antérieurement par la chambre commerciale considérant qu'entre les parties à la cession, le transfert de propriété s'opère par le seul effet de la convention et que dès lors les formalités d'inscription sur les registres de la société n'ayant d'effet qu'à l'égard de la société et des tiers, aucune présomption ne peut être déduite quant à l'existence de la convention de cession et au transfert de propriété des titres. Le requérant – M. Aubertin – en conclut qu'en attribuant à l'écriture de transfert sur les registres de l'émetteur la force d'une présomption de propriété entre les parties, et en exigeant qu'il rapporte la preuve d'une erreur d'inscription, la cour d'appel a violé les articles 1^{er} et 2 du décret du 2 mai 1983. Une telle argumentation ne pouvait que trouver logiquement un écho favorable de la chambre commerciale, compte tenu de sa jurisprudence antérieure. Pourtant, tel n'a pas été le cas, le demandeur ayant été, comme on l'a vu, débouté. Cette décision constitue-t-elle un revirement de la chambre commerciale qui, par une voie différente, s'alignerait sur la position défendue par la première chambre civile ? ou bien ne faut-il pas considérer dans le présent arrêt un cas d'espèce dont la solution résulte des circonstances particulières de l'espèce ? Pour notre part, nous penchons pour la seconde solution, la rédaction de l'arrêt ne permettant pas de remettre en cause les décisions rendues par cette même chambre dans les arrêts du 22 novembre 1988 et du 23 novembre 1993.

La difficulté provient sans doute de la distinction à opérer entre opposabilité aux tiers et à l'émetteur d'une part, et la preuve du contrat de cession vis-à-vis de la partie cocontractante, d'autre part. Il convient de rappeler que, pour les titres nominatifs, le décret du 2 mai 1983 a abrogé les principales dispositions du décret du 7 décembre 1955, notamment celles qui subordonnaient l'opposabilité de la vente au transfert sur les registres tenus par l'émetteur (11). Pour autant,

depuis l'entrée en vigueur de la dématérialisation, la jurisprudence de la chambre commerciale, comme celle des juges du fond, considère que la seule production d'ordres de mouvement ne suffit pas à rendre la cession opposable à la société : l'inscription en compte tient lieu de l'inscription au registre des transferts (12). En sens inverse, la seule inscription en compte ne saurait valoir présomption irréfragable de propriété : la preuve de la propriété peut être rapportée par d'autres moyens que cette inscription (13).

Il reste que l'on peut s'interroger sur la pertinence même de la notion d'opposabilité conférée à l'inscription en compte (14). Celle-ci est-elle une simple mesure de publicité, ou bien au contraire constitue-t-elle le fondement même de l'existence de la valeur mobilière ? En définitive, cette décision conduit plus à des interrogations qu'à des affirmations. Toutes ces décisions montrent la difficulté à élaborer une théorie du titre négociable dématérialisé.

(1) A. Reygrobellet, « La notion de valeur mobilière », *Thèse, Paris II*, 1995 ; Ch. Lassalas, « L'inscription en compte des valeurs : la notion de propriété scripturale », *Thèse Clermont-Ferrand*, 1996 ; Ph. Goutay, « Le transfert de propriété de titres cotés », *Thèse, Paris IX*, 1997 ; « Problèmes juridiques liés à la dématérialisation des moyens de paiement et des titres » : *Conseil national du crédit et du titre*, mai 1997.

(2) Pour une présentation résumée de ce débat, cf. J.-P. Bouère et H. de Vauplane, « Réflexions sur les conséquences apportées par la dématérialisation sur la portée de l'inscription en compte et la nature juridique de la relation entre le teneur de compte et son client » : *Bull. Joly*, 1997, § 242, p. 617.

(3) Cass. com. 10 juin 1997 : cf. aussi, *Dalloz Affaires*, 1997/27, p. 869 ; *Droit des sociétés*, juillet-août 1997, p. 19, note H. Hovasse.

(4) Cass. com. 22 novembre 1988, *Bull. IV*, n° 322 ; *Bull. Joly* 1989 § 84 ; et Cass. com. 23 novembre 1993, *Bull. IV*, n° 431, p. 313 ; *Bull. Joly* 1994 § 18 p. 93 note D. Lepeltier.

(5) Cass. com. 24 janvier 1989, *Bull. 1989, IV*, n° 39 ; *JCP* 1984.IV.114.

(6) Cass. com. 22 novembre 1988 préc. et Cass. com. 23 novembre 1993 préc.

(7) Colmar, 13 juin 1986, *Banque & Droit* n° 27 janvier-février 1993 p. 22.

(8) Cf. Cass. civ. 1^{re}, 27 octobre 1993, *Bull. I*, n° 299, p. 205 ; Cass. civ. 1^{re}, 6 mars 1996, *Bull.*, I, n° 119, p. 85.

(9) Cf. H. de Vauplane, « Le régime juridique du transfert de propriété des titres cotés », *Banque & Droit*, n° 35, mai-juin 1994, p. 11.

(10) La 1^{re} chambre civile a estimé dans une autre décision que la seule inscription en compte n'était pas suffisante pour établir la propriété d'un titre : Cass. civ. 1^{re}, 10 octobre 1995, *Dr. sociétés*, 1996, n° 23, p. 18, note H. Hovasse.

(11) « La transmission du titre nominatif ne peut s'opérer à l'égard des tiers et de la personne morale émettrice que par un transfert sur les registres », article 1^{er} du décret du 7 décembre 1955.

(12) Cass. com. 30 juin 1992, *Bull. IV*, n° 259, p. 178 ; Paris, 31 octobre 1991, *Rev. Sociétés* 1992, n° 62 ; Pau, 19 mai 1992, *Rev. Sociétés* 1992, n° 230.

(13) Cass. civ. 10 octobre 1995, *Dr. sociétés* 1996, n° 23, p. 18, note H. Hovasse.

(14) Ph. Goutay, « Titre négociable et opposabilité », *Mélanges AEDBF-France* 1997, p. 201.