

Ouverture du capital d'une société de famille : le choix des actions à droit de vote privilégié

GÖNCZY Valentin

30.04.2019

Reconnaisant

que le plagiat est unanimement considéré comme une faute grave, passible de sanctions de la part de l'autorité compétente de l'Université de Genève, indépendamment des possibles poursuites pénales qu'il peut engendrer,

que sa pratique est notamment incompatible avec le Règlement de l'Université de Genève (art. 38), le Règlement d'études de la Faculté de droit et les Directives en matière de plagiat approuvées par le Conseil de Faculté du 10 octobre 2007;

déclarant

avoir pris connaissance des Règlements et Directives précités,

le/la soussigné(e) atteste que, dans son mémoire, toute affirmation qui n'est pas le fruit de sa réflexion personnelle est attribuée à sa source et que tout passage recopié d'une autre source est en outre placé entre guillemets.

Lieu et date :

Signature :

Table des matières

I.	Introduction	4
II.	Les actions à droit de vote privilégié dans l'ouverture du capital d'une société de famille à la recherche de financement	5
A.	La gouvernance de Family SA avant l'ouverture du capital	5
B.	Le besoin de financement et les alternatives qui s'offrent à Family SA	7
C.	Les actions à droit de vote privilégié dans l'ouverture du capital de Family SA.....	11
1.	Définition et fonctionnement	11
2.	Effets sur la gouvernance de Family SA	12
D.	Les limites et risques des actions à droit de vote privilégié pour Family SA.....	13
1.	Limites générales.....	13
a.	Les quatre exceptions de l'art. 693 al. 3 CO	13
b.	704 CO : atténuation du privilège de vote	16
c.	Représentation au conseil d'administration.....	16
2.	Le risque du transfert des actions à droit de vote privilégié	17
a.	La problématique.....	17
b.	Les solutions qui s'offrent à Family SA	21
(1)	Rattachement du privilège de vote à une condition personnelle	21
(2)	Restriction du transfert par convention d'actionnaires	21
(3)	La restriction de transfert par voie statutaire.....	24
(4)	Les solutions en droit comparé	28
E.	L'introduction des actions à droit de vote privilégié au sein de Family SA.....	32
1.	Conditions matérielles	32
2.	Conditions formelles	34
III.	Conclusion	36
	Bibliographie.....	38
	Arrêts cités	42
	Annexe 1 : interview de M. Richard Lepeu, ex-PDG du groupe Richemont	43
	Annexe 2 : extrait des statuts de COMPAGNIE FINANCIÈRE RICHEMONT SA	47
	Annexe 3 : extrait des statuts de THE SWATCH GROUP SA	48
	Annexe 4 : extrait des statuts de KUGLER BIMÉTAL SA	49

Table des abréviations

§	section
AG	<i>Aktiengesellschaft</i> (société anonyme)
ATF	Recueil officiel des arrêts du Tribunal fédéral
al.	alinéa(s)
art.	article(s)
BO	Bulletin officiel de l'Assemblée fédérale
BSK	<i>Basler Kommentar</i> (Commentaire Bâlois)
CC	Code civil suisse du 10 décembre 1907 (CC ; RS 210)
CN	Conseil national
CO	Loi fédérale du 30 mars 1911 complétant le code civil suisse (Livre cinquième : Droit des obligations),(CO ; RS 220.0)
<i>contra</i>	dans un sens opposé
cf.	<i>confer</i> (se référer à)
consid.	considérant
éd.	édition
édit.	éditeur(s)
<i>i.e</i>	<i>id est</i> (c'est-à-dire)
<i>in fine</i>	à la fin
JdT	Journal des Tribunaux
FF	Feuille fédérale
HKEX	Hong Kong Stock Exchange
LIMF	Loi fédérale sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés (LIMF ; RS 958.1)
let.	lettre
N	note(s) marginale(s)
n°	numéro
p.	page(s)
par.	paragraphe
PME	petite ou moyenne entreprise
RS	Recueil systématique du droit fédéral
s.	et le/la suivant(e)
SA	société anonyme
SJ	Semaine Judiciaire
ss.	et les suivant(e)s
vol.	volume
ZK	<i>Zürcher Kommentar</i> (Commentaire Zurichois)

I. Introduction

Au fil de son développement, une société de famille passe inéluctablement par une phase de croissance et d'expansion, pour laquelle elle a besoin d'un nouvel apport en capital. Il se pose alors la question de savoir comment répondre à ce besoin tout en préservant le contrôle familial sur la société.

Le contrôle est en effet au cœur des préoccupations des sociétés de famille, aussi appelées « entreprises familiales »¹, puisque la doctrine² et la jurisprudence³ les définissent comme étant des entreprises soumises à l'influence d'une famille, c'est-à-dire des personnes unies entre elles par des liens juridiques formels, tels que la parenté, l'alliance ou le mariage. Cet élément de contrôle se caractérise principalement par la détention de la majorité du capital social ou des droits de vote de la société, indépendamment de la durée de cette domination, de la taille de l'entreprise ou de sa cotation⁴. Dans ce contexte, les actions à droit de vote privilégié sont un outil de choix pour les sociétés de famille qui souhaitent ouvrir leur capital à des investisseurs externes, tout en gardant le contrôle sur l'entreprise.

Ce travail a pour objectif de montrer comment les actions à droit de vote privilégié (art. 693 CO) peuvent être utiles à une société de famille qui recherche du financement pour son expansion. À cette fin, nous examinerons en premier lieu la gouvernance et le contrôle familial de Family SA, notre société de famille fictive, avant qu'elle ne décide d'ouvrir son capital aux investisseurs externes (A). Ensuite, nous passerons en revue les options de financement qui s'offrent à elle et mettrons en avant l'impact de l'ouverture du capital sur la gouvernance (B). Puis, nous verrons comment les actions à droit de vote privilégié peuvent remédier à cette problématique (C). Nous mettrons ensuite en avant les limites de ce mécanisme et les solutions que Family SA peut adopter pour mieux encadrer le privilège de vote (D). Finalement, nous examinerons comment Family SA peut concrètement émettre des actions à droit de vote privilégié (D), avant de conclure (III).

¹ BAUMANN, p. 16 ; MARTIN, p. 21.

² GUILLOD/BURGAT, p. 7 ; MARTIN, p. 36.

³ ATF 126 III 266, consid. 2b, SJ 2000 I 597 ; ATF 105 II 114, JdT 1980 I 86 ; PREMAND, N 18.

⁴ MARTIN, p. 25 ; PETER, p. 53.

Notre réflexion se concentrera sur les sociétés de famille prenant la forme de la société anonyme (art. 620 ss CO), dans la mesure où celle-ci est adoptée par 80% des sociétés de famille suisses⁵ et que sa souplesse lui permet de convenir tout aussi bien aux petites entreprises locales qu'aux multinationales⁶.

II. Les actions à droit de vote privilégié dans l'ouverture du capital d'une société de famille à la recherche de financement

A. La gouvernance de Family SA avant l'ouverture du capital

Le cas de Family SA est un cas fictif qui nous permettra de structurer notre réflexion sur la base de la réalité économique et juridique des sociétés de famille qui peuvent avoir recours aux actions à droit de vote privilégié pour ouvrir leur capital tout en conservant le contrôle familial.

Family SA est une société anonyme de famille active dans le transport d'œuvres d'art et d'autres marchandises précieuses en Suisse romande. Son capital social s'élève à CHF 100'000.- et est constitué de 2000 actions nominatives entièrement libérées d'une valeur nominale de CHF 50.-, détenues à parts égales entre les quatre membres de la famille DUPONT. Pour comprendre les conséquences que peut avoir l'ouverture du capital sur le contrôle familial de Family SA, il convient avant toute chose d'examiner le régime de gouvernance auquel elle est soumise.

Tout d'abord, il sied de rappeler que l'assemblée générale est l'organe suprême de la société anonyme en droit suisse (art. 698 al. 1 CO), ce qui lui permet notamment de nommer les membres du conseil d'administration (art. 698 al. 2 ch. 2 CO) et de modifier les statuts (art. 698 al. 2 ch. 1 CO). Dans une société anonyme de famille, au même titre que dans toute société anonyme, la nomination du conseil d'administration est déterminante pour l'orientation stratégique et la gestion de l'entreprise, puisque c'est ce dernier qui est compétent pour toutes les décisions qui ne sont pas du ressort de l'assemblée générale (art. 716 al. 1 CO), et notamment pour « nommer et révoquer les personnes chargées de la gestion et de la représentation » (art. 716a al. 1 ch. 4

⁵ FREY/HALTER/ZELLWEGER, p. 12.

⁶ MARTIN, p. 8.

CO). C'est donc l'actionnaire – ou les actionnaires dans l'hypothèse d'un groupe de contrôle – qui détient la majorité des droits de vote au sein de l'assemblée générale qui contrôle la société anonyme, directement pour les décisions qui incombent à l'assemblée générale et indirectement à travers la nomination du conseil d'administration pour les autres.

La règle qui détermine la répartition des droits de vote se trouve à l'art. 692 al. 1 CO, qui prévoit que « les actionnaires exercent leur droit de vote à l'assemblée générale proportionnellement à la valeur nominale de toutes les actions qui leur appartiennent ». Cet article consacre le principe de la proportionnalité entre la participation financière et le pouvoir, en vertu duquel le droit de vote est déterminé en proportion de la valeur nominale des actions détenues⁷. La loi mentionne spécifiquement la « valeur nominale » des actions, ce qui implique que la libération partielle des actions ou le paiement d'un agio ne sont pas pris en compte dans le calcul du droit de vote⁸.

Il convient de noter que l'alinéa second de l'art. 692 CO pose une exception au principe de la proportionnalité entre le poids de vote et la part de capital-actions souscrite. En effet, ce dernier prévoit que « chaque actionnaire a le droit à une voix au moins, même s'il ne possède qu'une action », et que « la société peut toutefois limiter, dans les statuts, le nombre de voix attribué au porteur de plusieurs actions ». Tandis que la première phrase permet à chaque actionnaire qui s'est « valablement légitimé » de disposer d'une voix s'il détient ne serait-ce qu'une seule action⁹, la seconde a pour but de limiter le pouvoir d'un actionnaire majoritaire (clause de plafonnement)¹⁰.

Dans la mesure où Family SA n'a pas modifié le régime légal ordinaire, nous pouvons conclure que dans la structure du capital actuelle, chaque membre de la famille détient 25% des droits de vote au sein de l'assemblée générale, puisque chacun détient 25% de la valeur nominale totale du capital. La famille contrôle donc entièrement la société et peut par exemple nommer au sein du conseil d'administration un membre qui gère les affaires courantes de la société, tandis que les autres se contentent d'être des actionnaires passifs.

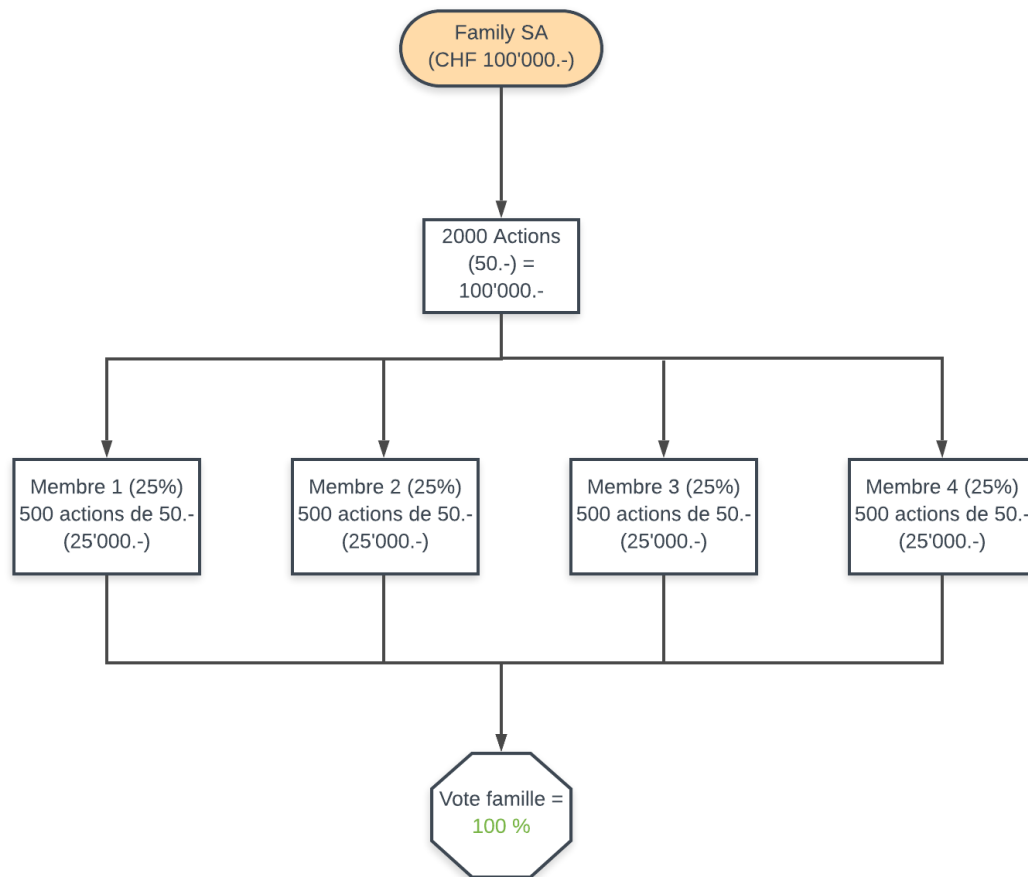
⁷ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 692 N 2.

⁸ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 692 N 32.

⁹ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 692 N 20 ss.

¹⁰ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 692 N 39 ss.

Voici un schéma de la gouvernance de Family SA avant l'ouverture de son capital :



B. Le besoin de financement et les alternatives qui s'offrent à Family SA

Fort de son succès en Suisse romande, l'entreprise familiale décide de s'attaquer au marché Suisse alémanique et cherche pour ce faire un financement à hauteur de CHF 200'000.-, notamment pour acquérir de nouveaux espaces de stockage et des véhicules poids lourd. En effet, comme toute entreprise, aussi florissante soit-elle, Family SA est arrivée à un point où sa croissance est conditionnée par un nouvel apport en capital lui permettant d'accélérer son expansion et de se diversifier. Pour répondre à ce besoin de liquidités, Family SA dispose de plusieurs options.

Elle peut tout d'abord décider de contracter un emprunt auprès d'un institut financier qui lui permettra d'obtenir les fonds dont elle a besoin pour étendre ses activités en Suisse alémanique. Toutefois, il n'est pas garanti qu'une banque accorde

effectivement un prêt à Family SA pour des questions de solvabilité, et elle devra le cas échéant payer des intérêts sur le prêt, ainsi que fournir des garanties, ce qui peut s'avérer impossible pour cette société qui n'est encore qu'une petite ou moyenne entreprise (ci-après : PME).

D'un autre côté, Family SA pourrait décider de financer son expansion avec ses fonds propres. En effet, si la société a des réserves libres conséquentes, elle pourra procéder à une augmentation de capital par incorporation des réserves, au sens de l'art. 652d al. 1 CO. L'avantage de cette option est de conserver un actionnariat entièrement familial, et cela sans devoir s'endetter auprès d'un institut financier. Toutefois, cela nécessite que Family SA ait des fonds propres librement disponibles à hauteur de CHF 200'000.-. Pour rappel, les fonds librement disponibles sont calculés de la manière suivante (art. 671 al. 3 CO) :

$\text{FLD} = \text{Bénéfice} + \{\text{Réserve Légale Générale} - (\text{Capital social}/2)\}$

Dans la mesure où Family SA est encore une jeune entreprise, il est peu probable qu'elle dispose des liquidités suffisantes pour utiliser cet instrument. Par ailleurs, nous partons de l'idée que les actionnaires actuels de Family SA, soit les membres de la famille DUPONT, n'ont pas les moyens pour financer eux-mêmes cette augmentation de capital en exerçant leur droit préférentiel de souscription (art. 652b al. 1 CO).

Dans cette hypothèse, Family SA doit donc se tourner vers l'ouverture de son capital à des investisseurs tiers. Elle peut alors décider de créer un capital-participation en émettant des bons de participation, au sens de l'art. 656a al. 1 CO. Les bons de participation donnent au participant les « (...) mêmes droits patrimoniaux que l'actionnaire (art. 656f CO)¹¹ », mais il n'est pas titulaire du droit de vote et des autres droits sociaux qui s'y rapportent (art. 656a al. 1 ; art. 656c CO). Le capital-participation ne peut pas dépasser le double du capital-actions (art. 656b al. 1 CO), pour éviter un « trop grand fossé entre le droit de vote et le risque supporté par les investisseurs non-créanciers¹² ». Dans notre cas, cette limite n'a pas d'impact sur Family SA, puisque le montant recherché (CHF 200'000.-) serait exactement le double du capital-actions (CHF 100'000.-). Le véritable obstacle à l'utilisation de cet instrument se trouverait en

¹¹ ROUILLER/BAUEN/BERNET/LASSERE ROUILLER, N 194.

¹² ROUILLER/BAUEN/BERNET/LASSERE ROUILLER, N 194.

fait plutôt du côté des investisseurs, qui seront sûrement réticents à l'idée de se voir privés de la majorité des droits sociaux¹³. En effet, dans la mesure où Family SA est encore une jeune PME – et non pas une grande société ayant démontré son modèle économique depuis des années – il y a peu de chance que des investisseurs appliquent la « Wall Street Rule¹⁴ » et lui fassent aveuglément confiance.

La dernière option qui s'offre à Family SA est d'ouvrir son capital en vendant des actions aux investisseurs externes. Cette manière de procéder est la plus traditionnelle et la plus accessible, mais elle est aussi la plus dommageable en termes de contrôle sur la société, comme nous le verrons ci-dessous¹⁵. Family SA augmenterait donc simplement son capital en émettant de nouvelles actions, qui seraient souscrites par les investisseurs externes.

Parmi toutes ces solutions, il apparaît que les deux seules options véritablement viables qui s'offrent à Family SA sont la création d'un capital-participation et l'augmentation du capital-actions faisant intervenir des investisseurs externes au cercle familial. Dans notre hypothèse, la seconde sera préférée à la première, car le statut des investisseurs détenant des bons de participation est moins favorable¹⁶ et compliquera donc probablement la recherche de fonds pour Family SA¹⁷. De plus, le recours au capital-participation n'aurait pas été possible si la société cherchait à augmenter son capital de plus de CHF 200'000.-.

Dans la mesure où l'art. 692 al. 1 CO consacre le principe de la proportionnalité entre la participation financière et les droits de vote¹⁸, l'ouverture du capital-actions dans une entreprise familiale a comme conséquence logique la perte de contrôle pour les membres de la famille. En effet, la famille va perdre des droits de vote à l'assemblée générale proportionnellement au capital qui est détenu par les investisseurs externes au cercle familial. L'importance de cette perte de contrôle sera déterminée par le

¹³ PREMAND, N 433.

¹⁴ Cette locution est souvent utilisée pour décrire l'attitude des négociants de titres qui se contentent d'investir sans essayer d'influencer la gouvernance de l'entreprise et qui vendent leur participation lorsque les décisions prises ne leur conviennent pas. D'après WEN, ce comportement est de moins en moins fréquent chez les investisseurs (WEN, p. 1504).

¹⁵ Cf. *infra* p. 10.

¹⁶ HÄUSERMANN, N 241.

¹⁷ À noter toutefois que l'absence de droits de vote n'est généralement pas un obstacle pour les investisseurs des plus grandes entreprises, notamment si la réputation de la famille est bonne et qu'elle fait preuve de déontologie (cf. annexe 1).

¹⁸ Cf. *infra* p. 6.

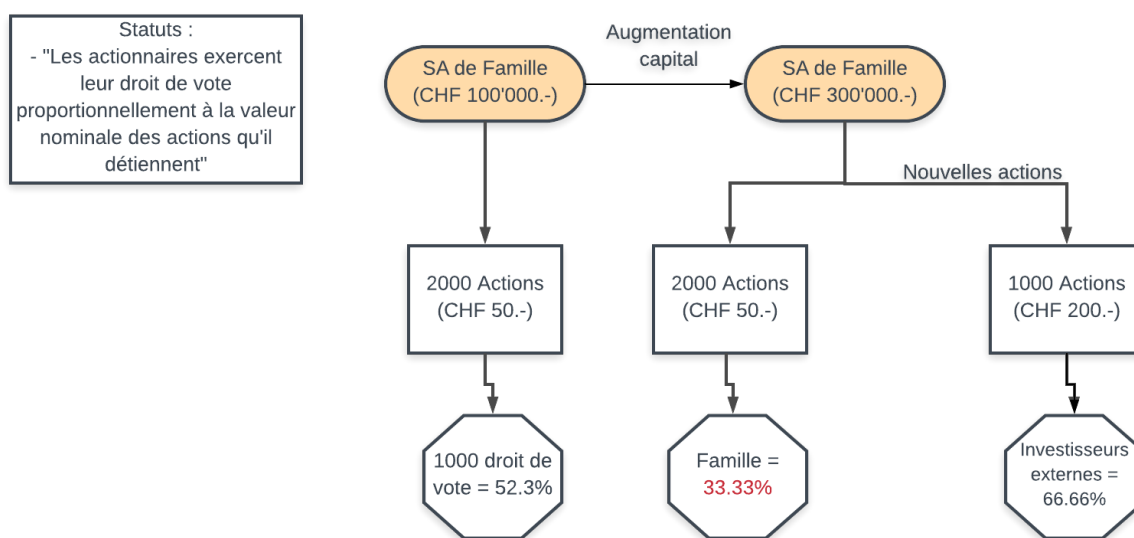
montant du capital qui sera ouvert aux investisseurs et peut mener à une perte de la majorité des droits de vote, notamment en cas d'augmentation consécutive du capital.

Dans le cas de Family SA, elle devra émettre des actions ordinaires à concurrence de CHF 200'000.-, par exemple 1000 actions au porteur de CHF 200.-. Si elle choisit cette option, le capital sera réparti de la manière suivante :

- 2000 actions nominatives de CHF 50.- (CHF 100'000.-) ;
- 1000 actions au porteur de CHF 200.- (CHF 200'000.-).

Selon la règle de la proportion entre le capital et les droits de vote de l'art. 692 al. 1 CO, les membres de la famille DUPONT ne détiendront ensemble plus que 33% des droits de vote à l'assemblée générale et auront donc perdu le contrôle de Family SA.

Voici un schéma qui illustre cette situation :



C'est en raison de cette perte de contrôle que l'ouverture du capital est redoutée des sociétés de famille, où par définition, l'actionariat est uniquement ou majoritairement composé de membres de la famille, qui souhaitent en principe conserver l'affaire en leur sein pour les générations à venir¹⁹. Dans la mesure où la famille DUPONT souhaite

¹⁹ Cf. *supra* p. 4.

effectivement conserver le contrôle sur Family SA, il convient donc de trouver une solution à cette perte de contrôle : les actions à droit de vote privilégié.

C. Les actions à droit de vote privilégié dans l'ouverture du capital de Family SA

1. Définition et fonctionnement

Les actions à droit de vote privilégié (*Stimmrechtsaktien*) sont prévues à l'art. 693 al. 1 CO, qui prévoit que « les statuts peuvent déclarer que le droit de vote sera exercé proportionnellement au nombre des actions de chaque actionnaire sans égard à leur valeur nominale, de telle sorte que chaque action donne le droit à une voix ». Cette base légale consacre le principe « *one share, one vote* » dans la plus stricte des manières et constitue une exception au principe de l'art. 692 al. 1 CO, dans la mesure où il donne aux titulaires des actions privilégiées un poids de vote disproportionné par rapport à la valeur nominale détenue²⁰.

Ces actions ne sont donc pas des actions à droit de vote privilégié *stricto sensu* comme c'est le cas dans certains pays²¹, dans la mesure où chaque action ne donne pas plusieurs droits de vote²². En leur donnant le même poids de vote que le reste des actions, ces actions qui sont souscrites à une valeur nominale plus faible ont un privilège de vote indirect, car il est possible d'en détenir un plus grand nombre pour le même capital investi²³. C'est donc le choix de la valeur nominale des nouvelles actions qui va déterminer le multiplicateur du privilège de vote, avec un ratio maximum de 1:10 entre les valeurs nominales des différentes actions (art. 693 al. 2 phr. 2 CO)²⁴.

Il ressort du texte légal que le privilège prévu par l'art. 693 al. 1 CO est attaché aux actions et non pas à l'actionnaire qui les détient²⁵. Nous verrons plus tard les désavantages de cette structure et les alternatives qui existent à l'étranger²⁶.

²⁰ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 2 s.

²¹ Cf. *infra* p. 29 ss.

²² GAULIS/MICHEL, p. 3 ; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/IORDANOV, N 273.

²³ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 11.

²⁴ Cf. *infra* p. 34.

²⁵ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 9.

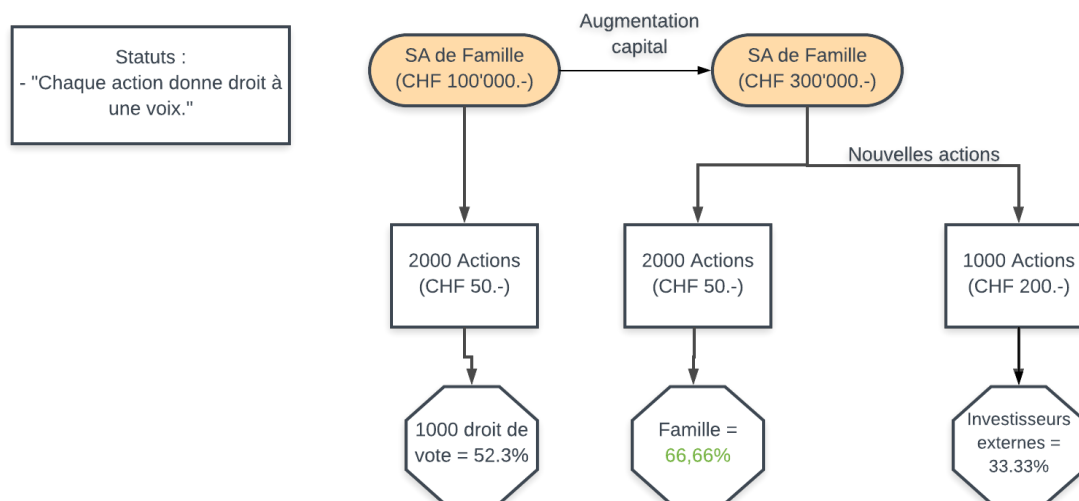
²⁶ Cf. *infra* p. 29 ss.

Pour finir, au même titre que les actions dites « classiques », les actions à droit de vote privilégié prévues par l'art. 693 al. 1 CO constituent des parts du capital-actions et sont attachées de droits patrimoniaux et sociaux²⁷. Toutefois le privilège qui leur est attaché concerne uniquement le droit de vote, contrairement aux actions privilégiées prévues par les art. 654 et 656 CO qui favorisent aussi leur titulaire sur le plan financier²⁸.

2. Effets sur la gouvernance de Family SA

Le privilège de vote est valable pour toutes les décisions de l'assemblée générale, y compris les décisions d'éventuelles assemblées spéciales (art. 654 al. 2 CO), sauf pour les quelques exceptions présentées ci-dessous²⁹.

À supposer que Family SA décide de transformer les actions détenues par la famille en actions à droit de vote privilégié (art. 693 al. 1 CO) en insérant une clause statutaire qui prévoit que toutes les actions donnent droit au même nombre de voix³⁰, la structure du capital sera la même que dans l'hypothèse des actions ordinaires, mais la famille détiendra alors 66% des droits de vote :



Nous remarquons donc que cet outil permet effectivement à Family SA de conserver une majorité au sein de l'assemblée générale tout en ouvrant son capital très largement à des investisseurs externes. Bien qu'elles ne soient pas le seul moyen d'y

²⁷ GAULIS/MICHEL, p. 2.

²⁸ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 10.

²⁹ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 31.

³⁰ Cf. *infra* p. 34.

parvenir, les actions à droit de vote privilégié sont très largement utilisées par les sociétés de famille en Suisse, que ce soit par le groupe Richemont³¹, la multinationale Swatch³² ou encore l'entreprise plus modeste Kugler Bimetal SA³³.

Les actions à droit de vote privilégié sont donc intimement liées aux entreprises familiales, à tel point que le message du Conseil fédéral de 1983 relatif à la révision de la société anonyme les mentionne comme premier point de son argumentation en faveur de leur maintien³⁴. En effet, MARTIN explique à juste titre que « [l'introduction] des actions à droit de vote privilégié [au sein de la société de famille anonyme] doit être examinée au regard du but général et à la notion même de société anonyme de famille, au sein de laquelle les membres de la famille doivent avoir la majorité des voix à l'assemblée générale »³⁵. Les actions à droit de vote privilégié permettent alors « de conserver la société en mains familiales tout en permettant l'ouverture d'une large partie du capital-actions au public »³⁶. Contrairement à ce que l'on pourrait penser, il convient de noter que l'usage de cet instrument ne se prête pas à se prémunir d'une prise de contrôle inamicale. Au contraire, cela peut simplifier la tâche de l'acquéreur hostile, qui peut concentrer ses efforts sur les actions à droit de vote privilégié, même s'il existe potentiellement des règles de droit boursier à respecter si la société est cotée³⁷.

D. Les limites et risques des actions à droit de vote privilégié pour Family SA

1. Limites générales

a. Les quatre exceptions de l'art. 693 al. 3 CO

L'art. 693 al. 3 CO fait mention de quatre décisions pour lesquelles le privilège de vote des actions à droit de vote privilégié ne déploie pas ses effets. Cela signifie que la clause qui met en place la détermination du droit de vote proportionnellement au

³¹ Cf. annexes 1 et 2.

³² Cf. annexe 3.

³³ Cf. annexe 4.

³⁴ Message concernant la modification du code des obligations (droit de la société anonyme), 23 novembre 2016, FF 2017, p. 353 ss, p. 413.

³⁵ MARTIN, p. 183.

³⁶ MARTIN, p. 183.

³⁷ En ce sens, voir GRONER, p. 143 ss.

nombre d'actions détenues ne s'applique pas dans ces situations. Bien entendu, cela n'implique pas que les détenteurs d'actions à droit de vote privilégié ne sont pas en mesure de participer à l'assemblée générale, mais uniquement que leur droit de vote est proportionnel à la valeur nominale de leurs actions, selon la règle générale de l'art. 692 al. 1 CO³⁸. Family SA ne détiendra donc que 33,33 % des droits de vote pour les décisions limitées par l'art. 693 al. 3 CO.

Selon l'art. 693 al. 3 ch. 1 CO, « la détermination du droit de vote proportionnellement au nombre d'actions ne s'applique pas lorsqu'il s'agit de désigner l'organe de révision ». Bien que le texte légal soit muet sur la question, la doctrine considère que cette limitation s'applique aussi par analogie pour les décisions de révocation de l'organe de révision³⁹. Le Tribunal fédéral a eu l'occasion d'aborder cette question dans l'ATF 143 III 120, une affaire dans laquelle la réélection de l'organe de révision était bloquée par une situation de conflit entre les actionnaires privilégiés et l'actionnaire ordinaire, qui détenaient chacun 50% de la valeur nominale de la société. Les titulaires du privilège de vote avaient alors contourné cette paralysie en modifiant les statuts – grâce à leur privilège de vote – pour donner au président de l'assemblée générale un vote prépondérant et faire basculer la décision en leur faveur. Le Tribunal fédéral a considéré qu'une telle pratique n'était pas acceptable, car elle éludait le droit impératif. Ce raisonnement serait probablement appliqué pour les autres chiffres de l'art. 693 al. 3 CO dans une situation similaire.

La deuxième exception est celle de la désignation des experts chargés de vérifier tout ou une partie de la gestion (art. 693 al. 3 ch. 2 CO). À l'image de ce qui est valable pour la révocation de l'organe de révision, la doctrine admet aussi que la révocation des experts (art. 731a al. 3 CO) doit échapper au privilège accordé par l'art. 693 al. 1 CO⁴⁰.

L'article 693 al. 3 ch. 3 CO prévoit ensuite une exception concernant la décision d'instituer un contrôle spécial. Dans la mesure où le contrôleur sera nommé par le juge

³⁸ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 34.

³⁹ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 39.

⁴⁰ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 40.

(art. 697a al. 2 CO), sa dénomination ou sa révocation n'appellent pas d'application par analogie, contrairement aux chiffres 1 et 2⁴¹.

Pour finir, l'article 693 al. 3 ch. 4 prévoit que les privilèges de vote liés aux actions à droit de vote privilégié sont suspendus lorsqu'il s'agit de décider l'ouverture d'une action en responsabilité. Toujours dans une optique de protection des actionnaires minoritaires, le Tribunal fédéral a décidé d'appliquer cette exception par analogie à la désignation d'un représentant pour conduire le procès⁴². En effet, il a notamment considéré qu'il était logique que le curateur soit désigné par la même majorité que celle qui décide de l'ouverture de l'action en responsabilité⁴³ et qu'il fallait « empêcher les actionnaires qui ont un droit de vote privilégié de rendre vain le contrôle et la responsabilité par l'exercice de leur privilège de vote⁴⁴ ». Le Tribunal fédéral n'a toutefois pas traité la question controversée de savoir si la décharge (art. 698 al. 2 CO) devait aussi faire l'objet d'une suspension des privilèges de vote⁴⁵, bien que la doctrine plaide en faveur d'une application *mutatis mutandis*⁴⁶. Par ailleurs, le législateur a consciemment décidé de ne pas faire figurer l'action en restitution de prestations (art. 678 al. 3 CO) dans la liste d'exceptions de l'art. 693 al. 3 CO, bien qu'elle présente « une parenté certaine avec celle d'introduire une action en responsabilité (...) »⁴⁷.

Family SA doit donc être consciente que son privilège de vote n'aura aucun effet pour les décisions susmentionnées, même si cela ne posera *a priori* pas de problème à la famille DUPONT. Il convient de rappeler que toutes ces exceptions sont impératives, mais que les statuts de l'entreprise peuvent prévoir d'autres cas de suspension des privilèges de vote, même si on ne voit pas pour quelle raison Family SA le ferait, puisque ce sont les actionnaires actuels qui bénéficieront du privilège de vote⁴⁸.

⁴¹ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 38.

⁴² ATF 132 III 707, JdT 2007 I 61.

⁴³ ATF 132 III 707, JdT 2007 I 61, consid. 3.2.

⁴⁴ ATF 132 III 707, JdT 2007 I 61, consid. 3.

⁴⁵ Voir notamment WATTER/DUBS, p. 917, *contra* ZK-BÜRGI, CO 693 N 44, FORSTMOSER, N 415 et N 92 ; GERSTER, N 163 s.

⁴⁶ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 36.

⁴⁷ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 37.

⁴⁸ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 43 s ; ZK-BÜRGI, CO 693 N 29.

b. 704 CO : atténuation du privilège de vote

L'article 704 CO prévoit que certaines décisions prises par l'assemblée générale doivent recueillir « au moins les deux tiers des voix attribuées aux actions représentées et la majorité absolue des valeurs nominales représentées ». Dans la mesure où cette majorité requiert la majorité absolue des valeurs nominales représentées à l'assemblée générale, le législateur restreint le privilège de vote des actions à droit de vote privilégié pour toutes les décisions importantes mentionnées à l'art. 704 al. 1 ch. 1 à 8 CO⁴⁹. En effet, l'actionnariat privilégié devra représenter la majorité du capital pour imposer une décision et non pas uniquement les deux tiers des voix représentées. L'art. 704 CO propose donc une paralysie du privilège de vote des actions à droit de vote privilégié en ressuscitant « le lien unissant l'influence sociale au capital »⁵⁰.

Cette deuxième restriction est probablement plus contraignante et lourde de conséquences pour Family SA, notamment par rapport à la suppression du droit préférentiel de souscription qui ne sera pas possible sans l'accord des investisseurs externes. Si Family SA souhaite procéder à une seconde augmentation de capital dans plusieurs années, elle devra obligatoirement proposer les actions nouvellement émises aux actionnaires existants, libre à eux ensuite de faire usage ou non de leur droit préférentiel de souscription. De même, les membres de la famille DUPONT ne pourront pas décider à eux seuls de dissoudre la société ou d'émettre de nouvelles actions à droit de vote privilégié.

Cette restriction du privilège de vote est semi-impérative, à savoir que Family SA peut décider par l'introduction d'une clause statutaire « [d']aggraver le quorum légal, mais non pas de l'assouplir »⁵¹. Encore une fois, on ne voit pas pour quelle raison les membres de la famille DUPONT choisiraient d'alourdir cette restriction.

c. Représentation au conseil d'administration

Selon l'art. 709 al. 1 CO, « s'il y a plusieurs catégories d'actions en ce qui concerne le droit de vote ou les droits patrimoniaux, les statuts assurent à chacune d'elles l'élection

⁴⁹ BSK OR II-LÄNZLINGER, CO 693 N 11.

⁵⁰ GAULIS/MICHEL, p. 6.

⁵¹ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 45.

d'un représentant au moins au conseil d'administration ». Cette exigence doit figurer dans les statuts de la société si cette dernière a émis des actions à droit de vote privilégié dès sa fondation ou au cours de sa vie sociale⁵².

Dans la mesure où les actionnaires à droit de vote privilégié détiennent la plupart du temps la majorité des droits de vote, cette disposition sert en principe les intérêts des actionnaires ordinaires⁵³. En effet, même si la famille DUPONT détient la majorité des droits de vote, il ne sera pas possible pour elle de nommer tous les membres du conseil d'administration. Même si cela ne semble pas être un réel obstacle, dans la mesure où la grande majorité du conseil d'administration sera élu par la famille DUPONT, Family SA doit en être consciente avant d'aller de l'avant dans l'émission des actions à droit de vote privilégié.

2. Le risque du transfert des actions à droit de vote privilégié

a. La problématique

Dans la mesure où le privilège de vote est lié à l'action à droit de vote privilégié et non pas à la personne qui le détient⁵⁴, la question du transfert desdites actions peut poser problème. En effet, les actions à droit de vote privilégié sont en général attribuées pour des motifs précis qui font que le privilège accordé se justifie, comme l'appartenance à une famille déterminée⁵⁵, le statut de fondateur visionnaire⁵⁶, ou encore l'implication dans la vie quotidienne de la société⁵⁷. Ces motifs qui justifient la disproportion entre le capital détenu et le poids de vote disparaissent lorsque les actions à droit de vote privilégié sont transférées à des tiers, de sorte que le privilège de vote subsiste sans justification pour le nouvel acquéreur. Dans les faits, il est effectivement rare que « la légitimité du groupe d'actionnaires qui exerce le pouvoir malgré sa participation réduite au capital [...] soit aussi pérenne que les actions qui confèrent le privilège de droit de vote »⁵⁸, et cela peut avoir des conséquences néfastes sur la société, notamment si

⁵² GAULIS/MICHEL, p. 3.

⁵³ BSK OR II-LÄNZLINGER, CO 693 N 7 ; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, N 116.

⁵⁴ Cf. *supra* p. 11.

⁵⁵ Dans notre cas la famille DUPONT.

⁵⁶ Souvent le cas dans le monde de la technologie, à l'image de Marc ZUCKERBERG qui détient un privilège de vote (1:10) dans la société Facebook Inc.

⁵⁷ Par exemple si la gestion de Family SA était uniquement assurée par un des membres de la famille DUPONT.

⁵⁸ BÖCKLI, § 4 N 135.

les actions à droit de vote privilégié sont transférées à une société concurrente ou si les tiers acquéreurs sont incompetents, malveillants ou tout simplement désintéressés.

Cette problématique du transfert des actions à droit de vote privilégié touche tout particulièrement les sociétés de famille comme Family SA, dans la mesure où elles se transmettent de génération en génération, à tel point que l'utilisation de cet instrument au sein de celles-ci a été critiquée dès l'adoption de l'art. 693 CO en 1936⁵⁹ et plus récemment par BÖCKLI, qui met en garde contre l'effet déstabilisateur que cela peut avoir⁶⁰. En effet, les actions à droit de vote privilégié peuvent être acquises par succession et ainsi revenir à des héritiers de la famille DUPONT de la 3^e ou 4^e génération qui ne sont pas intéressés par la gestion de la société, ou comme le précise Richard LEPEU⁶¹, tout simplement pas compétents pour le faire. Ces derniers auront généralement moins d'attaches sentimentales avec l'entreprise familiale que les générations précédentes et seront plus enclins à prendre des décisions qui vont à l'encontre des intérêts de la société et des actionnaires qui détiennent la majorité du capital social, comme vendre les actions à un concurrent ou tout simplement liquider la société.

Bien entendu, un transfert préjudiciable des actions à droit de vote privilégié peut aussi intervenir avant même la première succession, mais le contexte successoral des sociétés de famille est propre à le provoquer en raison du faible lien qui unit les héritiers à la société après plusieurs générations. De plus, il rend également les transferts plus difficiles à contrer à l'aide de clauses d'agrément, comme nous le verrons plus tard⁶². Par ailleurs, même si les héritiers conservent leurs actions à droit de vote privilégié et gèrent correctement la société, la combinaison d'actions à droit de vote privilégié et d'actions ordinaires peut conduire à des conflits entre différentes branches de la famille DUPONT, qui pour des raisons historiques, et à ce jour injustifiées, disposent d'un pouvoir de décision complètement distinct au sein de l'assemblée générale⁶³.

Il y a donc une certaine contradiction entre la théorie et la pratique des actions à droit de vote privilégié, mais le Tribunal fédéral est d'avis que la limite du ratio 1:10 introduite

⁵⁹ WETTER, BO CN 1934 319.

⁶⁰ BÖCKLI, N 135.

⁶¹ Cf. annexe 1.

⁶² Cf. *infra* p. 25.

⁶³ BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET, p. 178 ss.

en 1991⁶⁴ suffit pour protéger les sociétés de famille contre ce risque⁶⁵. Le législateur est lui aussi conscient de ces défis et les évolutions du régime légal des actions à droit de vote privilégié ont toujours été faites « avec le souci de considérer la situation des sociétés des familles »⁶⁶. Nous verrons plus tard comment le législateur pourrait améliorer le régime pour mieux répondre à cette problématique⁶⁷.

Même si ces questions peuvent aujourd'hui sembler lointaines pour Family SA, elle devra prendre ce risque en considération dès l'émission des actions à droit de vote privilégié, afin de prévenir ce « piège successoral ». En effet, le risque de voir un héritier vendre sa participation à une société concurrente qui pourrait prendre le contrôle de Family SA – sans devoir acheter 51% du capital-actions – est bien réel. Il s'est d'ailleurs réalisé dans le cas « Sika » que nous allons examiner dès à présent.

Sika AG est une société anonyme de famille zougnoise spécialisée dans la chimie et la construction, dont le capital est composé de la manière suivante :

- des actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 9.- ;
- des actions nominatives d'une valeur de CHF 1.50.-.

Les statuts prévoyants que les deux types d'actions donnent le même droit de vote, la société SIKA dispose d'actions à droit de vote privilégié, au sens de l'art. 693 al. 1 CO, avec un effet levier de 6. Ces actions étaient détenues par la famille fondatrice BURKARD-SCHENKER qui contrôlait par le biais de sa société holding (Schenker-Winkler Holding AG) plus de la moitié des voix de la société (52.92 %), en représentant uniquement une faible portion du capital (16.43%).

Pour résumer les faits, la quatrième génération d'héritiers, qui ne se sentait plus attachée émotionnellement à l'entreprise, a décidé de vendre le 5 décembre 2014 – par le biais de la holding familiale – l'ensemble de ses actions à droit de vote privilégié au groupe concurrent Compagnie de Saint-Gobain SA, sans informer le conseil d'administration ou la direction de son intention. For surpris, le conseil d'administration s'est opposé à cette transaction, qui était selon lui économiquement préjudiciable pour la société et pour les autres actionnaires. La holding a alors demandé au conseil

⁶⁴ Modification du Code des obligations du 4 octobre 1991, RO 1992 733.

⁶⁵ Arrêt du Tribunal fédéral 4A.12/1997 du 12 février 1998, Pra. 1998 n° 120, p. 677 ss.

⁶⁶ PREMAND, N 424.

⁶⁷ Cf. *infra* p. 31 s.

d'administration de convoquer une assemblée générale extraordinaire ayant pour unique objet le remplacement des membres du conseil d'administration qui s'étaient opposés à la transaction. Cette demande a été rejetée par le conseil d'administration qui a invoqué une limitation statutaire du droit de vote de la holding à 5%, refus confirmé ensuite par le juge unique zougais. Par la suite, le conseil d'administration a proposé lors de l'assemblée générale ordinaire une limitation du droit de vote de la holding à 5% pour toute décision en lien avec la prise de contrôle par la société Saint-Gobain, y compris l'élection de nouveaux membres du conseil d'administration. Cette proposition a été acceptée par l'assemblée générale, mais la Holding a agi en annulation de ces décisions devant le tribunal de première instance zougais (*Kantonsgericht*)⁶⁸. Après trois ans et demi de conflit, les parties ont finalement trouvé un accord mettant fin à toutes les procédures judiciaires en cours et conservant l'indépendance de la société Sika⁶⁹.

Bien que l'intérêt juridique de l'affaire porte essentiellement sur l'application de la clause d'*opting out* (art. 125 al. 3 LIMF) et la clause d'agrément (art. 685d CO) qui permet au conseil d'administration de refuser d'inscrire un acquéreur de plus de 5% des actions nominatives privilégiées dans le registre des actions⁷⁰, le cas « Sika » illustre bien les risques inhérents aux changements de générations à travers le temps pour les actionnaires ordinaires, qui détiennent pourtant souvent la majeure partie du capital. Bien entendu, comme Richard LEPEU nous le rappelle, ces derniers sont en principe conscients de cette réalité lorsqu'ils acquièrent leurs actions⁷¹.

Pour éviter au maximum les problématiques liées au transfert des actions à droit de vote privilégié, il appartient à Family SA de prévoir certains mécanismes que nous allons présenter dès à présent.

⁶⁸ Tribunal cantonal ZG, du 27 octobre 2016.

⁶⁹ DAENIKER, p. 427.

⁷⁰ THÉVENOZ, p. 259.

⁷¹ Cf. annexe 1.

b. Les solutions qui s'offrent à Family SA

(1) Rattachement du privilège de vote à une condition personnelle

Le risque sur le long terme pour Family SA est donc que les actions à droit de vote privilégié soient transférées de manière préjudiciable pour la société. Puisque Family SA incarne une société de famille fondée par la famille DUPONT qui souhaite garder le contrôle familial, la menace la plus évidente est le transfert des titres à un tiers externe au cercle de la famille, perturbant ainsi la gestion familiale et créant potentiellement un danger pour la société si ce tiers est malveillant (*i.e.* un concurrent).

Pour éviter de faire face à ce risque, l'idée de pouvoir attacher le privilège de vote à la qualité de membre de la famille DUPONT est tentante. Toutefois, la loi ne fait pas mention d'une condition personnelle pour exercer le droit de vote privilégié et la doctrine considère que cela ne peut pas être introduit par le biais d'une clause statutaire⁷². En effet, « la société de famille ne peut [...] imposer que les détenteurs des actions à droit de vote privilégié soient membres de la famille »⁷³, bien que l'appartenance à la famille ne constitue pas pour l'actionnaire privilégié une « obligation » au sens de l'art. 680 al. 1 CO⁷⁴. Par conséquent, il n'est pas possible de supprimer le risque de transfert du privilège de vote en dehors de la famille DUPONT en l'attachant à une condition personnelle, contrairement à d'autres ordres juridiques⁷⁵.

Il convient donc de trouver d'autres mécanismes pour pallier cette problématique : les restrictions de transfert par voie conventionnelle (2) et statutaire (3).

(2) Restriction du transfert par convention d'actionnaires

La convention d'actionnaires est un contrat passé entre différents actionnaires qui permet de régler de nombreux points, comme la création d'une convention de vote pour créer un groupe de contrôle au sein de l'assemblée générale (convention de

⁷² PREMAM, N 426.

⁷³ PREMAM, N 430.

⁷⁴ L'article 680 al. 1 CO prévoit que les actionnaires ne peuvent être tenus d'une obligation autre que celle de l'acquisition des actions souscrites ; PREMAM, N 428.

⁷⁵ Cf. *infra* p. 29 ss.

vote)⁷⁶ ou des règles sur le transfert des actions. Cet accord n'a pas de qualification juridique précise ; chaque clause intégrée pourra être assimilée à un contrat de société simple, à un contrat nommé ou à un contrat innomé⁷⁷.

Les actionnaires qui disposent d'un droit de vote privilégié, c'est-à-dire les membres de la famille DUPONT, peuvent ainsi créer une convention d'actionnaires les unissant et y insérer une clause de restriction de transfert⁷⁸. Cette clause, aussi appelée convention de blocage, peut prévoir que les conventionnaires ne peuvent vendre les actions qu'à un autre conventionnaire (*i.e.* un membre de la famille DUPONT)⁷⁹ ou donner un privilège sur la vente aux autres conventionnaires, que ce soit un droit de préférence (*Vorhandrecht*), un droit d'emption (*Kaufrecht*), un droit de préemption (*Vorkaufrecht*), ou une obligation d'acquérir les actions proposées (*Uebnahmepflicht*)⁸⁰.

La solution la plus efficace consiste à restreindre complètement le transfert entre les membres de la famille (les conventionnaires)⁸¹, mais il est probablement préférable d'introduire uniquement un droit de préemption pour les autres membres de la famille et pour la société de manière subsidiaire, une solution presque aussi efficace et qui sera plus facilement acceptée⁸².

Voici un exemple de clause que les membres de la famille DUPONT pourraient insérer dans leur convention d'actionnaires :

Article X, Transfert des actions à des tiers

Chaque conventionnaire qui désire vendre, donner ou transférer à un autre titre ses actions doit l'annoncer immédiatement par écrit aux autres conventionnaires.

Ces derniers disposent d'un droit préférentiel d'acquérir les titres concernés et doivent le faire valoir dans un délai de 20 jours à partir de la notification de l'intention de vente.

⁷⁶ La création d'une convention de vote est fortement recommandée, afin de créer un groupe de contrôle soudé au sein de l'assemblée générale de Family SA, même en cas de tensions intra-familiales.

⁷⁷ BLOCH, p. 47.

⁷⁸ MARTIN, p. 187 s ; PREMAND, N 431.

⁷⁹ PREMAND, N 307.

⁸⁰ PREMAND, N 308.

⁸¹ HÉRITIER LACHAT, p. 102.

⁸² HÉRITIER LACHAT, p. 104.

Si aucun conventionnaire ne souhaite acquérir les titres, la société dispose de la possibilité de les racheter dans un délai de 15 jours.

Si à la fin du processus toutes les actions ne font pas l'objet d'intention d'acquisition par les conventionnaires ou la société, elles peuvent être vendues librement à des tiers.

Peu importe la solution choisie, il conviendra de s'assurer du respect de la règle par une clause pénale qui sanctionnera toute contravention, par exemple par le paiement d'une somme équivalente au triple du prix de vente des titres⁸³. En effet, dans la mesure où le rachat des actions à droit de vote privilégié peut permettre de prendre le contrôle de la société sans devoir acquérir la majorité du capital-actions, il faut prévoir une sanction conséquente pour éviter que la violation des règles sur le transfert des titres ne soit économiquement rationnelle par rapport à l'offre du tiers acheteur, qui sera probablement plus haute que la valeur réelle des actions. Il convient toutefois de noter que la clause pénale pourrait être réduite par le juge en cas de litige, si ce dernier la trouve excessive (art. 163 al. 3 CO).

Voici la clause que nous recommandons aux membres de la famille DUPONT :

Article X, Violation des règles sur le transfert

En cas de non-respect des règles prévues par l'art. X de la présente Convention, le Conventionnaire cédant ses actions devra payer une somme équivalente au triple du prix de vente de celles-ci.

Il est donc possible de réduire le risque de transfert des actions à droit de vote privilégié à des tiers externes au cercle familial en introduisant un mécanisme contractuel de restriction de transfert. Cet outil permet à la fois de créer un groupe de contrôle familial majoritaire à l'assemblée générale et de s'assurer qu'il perdure grâce de la restriction du transfert des actions à droit de vote privilégié⁸⁴.

Toutefois, ce mécanisme est uniquement contractuel et son respect ne peut donc pas être garanti. Un membre de la famille DUPONT pourrait toujours violer la restriction de transfert et vendre valablement ses actions à droit de vote privilégié à un tiers, par

⁸³ HÉRITIER LACHAT, p. 96.

⁸⁴ MARTIN, p. 188.

hypothèse concurrent, même s'il serait sanctionné par le paiement de la clause pénale. Pour renforcer encore plus le régime, on pourrait imaginer que la convention d'actionnaires prévoit le dépôt commun des actions à droit de vote privilégié auprès d'un notaire (art. 481 CO), afin d'éviter tout transfert qui ne respecterait pas les règles en vigueur⁸⁵. Le dépôt des actions est un obstacle supplémentaire aux transferts sauvages, mais il ne suffit pas à les exclure complètement, puisque les cessions par acte séparé (art. 684 et 967 CO) restent possibles⁸⁶. De même, il serait possible d'instaurer une propriété en main commune (art. 544 al. 1 CO *cum* 652 à 654 CC) des actions par les conventionnaires (*i.e* les membres de la famille DUPONT)⁸⁷. Cette solution est sans doute la plus efficace, mais aussi la plus radicale.

Dans tous les cas, il conviendra de prévoir l'adhésion des héritiers de la famille DUPONT à la convention d'actionnaires (société simple), afin que ces limitations leurs soient opposables⁸⁸.

(3) La restriction de transfert par voie statutaire

(a) Les clauses d'agrément

Une autre solution pour restreindre le transfert des actions à droit de vote privilégié de Family SA en dehors de la famille DUPONT est de prévoir une « clause d'agrément » dans les statuts de la société. Cette clause permettrait à Family SA de soumettre l'acquisition des titres à son approbation, qu'elle peut refuser de donner pour des justes motifs⁸⁹.

Cette exception à la libre transmissibilité des actions trouve son fondement à l'art. 684 al. 1 CO, qui prévoit que les actions nominatives non-cotées sont librement transmissibles, sous réserve d'une disposition contraire des statuts de la société ou de la loi. Le seul cas prévu par la loi est celui des actions qui n'ont pas encore été

⁸⁵ HÉRITIER LACHAT, p. 96.

⁸⁶ En ce sens, voir HÉRITIER LACHAT, p. 96.

⁸⁷ HÉRITIER LACHAT, p. 94.

⁸⁸ HÉRITIER LACHAT, p. 90 et 93.

⁸⁹ BAUMANN, p. 130.

libérées (art. 695 CO)⁹⁰, qui n'est pas pertinent pour notre problématique dans la mesure où les actions à droit de vote privilégié doivent être entièrement libérées⁹¹.

Concernant la restriction du transfert par voie statutaire (clause d'agrément), elle est prévue par l'art. 685a al. 1 CO, selon lequel « les statuts peuvent prescrire que le transfert des actions nominatives est subordonné à l'approbation de la société ». Les motifs pour lesquels la société peut refuser de donner son approbation vont varier selon si on se trouve dans le régime de transfert ordinaire (vente, dons, etc.) ou particulier (acquisition dans le cadre d'une succession, d'un partage successoral, d'un régime matrimonial ou d'une exécution forcée)⁹².

Dans le régime ordinaire, l'art. 685b CO permet à la société d'invoquer des justes motifs statutaires et les justes motifs légaux. Pour le régime particulier, seule l'application des justes motifs légaux sera possible, afin de permettre à l'acquéreur de sortir de la société en récupérant la valeur réelle de ses titres⁹³.

Il convient de noter que l'art 685a al. 2 CO élargit le champ d'application des clauses d'agrément à la constitution d'un usufruit (art. 754 CC) sur lesdits titres, sans qu'il soit nécessaire de le préciser dans les statuts⁹⁴. Cela permet à Family SA de ne pas voir sa clause d'agrément contournée par la constitution d'un usufruit qui permet à l'usufruitier d'exercer les droits de sociétariat.

(b) Les justes motifs statutaires

Les justes motifs statutaires permettent à Family SA de refuser l'entrée de l'acquéreur dans le sociétariat, sans devoir acheter les actions pour son propre compte. Toutefois, pour que Family SA puisse refuser de donner son approbation sur la base de justes motifs statutaires, ils doivent être expressément prévus dans les statuts. De plus, ils doivent concerner la composition du cercle des actionnaires et se justifier par rapport au but social ou l'indépendance économique de l'entreprise. Ces deux conditions sont impératives, au sens de l'art. 685b al. 1 et 685b al. 2 CO.

⁹⁰ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 684 N 17.

⁹¹ Cf. *infra* p. 33 s.

⁹² CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 685b N 2.

⁹³ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 685b N 55.

⁹⁴ BSK OR II-DU PASQUIER/WOLF/OERTLE, CO 685a N 6.

Pour les sociétés de famille, la doctrine est controversée sur la question de savoir si le caractère familial de la société entre ou non dans la notion du but social⁹⁵. La question étant donc encore ouverte, Family SA a tout intérêt à insérer ce juste motif dans ses statuts, par exemple de la manière suivante :

Article X, Transfert des actions

La cession des actions est subordonnée à l'approbation du Conseil d'administration.

Cette restriction vaut aussi pour la constitution d'un usufruit.

Le Conseil d'administration peut refuser son approbation pour de justes motifs ou en offrant à l'aliénateur de reprendre ses actions pour le compte de la Société, celui d'autres actionnaires ou de tiers, à leur valeur réelle au moment de la requête.

Sont considérés comme justes motifs :

- l'exercice par l'acquéreur de toute activité incompatible avec le but de la société, notamment toute activité concurrente ; et
- la non-appartenance à la famille DUPONT.

Family SA pourrait donc refuser l'approbation d'un transfert des actions à droit de vote privilégié à un acquéreur externe à la famille DUPONT, ce qui résoudrait la problématique plus efficacement que la limitation contractuelle, puisque dans le régime ordinaire, la propriété des actions ne passe pas à l'acquéreur tant que la société ne donne pas son approbation (art. 685c al. 1 CO)⁹⁶.

(c) Les justes motifs légaux

Dans tous les cas, même si un juge venait à annuler le juste motif statutaire de l'appartenance familiale, Family SA peut avoir recours aux justes motifs légaux pour refuser l'approbation du transfert. Les justes motifs légaux permettent à la société de refuser l'approbation d'un transfert d'actions lorsqu'elle offre de les reprendre à leur valeur réelle (art. 685b al. 1 *in fine* CO) ou lorsque l'acquéreur ne déclare pas expressément qu'il reprend les actions en son propre nom et pour son propre compte

⁹⁵ Voir notamment CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 685b N 17 et KLÄY, p. 172 ss, *contra* DEFFERRARD, p. 64 s et BÖCKLI, § 6 N 277 ss.

⁹⁶ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 685c N 3 ss.

(art. 685b al. 3 CO)⁹⁷. Ces deux possibilités peuvent être utilisées par Family SA même si les statuts ne réservent pas expressément ces cas, à la seule condition qu'une clause d'agrément existe⁹⁸.

La première option est communément appelée *escape clause*⁹⁹ et permet à Family SA d'empêcher le transfert des actions sans devoir motiver son refus, si elle les reprend à leur valeur réelle pour son propre compte, pour le compte d'autres actionnaires ou pour celui de tiers, au sens de l'art. 685b al. 1 *in fine* CO. Selon la jurisprudence, la valeur réelle équivaut en principe à la valeur d'exploitation¹⁰⁰. Même si nous concentrons notre réflexion sur l'utilisation des clauses d'agrément pour maintenir le contrôle familial, l'*escape clause* a aussi l'avantage de s'appliquer dans le régime particulier (contrairement aux justes motifs statutaires), ce qui peut permettre à Family SA de ne pas faire entrer un héritier désintéressé ou incompetent dans son actionnariat. Par conséquent, l'*escape clause* permettrait donc à Family SA de refuser le transfert des actions à un non-membre de la famille DUPONT ou à un héritier incompetent, en achetant les titres à leur valeur réelle. Il convient toutefois de noter que, contrairement au régime ordinaire et à ce que laisse croire la formulation de l'art. 685c al. 1 CO, la propriété et les droits d'actionnaires passent à l'acquéreur même avant que la société se prononce, mais leur exercice est suspendu jusqu'à l'approbation¹⁰¹. Même si cela n'était pas nécessaire puisque nous avons déjà une clause d'agrément dans les statuts de Family SA, cette possibilité a été explicitement ajoutée dans ladite clause, par la locution : « (...) ou en offrant à l'aliénateur de reprendre ses actions pour le compte de la Société, celui d'autres actionnaires ou de tiers, à leur valeur réelle au moment de la requête ».

La deuxième option est prévue par l'art. 685b al. 3 CO, qui prévoit une clause d'agrément « anti-fiduciaires », qui permet à la société de s'opposer à la reprise d'actions par des personnes qui ne déclarent pas les reprendre en leur propre nom et pour leur propre compte¹⁰². Le but est d'éviter l'utilisation de fiduciaires pour contourner les clauses d'agrément, par exemple un concurrent de Family SA qui

⁹⁷ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 685b N 25.

⁹⁸ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 685b N 25 et N 35.

⁹⁹ KLÄY, p. 172.

¹⁰⁰ ATF 120 II 259, consid. 2, JdT 1995 I 208.

¹⁰¹ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 685c N 9.

¹⁰² CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 685b N 36.

achèterait des titres de la société à travers une fiduciaire pour contourner le juste motif statutaire de non-concurrence. Voilà un exemple de clause anti-fiduciaire classique que Family SA pourrait insérer dans ces statuts :

Article X, Clause anti-fiduciaire

Le Conseil d'administration peut en outre refuser l'inscription au registre des actions si l'acquéreur n'a pas expressément déclaré qu'il reprenait les actions à son propre nom et pour son propre compte.

(d) Limites des clauses d'agrément

Nous l'avons vu, la validité d'une clause d'agrément qui érigerait la qualité de membre de la famille en juste motif statutaire est discutée en doctrine. Utiliser une telle clause revient donc pour Family SA à s'exposer à son annulation par le juge en cas de litige.

Concernant l'*escape clause*, elle permet sans aucun doute d'atteindre le but recherché, même dans l'hypothèse où le juste motif statutaire ne serait pas admis, mais elle est toutefois limitée par la situation comptable de Family SA, qui rappelons-le ne peut acquérir plus de 20% du capital-actions (art. 659 al. 2 CO) et uniquement si elle dispose de fonds propres librement disponibles à hauteur du montant du rachat (art. 659 al. 1 CO)¹⁰³, à moins que l'acquisition intervienne pour le compte d'autres actionnaires ou de tiers¹⁰⁴.

Ces instruments statutaires ont donc eux aussi leurs défauts et ne permettent pas, encore une fois, de répondre à la problématique à eux seuls. Toutefois, en les combinant avec les restrictions statutaires, Family SA peut encadrer considérablement le transfert des actions à droit de vote privilégié.

(4) Les solutions en droit comparé

(a) Aperçu du régime en droit américain, français et allemand

Le régime suisse des actions à droit de vote privilégié est un régime indirect, ce qui signifie qu'il repose sur les différences de valeur nominale entre les deux types d'actions, et non pas sur le nombre de droits de vote incorporés dans chaque titre. Il a

¹⁰³ Pour le calcul des fonds librement disponibles, voir *supra* p. 8.

¹⁰⁴ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 685b N 29.

le défaut de ne pas permettre à Family SA de modeler à sa guise les privilèges de vote qu'elle souhaite accorder, notamment le fait de ne pas pouvoir y assortir des conditions qui atténueraient les risques du transfert des titres sur le long terme. Il nous semble donc pertinent de comparer l'approche suisse avec celles d'autres ordres juridiques, afin de trouver des solutions dont le législateur pourrait s'inspirer pour améliorer le régime des actions à droit de vote privilégié en droit suisse.

Le premier régime que nous analyserons est celui des États-Unis, et plus précisément le droit des sociétés californien, qui a été choisi pour notre analyse en raison du nombre élevé de *startups* qui s'y incorporent. Dans cet État le principe « one share, one vote » est inscrit à l'article 700 let. a du Corporation Code of California (ci-après : CORP). Le principe des actions à droit de vote privilégié est quant à lui ancré à l'art. 400 let. a CORP, qui permet aux entreprises de créer plusieurs catégories d'actions, auxquelles il est possible d'accorder un droit de vote privilégié : « a corporation may issue one or more classes or series of shares or both, with full, limited or no voting rights (...). ». Si nous interprétons littéralement le texte de cet article, il apparaît d'emblée que le mécanisme est « direct », ce qui signifie que le privilège de vote est rattaché à une action (droit de vote multiple) et ne passe pas par la valeur nominale de celle-ci. Par ailleurs, la loi ne prévoit aucune restriction sur le ratio maximal du privilège de vote¹⁰⁵.

Les actions à droit de vote privilégié ont toujours été très controversées aux États-Unis, notamment concernant les sociétés cotées en bourse¹⁰⁶. Pour répondre à ces critiques, la doctrine américaine a dû trouver des solutions pour améliorer ce régime, dont les clauses *sunset* et *tenure voting*.

Les clauses *sunset* permettent de convertir les actions à droit de vote privilégié en actions ordinaires à l'échéance d'une durée préétablie (*fixed-term sunset*)¹⁰⁷ ou à

¹⁰⁵ Une célèbre illustration de cette liberté est la multinationale Berkshire Hathaway Inc, dans laquelle les actions à droit de vote privilégié (classe A) ont 200 fois plus de droits de vote que les actions ordinaires (classe B).

¹⁰⁶ BEBCHUK/KASTIEL, p. 596 ss.

¹⁰⁷ BEBCHUK/KASTIEL, p. 619 ; WINDEN, p. 14.

l'avènement de certains événements (*triggering-event sunset*)¹⁰⁸, comme le transfert du titre, le décès, la démission ou la retraite des bénéficiaires du privilège de vote¹⁰⁹.

L'autre grande catégorie de clauses qui permettent d'adapter le privilège de vote aux États-Unis aux besoins de chaque société sont les clauses qui font varier le privilège de vote en fonction de la durée de détention des actions (*tenure voting*)¹¹⁰. Il est possible de faire en sorte que le privilège de vote grandisse en fonction des années de détention ou à l'inverse, qu'il disparaisse petit à petit, ou même qu'il soit suspendu en cas de transfert des actions et se régénère après la détention par le nouvel acquéreur des actions pour une certaine durée¹¹¹.

Il convient de noter que ces deux types de clauses ne sont pas une spécificité californienne ; elles sont très largement admises dans les différents États américains¹¹².

Il serait aussi possible de réduire les problématiques liées au transfert des actions à droit de vote privilégié en réduisant leur poids (ratio 1:10¹¹³) et en prévoyant une durée légale de détention minimale, comme c'est le cas en France. En effet, l'art. L225-123 al. 1 du Code de Commerce Français (ci-après : C. Comm.) prévoit un « droit de vote double »¹¹⁴, faisant exception au principe de la proportionnalité entre le droit de vote et le capital détenu de l'art. L225-122 C. Comm.¹¹⁵. Comme son nom l'indique, le privilège de vote est limité au ratio 1:2 et le droit français a la particularité de prévoir comme condition du privilège de vote – en sus des conditions formelles – la détention de l'action pendant 2 ans au moins (L225-123 al. 1 C. Comm.). Le privilège de vote peut être greffé aux actions ordinaires ou à une nouvelle classe d'actions distincte¹¹⁶, créée en vertu de l'art. L227-11 C. Comm et intitulée « actions de préférence ». L'avantage de la deuxième solution est de pouvoir attacher les actions de préférence – et donc le privilège de vote – à des conditions de durée, qui les convertissent en

¹⁰⁸ BEBCHUK/KASTIEL, p. 619.

¹⁰⁹ WINDEN, p. 17.

¹¹⁰ HAMILTON/BOOTH, p. 44.

¹¹¹ HAMILTON/BOOTH, p. 45.

¹¹² HAMILTON/BOOTH, p. 44.

¹¹³ Cf. *infra* p. 34.

¹¹⁴ PETIT, p. 148 ; VIDAL, N 1023.

¹¹⁵ CONSTANTIN, p. 233.

¹¹⁶ PETIT, p. 148 ; VIDAL, N 1025.

actions ordinaires à l'échéance prévue¹¹⁷. En cas de revente des actions attachées d'un droit de vote double, celui-ci s'éteint instantanément, jusqu'à ce que la condition de la durée de détention soit à nouveau remplie.

La suppression totale de ce mécanisme est aussi une possibilité, comme c'est le cas dans l'ordre juridique allemand qui ne connaît pas les actions à droit de vote privilégié, expressément interdites à l'art. 12 par. 2 Aktiengesetz (ci-après : AktG)¹¹⁸. À noter toutefois que le droit allemand autorise l'émission d'actions sans droit de vote, qui peut permettre aux sociétés de famille d'atteindre le même but de contrôle en émettant ce type d'actions pour les investisseurs externes au cercle familial (12 par. 1 AktG *cum* art. 11 AktG)¹¹⁹. Cette interdiction n'est pas un cas unique, puisque le droit russe, indien, ou encore coréen ne prévoient pas non plus la possibilité d'accorder un privilège de vote à une certaine catégorie d'actions. D'autres pays autorisent les actions à droit de vote privilégié uniquement dans les sociétés non-cotées, comme c'était le cas à Hong Kong jusqu'à récemment¹²⁰.

(b) Enseignements à tirer pour le législateur

Le droit suisse a donc le défaut de ne pas permettre de limiter la portée des actions à droit de vote privilégié dans le temps et à des personnes déterminées. Nous l'avons vu, même s'il est possible de réduire l'effet potentiellement néfaste du privilège de vote au long terme avec des clauses d'agrément et une convention d'actionnaires, ces mécanismes ont chacun leurs propres limites et ne permettent pas de résoudre la problématique entièrement. Par ailleurs, le régime suisse des actions à droit de vote privilégié ne permet pas de prévoir une suppression du privilège de vote à l'avènement d'un événement ou après une durée déterminée, par exemple lorsque le motif du privilège ne se justifie plus (retraite ou décès des fondateurs).

¹¹⁷ PETIT, p. 148.

¹¹⁸ FERRARINI, p. 23 ; LANGE, *in* HENSSLER/ARNOLD, § 12 N 9.

¹¹⁹ Ce mécanisme a notamment été utilisé par la famille Porsche.

¹²⁰ Jusqu'au mois d'avril 2018 il n'était pas possible de coter une entreprise au Hong Kong Stock Exchange (ci-après : HKEX) avec plusieurs classes d'actions distinctes. L'origine de cette révision légale est probablement liée au manque à gagner de l'IPO du groupe Alibaba qui s'est déroulée à New York, après que le HKEX ait refusé leur demande en raison de la structure « dual class shares » de la société.

En modifiant le régime légal des actions à droit de vote privilégié en faveur d'un régime direct, c'est-à-dire en permettant à une seule action d'incorporer plusieurs droits de vote, le législateur pourrait donner une plus grande flexibilité aux sociétés de famille suisses dans l'aménagement de leur gouvernance, notamment la possibilité d'intégrer des clauses de type *sunset* ou *tenure voting*, comme c'est le cas aux États-Unis.

Cela permettrait par exemple à Family SA de prévoir que le privilège de vote soit attaché à la condition de l'appartenance à la famille DUPONT et que tout transfert à un tiers les convertisse automatiquement en actions ordinaires¹²¹. De plus, elle pourrait prévoir que le privilège de vote s'accroisse au fil des années de détention pour s'assurer que les héritiers désintéressés ne puissent pas céder le contrôle à un groupe concurrent immédiatement. Par ailleurs, d'un point de vue du droit des sociétés, la suppression du privilège de vote serait plus aisée, puisqu'elle n'aurait alors plus d'impact sur le capital social de l'entreprise.

L'ajout d'une condition automatique de durée de détention (droit français) pourrait être intéressant pour empêcher une vente à un tiers concurrent, si cette durée est assez élevée pour dissuader ce dernier de réaliser l'opération pour prendre le contrôle de Family SA.

Quant à la suppression totale des actions à droit de vote privilégié (droit allemand) ou la diminution du ratio pour en limiter les dégâts potentiels (droit français), nous ne sommes pas convaincus de leur pertinence pour le système suisse, dans la mesure où le régime actuel semble convenir aux différents acteurs sur ces deux points¹²².

E. L'introduction des actions à droit de vote privilégié au sein de Family SA

1. Conditions matérielles

Bien que le régime d'actions à droit de vote privilégié semble adapté aux attentes de la famille DUPONT pour conserver le contrôle sur leur société, il convient d'examiner si cela est réalisable, et le cas échéant, à quelles conditions. En effet, l'introduction de

¹²¹ HAMILTON/BOOTH, p. 44.

¹²² BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET, p. 176 et 179.

telles actions nécessite la réalisation de conditions matérielles et formelles qui encadrent le privilège de vote de l'art. 693 al. 1 CO.

Matériellement, l'art. 693 al. 2 CO pose les trois conditions suivantes : les actions doivent être « émises comme actions nominatives » (1), elles doivent « être intégralement libérées » (2), et « la valeur nominale des autres actions ne peut pas être plus de dix fois supérieure à celle des actions à droit de vote privilégié » (3). Ces conditions sont impératives¹²³.

La première condition exige que les actions à droit de vote privilégié prennent la forme d'actions nominatives¹²⁴, afin de garantir une certaine transparence de l'actionnariat privilégié¹²⁵.

La deuxième condition est la libération intégrale des actions à droit de vote privilégié. Cette libération peut intervenir sous toutes les formes : en espèces, en nature, par compensation de créance ou même par incorporation des réserves¹²⁶. Le but de cette exigence est d'éviter le cumul avec le privilège de vote indirect qui revient à l'actionnaire qui n'a pas entièrement libéré son apport, mais qui dispose déjà de l'entière des droits de vote qui y sont rattachés. En effet, dans la mesure où les actions ordinaires ne doivent être libérées qu'à hauteur de 20% (art. 632 al. 1 CO), mais au minimum CHF 50'000.- (art. 632 al. 1 et 2 CO), il est possible pour un apport nominal effectivement payé de multiplier par cinq les droits de vote attachés aux actions¹²⁷. Il n'est donc pas possible de cumuler le privilège direct issu de la détention d'actions à droit de vote privilégié et le privilège indirect de la libération partielle de l'apport, même si ce dernier est très incertain et provisoire, puisque la société peut demander à tout moment le versement du solde dû (art. 634a CO)¹²⁸.

Pour finir, la dernière condition introduit quant à elle un coefficient maximal de dix entre les différentes valeurs nominales, visant ainsi à limiter une disproportion trop importante entre l'investissement et les droits sociaux¹²⁹. Toutefois, même avec cette

¹²³ PETER/JACQUEMET, p. 181.

¹²⁴ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 22.

¹²⁵ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 23.

¹²⁶ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 25.

¹²⁷ FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, N 102.

¹²⁸ CR-CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 26.

¹²⁹ PETER/JACQUEMET, p. 181.

limitation, il est possible que des actionnaires détiennent la majorité des droits de vote avec moins de 10% du capital¹³⁰.

En l'espèce, aucune de ces conditions ne devrait poser problème à Family SA. Cette dernière pourra choisir librement le privilège de vote qu'elle souhaite accorder à ses actionnaires membres de la famille, dans la limite du ratio 1:10 prévu par la loi.

2. Conditions formelles

Du point de vue formel, le fonctionnement des actions à droit de vote privilégié de l'art. 693 CO présuppose l'existence d'actions de valeur nominale différente et l'adoption d'une clause statutaire prévoyant que toutes les actions donnent droit au même nombre de voix¹³¹.

Voilà comment Family SA pourrait intégrer cette clause statutaire :

Article X, Droit de vote

Chaque action donne droit à un vote.

Si cette dernière est introduite à la fondation de la société, l'unanimité des fondateurs est donnée de manière implicite (629 al. 1 CO), dans la mesure où « tous les fondateurs souscrivent librement les statuts »¹³². Les statuts devront alors mentionner le nombre d'actions, leur valeur nominale et le droit de vote qui y est attaché (art. 626 ch. 4-5 CO). Toutefois, dans le cas de Family SA, la clause statutaire introduisant les actions à droit de vote privilégié serait adoptée en cours de vie sociale par l'assemblée générale, à travers une augmentation de capital ordinaire (art. 650 al. 1 CO), conditionnelle (art. 653 al. 1 CO) ou autorisée (art. 651 al. 1 CO). Peu importe la méthode choisie, les exigences sont identiques¹³³ et cette adoption sera considérée comme une décision importante au sens de l'art. 704 al. 1 ch. 2 CO et donc adoptée à la majorité qualifiée¹³⁴.

¹³⁰ PETER/JACQUEMET, p. 181.

¹³¹ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 53 ; PETER/JACQUEMET, p. 181.

¹³² FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, N 117 ; PETER/JACQUEMET, p. 181.

¹³³ GAULIS/MICHEL, p. 5.

¹³⁴ Message du Conseil fédéral concernant la révision du droit des sociétés anonymes, 23 février 1983, FF 1983 p. 757 ss, p. 943.

Il convient de noter que la doctrine est partagée sur l'interprétation du terme « introduction » dont l'article 704 al. 1 ch. 2 CO ne donne pas de définition¹³⁵. Nous sommes d'avis qu'il y a « introduction » lorsqu'on déroge au principe de la valeur nominale (art. 692 al. 1 CO), que ce soit par « les modifications de la répartition des droits de vote au moyen de l'introduction d'actions à droit de vote privilégié, de l'émission de nouvelles actions à droit de vote privilégié s'ajoutant à celles existantes et de la conversion d'actions ordinaires en actions à droit de vote privilégié »¹³⁶. BÖCKLI évoque aussi le cas de l'accroissement de l'écart entre la valeur nominale des actions ordinaires et celles des actions à droit de vote privilégié en faveur des titulaires de ces dernières¹³⁷. Il convient de noter que l'application de l'art. 704 CO suppose une atteinte directe ou indirecte à la position juridique des anciens actionnaires devenus minoritaires à l'assemblée générale¹³⁸. La jurisprudence considère que c'est l'influence sociale relative de l'ancien actionnaire qui est déterminante et que seule une atteinte disproportionnée à celle-ci entraîne l'application de l'art. 704 CO¹³⁹. Selon cette logique, « il n'y a donc pas d'atteinte aux droits des actionnaires minoritaires ordinaires lorsque des actions à droit de vote privilégié existent déjà et que l'on crée davantage tout en respectant la proportion existante entre les actions ordinaires et les titres de l'art. 693 CO¹⁴⁰ », ce qui permet donc de prendre la décision d'introduction à la majorité ordinaire de l'art. 703 CO¹⁴¹. En tout état de cause, Family SA devra adopter cette clause à la majorité qualifiée de l'art. 704 CO, puisqu'il y a bien dans notre cas une « introduction » d'actions à droit de vote privilégié au sens strict du terme.

Pour finir, l'introduction d'actions à droit de vote privilégié doit respecter les principes directeurs du droit de la société anonyme, c'est-à-dire l'égalité de traitement des actionnaires, la nécessité et la subsidiarité, sous peine d'être annulée (art. 706 al. 2 ch. 2-3 CO)¹⁴². Il faudra donc que « l'opération [ait] pour finalité l'amélioration de la situation non de la majorité des actionnaires, mais de l'entreprise dans son ensemble (ce qui comprend les minoritaires), tout en réduisant au maximum les désavantages

¹³⁵ BSK OR II-LÄNZLINGER, CO 693 N 6.

¹³⁶ GAULIS/MICHEL, p. 4.

¹³⁷ BÖCKLI, § 5 N 371.

¹³⁸ GAULIS/MICHEL, p. 4.

¹³⁹ ATF 116 II 525, consid. 4, JdT 1991 I 367.

¹⁴⁰ GAULIS/MICHEL, p. 4.

¹⁴¹ FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ /NOBEL, N 38.

¹⁴² BÖCKLI, § 3 N 140 ; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ /NOBEL, N 119.

des actionnaires défavorisés »¹⁴³. Toutefois, la doctrine relativise la portée de ces principes dans le domaine des actions à droit de vote privilégié, dans la mesure où il s'agit d'une possibilité offerte par la loi, qui ne s'applique pas à toutes les décisions et dont l'introduction est soumise à des exigences élevées¹⁴⁴.

Par conséquent, il conviendra surtout d'attirer l'attention de Family SA sur la majorité qualifiée de l'art. 704 CO, qui s'appliquera lors de l'adoption de la clause prévoyant le privilège de vote. Toutefois, cela ne devrait pas poser de problème dans la mesure où l'ensemble des actionnaires font aujourd'hui partie de la famille et qu'ils seront dans notre hypothèse tous avantagés par l'introduction des actions à droit de vote privilégié.

III. Conclusion

Nous l'avons vu tout au long de cette réflexion, les actions à droit de vote privilégié sont un instrument très utile pour les sociétés de famille comme Family SA qui recherchent du financement auprès d'investisseurs externes. En effet, le privilège de vote attaché à ces actions permet aux membres de la famille de conserver le contrôle de leur société, même si la grande majorité du capital est possédée par des tiers.

Nous recommandons toutefois à Family SA d'accompagner l'introduction des actions à droit de vote privilégié d'une convention d'actionnaires entre les membres de la famille, afin de garder un groupe de contrôle soudé au sein de l'assemblée générale même en cas de tensions intrafamiliales. De plus, cet accord, accompagné des clauses d'agrément proposées, va permettre de restreindre le transfert des actions à droit de vote privilégié à des acquéreurs non membre de la famille, permettant ainsi de préserver le contrôle familial de la société à travers le temps, puisque le privilège de vote ne peut pas être attaché à la personne de l'actionnaire en droit suisse.

Malheureusement pour Family SA, le régime suisse des actions à droit de vote privilégié ne permet pas de créer des clauses *sunset* ou *tenure voting*, qui permettraient de manipuler le privilège de vote avec plus de souplesse, comme c'est le cas aux États-Unis. Toutefois, en suivant la démarche proposée par notre réflexion,

¹⁴³ GAULIS/MICHEL, p. 5.

¹⁴⁴ CR CO II-TRIGO TRINDADE/HÉRITIER LACHAT, CO 693 N 63 ; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ /NOBEL, N 119 ; GAULIS/MICHEL, p. 5.

Family SA devrait pouvoir financer son expansion en ouvrant son capital aux investisseurs externes, sans pour autant perdre le contrôle familial sur la société et en limitant les dégâts potentiels des actions à droit de vote privilégié au long terme.

Bibliographie

Droit suisse

BAUMANN Maja R., Die Familienholding, Thèse, Zurich, Bâle, Genève (Schulthess) 2006.

BLOCH Olivier, Les conventions d'actionnaires et le droit de la société anonyme, avec un aperçu du droit boursier – Étude de droit suisse, 2^e éd., Genève, Zurich, Bâle (Schulthess) 2011.

BÖCKLI Peter, Schweizer Aktienrecht, 4^e éd., Zurich (Schulthess) 2009.

BÖCKLI Peter/HUGUENIN Claire/DESSEMONDET François, Le gouvernement d'entreprise, Rapport du Groupe de travail en vue de la révision partielle du droit de la société anonyme [DESSEMONDET François/BLANC Mathieu/PERRIN Julien, édit.], Lausanne (CEDIDAC) 2004.

BÜRGI Wolfhart, Zürcher Kommentar V 5/b/1, Rechte und Pflichten der Aktionäre (Art. 660-697), Zurich (Schulthess) 1957 (cité : ZK-BÜRGI).

DAENIKER Daniel, Wer zahlt, befiehlt ? Vielleicht auch nicht, *in* Gesellschafts und Kapitalmarktrecht (GesKR) 2015, p. 423 ss.

DEFFERARD Francine, Le transfert des actions nominatives liées non cotées, Fribourg (Éditions Universitaires) 1999.

FORSTMOSER Peter, Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit, Zurich (Schulthess) 1978.

FORSTMOSER Peter/MEIER-HAYOZ Arthur/NOBEL Peter, Schweizerisches Aktienrecht, Berne (Stämpfli) 1996.

FREY Urs/HALTER Frank/ZELLWEGER Thomas, Bedeutung und Struktur von Familienunternehmen in der Schweiz, Saint-Gall (KMU-HSG) 2004.

GAULIS Dimitri/MICHEL Jean-Tristan, Les actions à droit de vote privilégié, Lausanne (CEDIDAC) 2008.

GERSTER Max, Stimmrechtsaktien, Thèse, Zurich (Schulthess) 1997.

GRONER Roger, Private Equity-Recht, Berne (Stämpfli) 2007.

GUILLAUME Florence, Aspects successoraux de la transmission d'une entreprise à un descendant : la transmission d'une entreprise de famille, *in* L'expert-comptable suisse (ECS / ST) 5/2007, p. 334 ss.

GUILLOD Olivier/BURGAT Sabrina, Droit des familles, Bâle (Helbing) 2016.

HÄUSERMANN Daniel M., Stimmrechtsaktien zwischen Gestaltungsfreiheit und Minderheitenschutz, *in* Revue suisse du droit des affaires et du marché financier (RSDA/SZW) 2015, p. 239 ss.

HÉRITIER LACHAT Anne, Les conventions d'actionnaires : quelques exemples pratique, *in* Les successions dans les entreprises [LING Peter, édit.], Lausanne (CEDIDAC) 2006, p. 85 ss.

HONSELL Heinrich/VOGT Nedim Peter/WATTER Rolf (édit.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Art. 530-965 OR (Art. 1-6 SchIT AG, Art. 1-11 ÜBest GmbH), 5^e éd., Bâle (Helbing) 2016 (cité : BSK OR II-AUTEUR).

ISAKOV Dusan/WEISSKOPF Jean-Philippe, Are founding families special blockholders? An investigation of controlling shareholder influence on firm performance, *in* Journal of Banking & Finance (JBF) 2014, vol. 41, p. 1 ss.

KLÄY Hanspeter, Die Vinkulierung, Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht, Thèse, Bâle (Helbing) 1997.

KUNZ Peter, Familienunternehmen in der Schweiz, *in* Expert Focus (EF) 6-7/2018, p. 449 ss.

MARTIN Françoise, Sociétés anonymes de famille, Structure, maintien et optimisation de la détention de capital, 2^e éd., Zurich (Schulthess) 2013.

MEIER-HAYOZ Arthur/FORSTMOSER Peter/IORDANOV Peter, Droit suisse des sociétés, Berne (Stämpfli) 2015.

PETER Henry, La forme juridique des entreprises de famille, *in* Les successions dans les entreprises [LING Peter, éd.], Lausanne (CEDIDAC) 2006, p. 49 ss.

PETER Henry/JACQUEMET Guillaume, Modalités et limites des privilèges concessibles aux actionnaires et fondateurs, *in* Gesellschaftsrecht und Notar – La société au fil du temps [SCHMID Jürg, éd.], Zurich (Schulthess) 2016, p. 171 ss.

PREMAND Viviane, Les sociétés de famille dans les formes de la société anonyme et à responsabilité limitée, Zurich (Schulthess) 2010.

ROUILLER Nicolas/BAUEN Marc/BERNET Robert/LASSERE ROUILLER Colette, La société anonyme en droit suisse, Zurich (Schulthess) 2017.

TERCIER Pierre/AMSTUTZ Marc/TRIGO TRINDADE Rita (édit.), Commentaire romand, Code des obligations II, Art. 530-1186 CO, art. 20-33 LB, avec des introductions à la LFus, à l'ORAb, à la LTI et à la loi sur la mise en œuvre des recommandations du GAFI, 2^e éd., Bâle (Helbing) 2017 (cité : CR CO II-AUTEUR).

THÉVENOZ Luc/BOVEY Pascal, Développement du droit suisse des OPA, *in* Revue suisse de droit des affaires et du marché financier (RSDA/SZW) 2015, vol. 87, p. 255 ss.

VOGEL Hans-Albrecht, Die Familienkapitalgesellschaften, Typologie Grundlegung und Probleme der Rechtspraxis, Thèse, Zurich (Schulthess) 1974.

WATTER Rolf/DUBS Dieter, Der Déchargegebeschluss, *in* *Pratique juridique actuelle* (PJA/AJP) 2001, p. 908 ss.

Droit étranger

BEBCHUK Lucian/KASTIEL Kobi, The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock, *Virginia Law Review*, vol. 103, 2017, p. 585 ss.

CONSTANTIN Alexis, Droit des sociétés : droit commun et droit spécial des sociétés, 5^e éd., Paris (Dalloz) 2012.

FERRARINI Guido, One Share – One Vote : An European Rule ?, *in* *ECGI – Law Working Paper n° 58 2006*, Bruxelles (ECGI) 2006.

HAMILTON Robert/BOOTH Richard, Attorney's Guide To Business and Finance Fundamentals, 2^e éd., New York (Aspen Publishers) 2006.

HENSSLER Martin/ARNOLD Arnd, Gesellschaftsrecht, BGB, HGB, PartGG, GmbHG, AktG, UmwG, GenG, IntGesR, 2^e éd., vol. 62, Munich (Beck) 2014 (cité : AUTEUR, *in* HENSSLER/ARNOLD).

PETIT Bruno, Droit des sociétés, 5^e éd., Paris (Lexis Nexis Litec) 2010.

VIDAL Dominique, Droit des sociétés, 7^e éd., Paris (L.G.D.J) 2010.

WEN Tian, You Can't Sell Your Firm and Own It Too : Disallowing Dual-Class Stock Companies from Listing on the Securities Exchanges, *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 162, 2014, p. 1495 ss.

WINDEN Andrew, Sunrise, Sunset: An Empirical and Theoretical Assessment of Dual-Class Stock Structures, Columbia Business Law Review, vol. 2018 Issue 3, 2018, p. 852 ss.

Arrêts cités

ATF 132 III 707, JdT 2007 I 61.

ATF 116 II 525, JdT 1991 I 367.

ATF 126 III 266, SJ 2000 I 597.

ATF 105 II 114, JdT 1980 I 86.

ATF 120 II 250, JdT 1995 I 208.

Arrêt du Tribunal fédéral 4A.12/1997 du 12 février 1998, Pra. 1998 n° 120.

Tribunal cantonal ZG, du 27 octobre 2016 (A3 2015 27).

Annexe 1 : interview de M. Richard Lepeu, ex-PDG du groupe Richemont

Retranscription écrite sur la base de l'enregistrement de l'entretien

Est-ce que vous pouvez présenter rapidement votre parcours professionnel, notamment au sein du groupe Richemont ?

« J'ai travaillé pendant 40 ans dans le groupe Richemont. J'étais pendant 22 ans chez Cartier comme directeur général. Ensuite, quand Richemont est devenu l'actionnaire majoritaire de Cartier en 1978, je suis devenu *chief financial officer* (CFO) du groupe puis *chief executive officer* (CEO) jusqu'au 31 mars 2017, date à laquelle j'ai pris ma retraite. »

Le groupe Richemont est dirigé par la COMPAGNIE FINANCIÈRE RICHEMONT SA, dont le capital-actions est composé d'actions A et d'actions B. Les actions A sont cotées en bourse et les actions B sont des actions à droit de vote privilégié détenues intégralement par la COMPAGNIE FINANCIÈRE RUPERT, qui représente de ce fait plus de 50% des droits de vote en détenant uniquement 9.1% du capital. Est-ce correct ?

« Oui, la COMPAGNIE FINANCIÈRE RUPERT détient l'intégralité des actions B [les actions à droit de vote privilégié, NDLR] et est contrôlée par la famille Rupert, ou plus précisément par M. Johann Rupert. Grâce à ses actions, ce dernier contrôle 50% + 1 des droits de vote du groupe Richemont.

Quant aux actions A, elles représentent 90% du capital-actions et sont cotées à la bourse de Zurich et de Johannesburg, car la famille Rupert est une famille sud-africaine et il y a toujours eu une très grosse base d'actionnariat sud-africain chez Richemont. »

3) D'après votre expérience de directeur général au sein d'une société dirigée par une famille dominante, est-ce que le contrôle familial facilite la tâche des dirigeants ou la complique ? Pour quelles raisons ?

« Tout d'abord, du point de vue des autres actionnaires [actions A, NDLR], il faut savoir que quand la société Richemont est entrée en bourse en 1978, ceux qui ont acquis les actions A l'ont fait en connaissance de cause. Souvent, on a tendance à oublier que les actionnaires connaissaient l'existence des actions à droit de vote privilégié [action B, NDLR] lorsqu'ils les ont acquises. Ils ont donc choisi de les acheter tout en sachant qu'ils n'auraient pas leur mot à dire lors des assemblées générales et ne s'en plaignent pas pour autant. Il y a eu beaucoup d'études faites là-dessus qui montrent que les sociétés contrôlées par des familles performant mieux que les sociétés classiques et les actionnaires en sont conscients.

Maintenant, en tant que dirigeant et devant répondre à un *board*, c'est-à-dire à M. Rupert dans le cas du groupe Richemont, il est clair que c'est une situation que je juge beaucoup plus confortable. En effet, il n'y a qu'une personne qui décide, une seule personne de référence, vous n'avez pas un *board* hétéroclite dont les membres peuvent avoir des objectifs très différents. De plus, vous répondez à un actionnaire « très long terme » en raison de sa nature [nature familiale, NDLR], qui a des objectifs au long terme, ce qui est agréable pour un manager, car il est plus facile de diriger dans ce contexte. Deuxièmement, avoir une seule personne, un seul clan qui décide, permet d'être sûr de ne pas se retrouver au milieu de bagarres d'actionnaires, écartelé entre les groupes de contrôles, avec des gens qui ont des objectifs différents de chaque côté. »

4) Et est-ce qu'au contraire, vous trouvez que cela peut se révéler être une faiblesse d'avoir un actionnaire représentant une faible partie du capital, mais détenant la majorité des droits de vote ?

« Le seul risque dans ces situations de contrôle familial par le biais d'actions à droit de vote privilégié, c'est qu'il y ait un abus de position dominante. C'est-à-dire qu'un actionnaire qui ne possède que 10% du capital de la société gère celle-ci au détriment des autres actionnaires, alors que ces derniers représentent 90% du capital-actions.

Cela se produit notamment l'actionnaire dominant fait preuve d'un manque de déontologie. Par exemple, en termes de conflits d'intérêts, on peut imaginer qu'un actionnaire dominant fasse des conventions avec d'autres sociétés dans lesquelles il aurait des intérêts financiers supérieurs à ce qu'il détient dans la société en question, ce qui est légalement possible même si cela se révèle être au détriment de la société. Il est donc très important que la déontologie, la *governance* et la réputation de la famille dominante soient irréprochables. Et cela, ce n'est plus du domaine du droit, mais de celui de la réputation.

De ce point de vue-là, la famille Rupert et M. Rupert ont toujours été au-delà de tout soupçon. Cela a toujours été sa réputation et c'est pour cela qu'il a toujours été soutenu par ses actionnaires, qui ont souvent même acquis les actions du groupe pour cette raison. En règle générale, les actionnaires sont rassurés par le fait qu'une famille contrôle le *management*.

Heureusement les exigences de transparence en droit suisse sont élevées, et vous pouvez voir dans le rapport annuel du groupe qu'il y a beaucoup de *disclosure* qui mettent en évidence tous les intérêts dans d'autres sociétés. Cela ne signifie pas que le groupe ne peut pas traiter avec une société comme REINET INVESTMENTS S.C.A., une société cotée au Luxembourg dans laquelle M. Rupert a des actions, mais cela doit être *disclosed* et l'accord doit être fait dans des conditions « *arm's length* », c'est-à-dire dans des conditions qui seraient appliquées si aucun lien n'existait entre les deux sociétés.

Ce n'est malheureusement pas toujours le cas, il y a des familles dominantes qui captent complètement le contrôle et qui abusent de leur pouvoir au détriment des actionnaires majoritaires. »

5) Est-ce que vous pensez que la succession des actions à droit de vote privilégié dans les sociétés de famille représente un danger ? Par exemple si les descendants ne se sentent plus liés à l'entreprise et décident de vendre leurs actions à droit de vote privilégié comme dans l'affaire Sika ?

« Les héritiers peuvent en effet devenir désintéressés, mais surtout être incompetents pour gérer la société, et aucun moyen juridique ne pourra remédier à leur

incompétence. Cela représente donc un danger qu'il faut anticiper du point de vue des actionnaires et du *management*.

Dans le cas de Sika on se trouvait dans un cas de cession. C'est un problème de droit suisse : il s'agit de savoir si on peut céder les fameuses actions B, qui permettaient au tiers acquéreur [Saint-Gobain, NDLR] de prendre le contrôle de la société Sika sans acheter tout le capital qui aurait été nécessaire. Personnellement, je pense que cette question est très importante, car elle détermine s'il est possible de monétiser le contrôle du *management* ou pas. »

6) Pour finir, est-ce que vous pensez que les sociétés de famille sont plus performantes que les sociétés classiques ? Si oui, pour quelles raisons ?

« Je pense que le plus grand avantage réside dans le fait que processus de décision se fait dans l'intérêt des actionnaires sur le long terme. Un *management* dans le cadre d'un actionnariat dispersé pourrait par exemple décider d'acheter une société pour un prix très élevé, qui finira par peser dans le résultat au bout de deux ou trois ans. Un *management* au court terme agira pour produire des gains sur une courte période, alors que la meilleure valeur pour une société est le long terme.

Il y a beaucoup de décisions qui sont prises par le *management* qui peuvent aller dans son intérêt au court terme, notamment pour toucher des bonus quelques années avant la retraite, mais qui ne seraient pas judicieuses sur le plus long terme.

D'ailleurs, il existe des études dans tous les pays du monde sur les sociétés cotées, qui montrent que celles qui sont contrôlées par des familles performant mieux que celles avec un actionnariat dispersé.

Vous pouvez prendre le cas de la société Renault-Nissan qui montre bien que la dispersion de l'actionnariat, et même dans ce cas des groupes de contrôle complètement opposés, peut aboutir à des situations complètement dramatiques. Le pire qui peut arriver pour le directeur général et pour le *management* en général, c'est une bataille entre les actionnaires, car on se retrouve complètement perdu au milieu ou licencié. »

Annexe 2 : extrait des statuts de COMPAGNIE FINANCIÈRE RICHEMONT SA

II. CAPITAL-ACTIONS ET ACTIONS

5. Capital-actions

Le capital-actions est fixé à la somme de CHF 574'200'000.-, intégralement libéré.

Il est divisé en :

- 522'000'000 actions d'un franc suisse (CHF 1.-) chacune, intitulées actions de classe "A" ;
- 522'000'000 actions d'un dixième de franc suisse (CHF 0.10) chacune, intitulées actions de classe "B".

7. Droit de vote

Chaque action donne droit à une voix.

Annexe 3 : extrait des statuts de THE SWATCH GROUP SA

II. CAPITAL-ACTIONS

Article 4 Capital-actions

- 1 Le capital-actions s'élève à CHF 125'210'250.00 (cent vingt-cinq millions deux cents dix mille deux cents cinquante 00/100 francs).
- 2 Il est divisé en 124'045'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 0.45 et en 30'840'000 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 2.25.
- 3 Les actions sont entièrement libérées.

Article 16 Droit de vote et représentation des actionnaires

- 1 Chaque action dispose d'une voix. Le droit de vote est soumis aux dispositions de l'alinéa 2 ci-dessous.

Annexe 4 : extrait des statuts de KUGLER BIMÉTAL SA

Article 5 - Montant nominal et division

Le capital-actions de la Société est fixé à la somme de CHF 3'400'000.00 entièrement libéré.

Il est divisé en :

a) 7'600 actions de CHF 250.00 chacune ;

b) 3'000 actions de CHF 500.00 chacune.

Article 18 - Droit de vote

Les actionnaires exercent leur droit de vote à l'assemblée générale proportionnellement au nombre d'actions qu'ils détiennent, sans égard à leur valeur nominale, de sorte que chaque action donne droit à une voix.