

La Semaine Juridique Entreprise et Affaires n° 43, 25 Octobre 2007, 2312

Articulation du mécanisme d'attribution de parts d'un FCPR à ses gestionnaires et de la procédure de contrôle des conventions réglementées

Commentaire par Thierry Bonneau

agrégé des facultés de droit

professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

Sociétés par actions

Sommaire

Constituée sous forme de société anonyme à directoire, une société gérant des fonds communs (FCPR) ouverts à des investisseurs extérieurs, a été transformée en SAS pourvue d'un directoire et d'un conseil de surveillance dont les attributions ont été fixées par les statuts. La SAS est une filiale à 100 % de la holding de tête de l'activité de capital-investissement pour compte de tiers d'un groupe et à ce titre sponsor d'un des fonds (promoteur principal investisseur et porteur de parts). Aux termes du règlement de ce fonds, la souscription d'une catégorie de parts est ouverte à la société de gestion ainsi qu'aux bénéficiaires du mécanisme dit de *carried invest*, c'est-à-dire le sponsor et les membres de l'équipe de gestion. Conformément aux pratiques suivies dans le cas de ces fonds d'investissement opérant sur le marché des reprises d'entreprise à effet de levier (**LBO**), le mécanisme vise à dynamiser l'activité des gestionnaires du fonds et à fidéliser ceux-ci en les intéressant aux résultats. Des cessions de parts sont intervenues, après délibération du directoire, lesquelles ne pouvaient, eu égard à la nature et à l'importance des conséquences pécuniaires qui y étaient attachées, être considérées comme des « conventions courantes conclues à des conditions normales » selon les statuts, et étaient, en application de ces mêmes statuts, soumises non à la procédure d'information préalable mais à celle de l'autorisation préalable du conseil de surveillance, autorisation qui n'a pas été requise, en violation des statuts, lors de la souscription de parts du fonds géré, par les membres du directoire de la société gestionnaire.

Selon l'article 1108 du Code civil, le consentement de la partie qui s'oblige est une condition essentielle pour la validité d'une convention. En subordonnant dans ses statuts la conclusion des actes qu'ils visent, dont ceux litigieux, à l'autorisation préalable du conseil de surveillance, la SAS a fait de cette autorisation un élément constitutif de son consentement auxdits actes, étant précisé que le président et les autres membres du directoire qui ne sont pas des tiers au sens de l'article L. 227-6 du Code de commerce, sont tenus de veiller à la bonne application des statuts auxquels ils ont nécessairement accepté de se soumettre, la limitation statutaire de leur pouvoir leur étant opposée à l'occasion d'une convention à laquelle ils sont parties avec la personne morale. Les cessions litigieuses encourent l'annulation pour violation des lois qui régissent les contrats. La société est également fondée à soutenir que les cessions sont nulles pour fraude dès lors que la preuve est établie que les membres du directoire agissant de concert, directement intéressés aux cessions nécessitant une autorisation préalable comme cela leur avait été rappelé par une note du président du conseil de surveillance, ont passé outre à cette exigence et ont ensuite tenté vainement de convaincre le dépositaire des actifs du fonds de leur donner effet en faisant une présentation fallacieuse des faits, fondée sur l'assimilation abusive de l'équipe de gestion bénéficiaire du mécanisme aux seuls membres du directoire.

CA Paris, 3e ch. A, 12 juin 2007, Gisserot et a. c/ SA Caceis Bank et a. : Juris-Data n° 2007-340208

LA COUR (...) Sur ce :

o Considérant que la société CDC Capital Investissements, antérieurement dénommée CDC Entreprises Capital (ci-après CDC EC), est une société de gestion de Fonds commun de placement à risques (FCPR) agréée en cette qualité par décision de la COB du 31 juillet 1998 ; que la société CDC EC gérait, au cours de la période considérée, soit les années 2001 à 2004, deux FCPR ouverts à des investisseurs extérieurs dénommés CDC Entreprises (le Fonds I) et CDC Entreprises II (le Fonds II) ; que selon son règlement, le Fonds II devait investir principalement en actions et autres valeurs mobilières non cotées émises par des sociétés situées en France à l'occasion d'opérations de **LBO** (rachat à effet de levier) ;

o Considérant que la société CDC EC était, au cours de la même période, comme d'autres sociétés de gestion, filiale à 100 % de la société anonyme CDC Entreprises Capital Investissements, antérieurement dénommée CDC Ixis Private Equity (ci-après CDC ECI), holding de tête de l'activité de capital investissement pour compte de tiers du groupe CDC et à ce titre sponsor du Fonds II, c'est-à-dire son promoteur et son principal investisseur et porteur de parts ; que la société CDC ECI est elle-même détenue à hauteur de 65 % par la société CDC Entreprises, filiale à 100 % de la Caisse des Dépôts et Consignations, et, à hauteur de 35 %, par la société CDC Finance-CDC Ixis, aux droits de laquelle est venue la société Ixis Investor Services puis la société Caceis Bank ; que cette dernière est le dépositaire des actifs des Fonds gérés par CDC EC ;

o Considérant que, constituée en 1994 sous forme de société anonyme à directoire et conseil de surveillance, la société CDC EC a été transformée en avril 2003 en société par actions simplifiée pourvue d'un directoire et d'un conseil de surveillance dont les attributions et les pouvoirs sont définis par ses statuts ; que ceux-ci disposent notamment que le directoire, investi d'une compétence exclusive pour gérer l'activité d'investissement pour le compte des Fonds dont CDC EC assure la gestion, "dispose d'autre part du pouvoir de gérer la Société, sous réserve des pouvoirs du conseil de surveillance en la matière" (article 20.1) ; que l'article 20.3 (d) prévoit que "toute convention (et notamment tout contrat de travail) entre la Société et tout Membre du Directoire est soumise à l'autorisation préalable du Conseil de surveillance, sans préjudice des dispositions du chapitre F", le chapitre F comprenant notamment les dispositions relatives à la procédure de contrôle des conventions réglementées laquelle, selon l'article 23, se cumule avec la procédure d'autorisation préalable par le conseil de surveillance de toute convention conclue entre la société et une personne concernée, dont les membres du directoire, ou l'information préalable s'agissant des conventions portant sur des opérations courantes conclues à des conditions normales ; que selon l'article 21.1.2 des statuts ("Actes soumis à l'autorisation préalable du conseil de surveillance"), sans préjudice de l'application de la procédure prévue à l'article 23, le directoire doit consulter le conseil de surveillance et obtenir son autorisation préalablement à la conclusion, la modification des termes, le renouvellement ou la résiliation de toute convention, autres que les conventions courantes et conclues à des conditions normales qui sont soumises à l'obligation d'information prévue à l'article 23.1 (d), avec toute personne concernée, dont le président et les autres membres du directoire ;

o Considérant que MM. Gisserot, Thoumieux, de Fréminville, Philippon et Castello ont été embauchés en 1998 et 1999 par une société du groupe CDC pour exercer les fonctions de directeurs d'investissement ; que leurs contrats de travail ont été transférés à la société CDC EC en 2000 ; que le 31 mars 2000, ils ont été nommés membres du directoire de la société CDC EC et ont composé celui-ci, M. Paul de Fréminville étant président du directoire jusqu'en février 2004, date à laquelle il a été remplacé dans ces fonctions par M. Thierry Gisserot ; que les appelants ont été révoqués de leur fonctions de membres du directoire le 15 septembre 2004 ; que le nouveau directoire a procédé à leur mise à pied immédiate au titre de leurs fonctions salariées puis à leur licenciement pour faute lourde le 6 octobre 2004 ;

o Considérant que, conformément à son règlement, le Fonds II a émis trois catégories de parts, A, B et C, dans la proportion de 5 parts C pour 16 parts A et 16 parts B ; que les parts A, B et C ont été émises au fur et à mesure des appels de fonds par la société de gestion ; que selon le

règlement du fonds, la période de souscription, ouverte jusqu'au 31 décembre 2001, pouvait être prorogée par la société de gestion pour deux nouvelles périodes de trois mois ;

o Considérant que les parts A, d'une valeur initiale de 19 850 euros, et B, d'une valeur initiale de 150 euros, sont détenues par les investisseurs financiers et donnent droit, les premières à un revenu prioritaire et les secondes à 80 % des plus-values réalisées par le Fonds dès lors que toutes les parts ont été remboursées de leur valeur et que le revenu prioritaire a été versé aux porteurs de parts A ; que les porteurs de parts C ont droit à 20 % de la plus value globale réalisée par les porteurs de parts du Fonds dès lors que toutes les parts ont été remboursées de leur valeur et que le revenu prioritaire a été versé aux porteurs de parts A ;

o Considérant qu'aux termes du règlement du Fonds II (article 6), la souscription des parts C, d'une valeur nominale de 150 euros, est ouverte à la société de gestion ainsi qu'aux bénéficiaires du mécanisme dit de "carried interest", c'est-à-dire le sponsor (CDC ECI) et les "membres de l'équipe de gestion" ; que, conformément aux pratiques suivies dans le cas des fonds d'investissement opérant sur le marché des reprises d'entreprise à effet de levier, ce mécanisme vise à dynamiser l'activité des gestionnaires du fonds et à fidéliser ceux-ci en les intéressant aux résultats des fonds ; que la société CDC EC indique, à cet égard, sans être utilement contredite, qu'en contrepartie d'un investissement financier d'environ 80 000 euros, chacun des appelants a déjà perçu à ce jour, au titre des fruits de cet intérêt, plus de 7,2 millions d'euros ;

o Considérant que le 27 avril 2001, un contrat intitulé "Lancement du fonds CDC Entreprises II", a été signé par les sociétés CDC ECI et CDC EC ; qu'il y est écrit, relativement à la répartition initiale des 20 points de carried interest (correspondant aux 20 % de la plus-value distribuée par le Fonds revenant aux parts C) : "Compte tenu d'un premier closing représentant 225,3 millions d'euros sur des souscriptions attendues dans les premiers jours du mois de mai d'un total de 298 millions d'euros, dont 42 % souscrits par le sponsor, 7 points de carried interest sont attribués à l'équipe de gestion. Lors du closing final, qui interviendra à la fin de l'année 2001, le nombre de points de carried interest attribués à l'équipe sera revu à la hausse, en fonction (i) de la taille du FCPR, (ii) des montants des fonds levés lors de la deuxième phase de recherche d'investisseurs, et (iii) de la taille de l'équipe de gestion qui devra être renforcée pour adapter les moyens humains au montant des fonds gérés. Afin de préserver toutes les possibilités de répartition finale du carried interest, et compte tenu du carried interest réservé au(x) co-sponsor(s), le sponsor souscrira également 7 points de carried interest lors du premier closing, le reste des parts C étant souscrit par la société de gestion, qui les rétrocédera, lors du second closing, aux bénéficiaires désignés par le sponsor et la société de gestion" ;

o Considérant que les appelants, qui avaient, chacun, conclu avec la société CDC ECI, le 27 avril 2001, un contrat dit de "vesting" comprenant notamment leur engagement irrévocable de souscrire la quote-part de parts C leur revenant et précisant les conditions d'acquisition définitives de celles-ci, ont souscrit, pendant la période de souscription qui s'est achevée en juin 2002, le 27 avril 2001 des parts C représentant 7 points de carried interest, puis, en février 2002, des parts C représentant 0,5 point, soit au total 7,5 points de carried interest, de sorte qu'au 30 juin 2002, ils étaient chacun titulaires de 1,5 point de carried interest ;

o Considérant que le "closing final" du Fonds II ayant fait apparaître que le montant total des souscriptions était de 383,3 millions d'euros, le directoire de la société CDC EC, se référant aux directives fixées par une note de la société CDC ECI du 20 septembre 2001, en accord avec la société mère de cette dernière, qui faisait varier le montant des point de carried interest revenant à l'équipe de gestion en fonction de la taille finale du fonds entre 40 % et 45 %, a précisé que le pourcentage de parts C "dévolu à l'équipe de gestion" était définitivement fixé à 8,83 %, le solde des parts C, soit 11,17 % revenant au sponsor, la société CDC ECI ;

o Considérant que la société de gestion, qui avait initialement souscrit des parts C représentant 6 points de carried interest et qui avait cédé à la société CDC ECI, par deux actes de cession de parts en date des 25 mars 2002 et 3 septembre 2002, ayant fait respectivement l'objet de

décisions d'autorisation du conseil de surveillance de CDC EC en date des 19 décembre 2001 et 18 juin 2002, 130,504 parts C puis 12,387 parts C émises, ainsi que les engagements de souscription résiduel correspondant auxdites parts, soit 566,985 parts C et 38,522 parts C restant à émettre, détenait encore, après ces cessions, 6,65 % des parts C représentant 1,33 point de carried interest ; que, conformément aux stipulations de la "note de lancement" du fonds II du 27 avril 2001 et à la note de la société CDC ECI du 20 septembre 2001 susvisées, les parts C encore détenues par la société de gestion avaient vocation à être cédées aux bénéficiaires désignés par celle-ci ;

o Considérant que par une note adressée le 22 octobre 2002 à M. Strickler, président du conseil de surveillance de CDC EC, MM. de Fréminville et Thoumieux, signataires de cette note, dont le contenu est conforme aux décisions prises sur ce point par le directoire lors de sa séance du 7 octobre 2002, ont indiqué que la répartition des 8,83 points de carried interest ci-dessus mentionné répondrait au "schéma suivant" :

- membres du directoire (cinq personnes) : 1,5 point de carried, soit au total 7,5
- directeurs d'investissement (sur la base de cinq personnes) : 0,15 point, soit au total 0,75
- échange avec le fonds Charterhouse : 0,4 point
- solde à distribuer : 0,18 point ;

o Considérant qu'il est ici relevé que la création d'un cinquième poste de directeur d'investissement, prévue en 2003, n'ayant pas eu lieu, le solde restant à distribuer s'élevait en réalité à 0,33 point de carried interest (0,18 + 0,15), soit 98.824 parts C ;

o Considérant que la note du directoire au conseil de surveillance de CDC EC du 22 octobre 2002 précisait : "Le solde à distribuer sera conservé quelques mois par CDC Ixis Equity Capital [CDC EC] dans l'attente soit d'une cession à quelques "seniors advisers ", industriels ou financiers, qui pourraient épauler la société de gestion dans le sourcing et l'exécution des deals, soit, à défaut, d'une redistribution au sein de l'équipe (nouvelle embauche ou équipe actuelle)" ;

o Considérant que le procès-verbal de la délibération du directoire, composé des appelants, daté du 3 mai 2004, énonce que le directoire a approuvé à l'unanimité la répartition suivante des 98,824 parts C encore détenues par la société CDC EC

- à la secrétaire générale de la société CDC EC, 14,949 parts C
- à chacun des directeurs d'investissement, 2,995 parts C
- à chacun des membres du directoire, 14,379 parts C, soit au total 71,895 parts C, correspondant à 41,11 parts C souscrites et émises (8,222 pour chacun des appelants) et 30,785 parts C souscrites mais non encore émises (6,157 pour chacun des appelants) ;

o Considérant que sont versées aux débats cinq "conventions de cession de parts" datées du 9 juillet 2004, conclues entre la société CDC EC et chacun des cinq membres du directoire ; que ces conventions, revêtues de la signature de Thierry Gisserot, alors président du directoire, pour la société cédante, à l'exception de celle où il figure comme cessionnaire, où la société CDC EC est représentée par MM. Castello et de Fréminville, stipulent que la société CDC EC déclare céder 8,222 parts C pour un montant de 1.23 euros, ainsi que l'engagement de souscription résiduel correspondant auxdites parts, soit 6,157 parts C restant à émettre ;

o Considérant que par lettre du 9 juillet 2004, que les appelants déclarent avoir reçue le 13 juillet 2004, M. Ollivier, président du conseil de surveillance de la société CDC, qui avait par

une précédente note du le 7 juillet 2004 appelé l'attention des membres du directoire sur les règles visant à soumettre au contrôle du conseil de surveillance les conventions dans lesquelles les membres du directoire sont directement ou indirectement intéressés, rappelait à ces derniers, en se référant à une note des membres du directoire du 6 juillet 2004 l'informant de ce que le directoire de CDC EC avait décidé de procéder à la "répartition définitive des parts du Fonds CDC Entreprises II réservée à l'équipe de gestion", que la conclusion ou la modification de toute convention entre la société et les membres du directoire est soumise à l'autorisation préalable du conseil de surveillance et que "toute convention de cession départs Centre la Société et les membres du directoire ne peut être conclue sans cette autorisation préalable" ; qu'il leur demandait formellement de surseoir à la passation de tout acte engageant la Société et concernant l'attribution de parts C avant que le conseil de surveillance ait pu délibérer sur ces questions" ;

o Considérant que saisie par les appelants, en sa qualité de dépositaire du Fonds II, d'une demande tendant au virement en leur faveur des parts litigieuses inscrites dans ses livres au nom de la société CDC EC, la société Caceis Bank les a informés, par courriel du 2 août 2004 confirmé par lettre du 17 août 2004, de son refus motivé par le conflit existant sur ce point entre les différents organes de la société de gestion ; que les appelants ayant réitéré leur demande par lettre du 31 août 2004, la société Caceis Bank a maintenu son refus ;

o Considérant que c'est dans ces circonstances que les appelants ont assigné les sociétés CDC EC, CDC ECI et Caceis Bank afin de voir dire que les cinq cessions du 9 juillet 2004 de 8,222 parts C du FCPR CDC Entreprises II ont été valablement conclues et ordonner à Caceis Bank d'inscrire lesdites cessions sur le registre des titres et sur celui des transferts ;

o Considérant que les appelants font valoir, au soutien de ces prétentions, réitérées en cause d'appel, que le directoire disposait du pouvoir de répartir librement entre les membres de l'équipe de gestion les parts C revenant à celle-ci, dont la société CDC EC assurait le portage conformément au contrat du 27 avril 2001, aux termes duquel elle s'est engagée à "rétrocéder" ces parts aux bénéficiaires du carried interest qui seraient désignés et dans les proportions décidées ; qu'ils ajoutent que les cessions intervenues postérieurement au 7 octobre 2002 ne sont que la stricte exécution de l'accord de répartition du 20 septembre 2001 et de l'engagement de rétrocession souscrit par CDC EC le 27 avril 2001, auquel elle ne pouvait s'opposer ; qu'ainsi les cessions litigieuses ne constituaient pas des conventions nouvelles mais de simples modalités de mise en oeuvre d'accords préalables, parfaitement valables ; qu'ils exposent aussi que si la cour considérait que lesdites cessions devaient être soumises à l'autorisation préalable du conseil de surveillance, elles ne seraient pas nulles pour autant ; qu'en effet, la sanction du non respect par un représentant légal des dispositions statutaires limitant ses pouvoirs est l'action en réparation du préjudice subi du fait de l'acte accompli en dépassement desdits pouvoirs et non pas la nullité ou l'inopposabilité ; qu'ils font encore valoir que loin de se livrer à des "manoeuvres frauduleuses" pour tenter de "s'auto attribuer" le solde des parts C, comme le soutient subsidiairement la société CDC EC, ils ont systématiquement tenu informé le conseil de surveillance, notamment par la note du 14 mai 2004 et le rapport du directoire du 15 juin 2004, du dénouement de l'opération de portage et avaient toutes les raisons de croire, en toute bonne foi, que l'autorisation du conseil de surveillance n'était pas requise et qu'il suffisait de l'informer, en application de l'article 20-2 (b) des statuts, des projets de souscription ou d'acquisition des parts des fonds ;

o Mais considérant, en premier lieu, que loin de constituer de simples modalités de mise en oeuvre d'accords préalables, les cessions de parts litigieuses, relevant d'un régime distinct de celui applicable aux souscriptions de parts C intervenues avant le 30 juin 2002, dont celles directement réalisées au profit des appelants, avec l'accord du sponsor du Fonds II, à hauteur de 7,5 points de carried interest, s'analysent bien en des conventions conclues entre la société CDC EC et un membre du directoire qui, dès lors qu'elles ne pouvaient être regardées, eu égard notamment à la nature et à l'importance des conséquences pécuniaires qui y étaient attachées,

comme des "conventions courantes et conclues à des conditions normales"(article 21.1.1 (vi) des statuts), étaient en application de cette disposition statutaire comme de l'article 20.3 (d) desdits statuts, soumises non à la procédure d'information préalable prévue à l'article 20.2 (b) mais à celle de l'autorisation préalable du conseil de surveillance ;

o Considérant, en effet, que ni le règlement du Fonds II, ni l'acte du 27 avril 2001 intitulé "lancement du Fonds CDC Entreprises II", ni la note pour le directoire de CDC EC émanant du président de la société CDC ECI du 20 septembre 2001, ni aucune des décisions du conseil de surveillance de la société CDC EC, dont celle prise dans sa séance du 18 juin 2002, ne permettent de déterminer l'identité des bénéficiaires du solde des parts C souscrites par la société CDC EC et encore détenues par celle-ci après que ce solde eut été fixé à 1,33 point de carried interest, étant ici rappelé que l'engagement de rétrocession des parts C qu'elle avait elle-même souscrites, pris le 27 avril 2001 par la société de gestion du Fonds II vise "les bénéficiaires désignés par le sponsor et la société de gestion", sans autre précision, et que l'acte du 20 septembre 2001 vise "l'équipe de gestion", laquelle, même en l'absence de nouveau recrutement, ne se réduit nullement aux membres du directoire ;

o Considérant, sur ce dernier point, qu'il résulte des décisions prises par les appelants en leur qualité de membres du directoire de la société de gestion du Fonds II, que l'équipe de gestion comprenait, à tout le moins, outre les membres du directoire, les quatre directeurs d'investissements salariés de la société CDC EC, respectivement embauchés les 17 janvier 2000, 11 janvier 2002, 1er février 2002 et 1er juillet 2003, et la secrétaire générale de ladite société, ces cinq personnes ayant d'ailleurs bénéficié de l'attribution à leur profit d'une partie des parts C détenues par la société de gestion après la clôture de la période d'investissement en vertu de conventions de cessions intervenues en exécution des décisions prises par le directoire les 7 octobre 2002 et 3 mai 2004 et non soumises à l'autorisation préalable du conseil de surveillance, s'agissant de conventions conclues avec des salariés de CDC EC ; qu'au demeurant, les appelants relèvent dans leurs écritures d'appel que "les cessions du solde des parts C encore portées par la société CDCE, n'ont pas concerné les seuls appelants, mais les membres de l'équipe de gestion, à savoir 4 directeurs d'investissement et la secrétaire générale, à qui ils ont cédé des parts" (concl. p. 34, al. 7) ;

o Considérant, en deuxième lieu, qu'en violation des statuts de la société CDC EC, les cessions portant la date du 9 juillet 2004 n'ont pas été autorisées par le conseil de surveillance, dont l'intervention sur cette question, qui n'était pas inscrite à l'ordre du jour de sa séance du 17 juin 2004, n'a pas même été sollicitée ; qu'il y a lieu de relever, à cet égard, que répondant le 15 juillet 2004 à la note susvisée du président du conseil de surveillance datée du 9 juillet 2004 leur demandant "de surseoir à la passation de tout acte engageant la Société et concernant l'attribution départs C avant que le conseil de surveillance ait pu délibérer sur ces questions", le directoire a fait valoir que les parts de carry appartenaient depuis l'origine du FCPR à l'équipe de gestion et qu'il ne voyait pas (annexe 2 à la note du 15 juillet 2004) "ce que le conseil de surveillance aurait à approuver en la matière par rapport aux décisions prises en 2001-2002, sauf à vouloir revenir sur des droits acquis contractuellement, sans compter qu'il s'agit ici d'investissement et non pas de rémunération" (pièce n° 126 des appelants) ;

o Et considérant que selon l'article 1108 du code civil, le consentement de la partie qui s'oblige est une condition essentielle pour la validité d'une convention ;

o Considérant qu'en subordonnant dans ses statuts la conclusion des actes qu'ils visent, dont ceux litigieux, à l'autorisation préalable du conseil de surveillance, la société par actions simplifiée CDC EC a fait de cette autorisation un élément constitutif de son consentement auxdits actes, nécessaire à l'émission d'une volonté juridiquement efficace ;

o Considérant, certes, qu'aux termes de l'article L. 227-6 du code de commerce, les dispositions statutaires limitant les pouvoirs du président d'une société par actions simplifiée ne sont pas opposables aux tiers ;

o Mais considérant que le président et les autres membres du directoire de la société en cause, tenus de veiller à l'application des statuts auxquels ils ont nécessairement accepté de se soumettre, ne sont pas des tiers au sens de ce texte, alors même que la limitation statutaire de leur pouvoir leur est opposée à l'occasion de la conclusion d'une convention à laquelle ils sont parties, avec la personne morale ;

o Considérant qu'il résulte de ce qui précède que la société CDC EC, qui est recevable en sa demande dès lors que les cessions litigieuses ne se bornent pas, contrairement à ce que soutiennent les appelants, à "constater le droit acquis qu'avaient les membres du directoire sûr les parts en cause", est fondée à soutenir que lesdites cessions encourent l'annulation pour violation des lois qui régissent les contrats, et spécialement du texte susvisé du code civil, observation étant encore faite que MM. de Fréminville et Castello, signataires pour le compte de la société CDC EC de la cession de parts conclue avec M. Gisserot, président du directoire, ne disposaient d'aucun pouvoir pour engager la personne morale, en l'absence de preuve de la délégation de pouvoirs alléguée au profit de ces personnes qui n'exerçaient pas les fonctions de directeurs généraux ;

o Considérant, au surplus, que la société CDC EC est également fondée à soutenir que les cessions de parts litigieuses sont nulles pour fraude dès lors que la preuve est rapportée que les membres du directoire, agissant de concert, qui ne pouvaient ignorer que l'autorisation du conseil de surveillance devait être demandée et obtenue préalablement à la signature des cessions de parts litigieuses, dans lesquelles les membres du directoire étaient directement intéressés, comme cela leur avait été au demeurant expressément rappelé par une note du président du conseil de surveillance du 1^{er} juillet 2004, reçue par le directoire avant la signature des actes du 9 juillet 2004, ont passé outre à cette exigence alors qu'ils savaient qu'en raison du vif conflit qui les opposait alors à l'actionnaire de la société CDC EC et au conseil de surveillance, dont ils font état (concl. p. 27), l'autorisation requise ne leur serait pas accordée, et ont ensuite tenté de convaincre le dépositaire des actifs du fonds de donner effet aux cessions de parts C du 9 juillet 2004 en faisant à celui-ci une présentation fallacieuse des faits, fondée sur l'assimilation abusive de l'équipe de gestion aux seuls membres du directoire ;

o Qu'il s'ensuit que les appelants ne peuvent qu'être déboutés de leurs demandes ; (...)

Par ces motifs : Confirme le jugement déféré (...).

Mme Chagny, prés.

Note :

1 - L'arrêt du 12 juin 2007 reflète bien notre époque. Car il comporte les inévitables locutions anglaises : mécanisme dit du *carried interest*, contrat dit de *vesting*, le *closing final* ou encore le *sourcing* et les *deals*. Ces locutions montrent sans doute que l'on est intelligent et cultivé. Mais certains en sont effrayés alors même que les problèmes posés sont d'un grand classicisme.

2 - Le contexte l'est : il s'agit d'un divorce. Une société de gestion de FCPR (la société CDC EC), qui a la forme d'une société par actions simplifiée (SAS), a embauché des salariés qui ont ensuite accédé au directoire - deux d'entre eux ont même été président dudit directoire - avant d'être révoqués de leurs fonctions de membre du directoire et d'être licenciés.

3 - L'objet de la difficulté l'est également : des cessions de parts de FCPR (Fond commun de placement à risques) conclues entre la société de gestion et ses membres du directoire. Sans oublier la question qui l'est tout autant : les cessions doivent-elles être autorisées par le conseil de surveillance ? Cette question se pose parce que cette autorisation est doublement prévue par les statuts de la société :

- par une disposition générale - l'article 20. 3 (d) - selon laquelle « toute convention (et notamment tout contrat de travail) entre la société et tout membre du directoire est soumise à l'autorisation préalable du conseil de surveillance, sans préjudice des dispositions du chapitre F » ;
- par les dispositions relatives à la procédure de contrôle des conventions réglementées - en particulier l'article 21. 1. 2 - qui imposent l'autorisation préalable du conseil de surveillance pour les conventions, autres que celles portant sur des opérations courantes conclues à des conditions normales, conclues entre la société et les membres du directoire.

Cette autorisation préalable du conseil de surveillance prévue au titre de la procédure de contrôle des conventions réglementées mérite d'être relevée car elle n'est pas prévue, à propos de la SAS, par le Code de commerce (C. com., art. L. 227-10) qui se borne à prévoir un contrôle *a posteriori* des conventions réglementées [pour la société anonyme, cf. C. com., art. L. 225-40 (autorisation du conseil d'administration) et C. com., art. L. 225-86 (autorisation du conseil de surveillance)].

4 - Les cessions de parts de FCPR litigieuses - en l'occurrence, les parts C du FCPR CDC Entreprises II, dit Fonds II - susceptibles d'être soumises à l'autorisation préalable du conseil de surveillance s'inscrivent dans le cadre du mécanisme du *carried interest* qui vise, comme le rappelle la cour de Paris dans son arrêt du 12 juin 2007, « à dynamiser l'activité des gestionnaires du fonds et à fidéliser ceux-ci en les intéressant aux résultats des fonds » (sur le *carried interest*, V. T. com. Paris, 14 oct. 2003 : Dr. sociétés 2005, comm. 34, note Th. Bonneau. - CA Paris, 1er avr. 2005 : Dr. sociétés 2005, comm. 182, note Th. Bonneau) ; elles sont ainsi la concrétisation de l'intéressement de l'équipe de gestion qui ne comprend pas seulement les membres du directoire, mais également des directeurs d'investissement et la secrétaire générale. Ceux-ci ne sont toutefois pas les seuls bénéficiaires du *carried interest* ; l'est également le sponsor du Fonds II - la société CDC ECI - qui est défini comme le promoteur du fonds et son principal investisseur et porteur de parts.

5 - Au mécanisme du *carried interest* s'est ajouté un contrat de *vesting* par lequel les membres du directoire se sont engagés à souscrire la quote-part de parts C du Fond II et qui précisait les conditions définitives de celles-ci. Ces contrats, conclus le 27 avril 2001, relayaient le contrat intitulé « Lancement du fonds CDC entreprises II », de la même date, signé par la société de gestion (CDC EC) et le sponsor (CDC ECI), qui prévoyait des règles de répartition des points de *carried interest*, notamment le portage de parts C par la société de gestion, les parts ainsi détenues ayant vocation à être rétrocédées « lors du second *closing* aux bénéficiaires désignés par le sponsor et la société de gestion ».

6 - Conformément à ces accords et aux directives posées par la société de gestion CDC ECI dans une note du 20 septembre 2001, les points de *carried interest* ont été répartis, les parts C du Fonds II ont été souscrites par les bénéficiaires de l'intéressement et sont intervenues les cessions de parts approuvées par le conseil de surveillance. Mais un solde de points restait à répartir et une petite quote-part avait été prévue pour un directeur d'investissement qui n'a pas été finalement recruté. De sorte qu'il y avait un solde d'intéressement à répartir au profit de l'équipe de gestion, étant observé que les parts à attribuer pouvaient bénéficier tant à l'équipe en fonction qu'à une équipe nouvelle. C'est ce que précisait la note du directoire de la société de gestion (CDC EC) au conseil de surveillance en date du 22 octobre 2002. Mais, par une délibération du 3 mai 2004, le directoire a procédé à la répartition des parts au profit de l'équipe en place.

7 - Cette attribution a été suivie de la conclusion, le 9 juillet 2004, entre la société de gestion du FCP et ses membres du directoire, de conventions de cession de parts de FCP. Mais le dépositaire du FCP (société CACEIS Bank), qui est chargé de la conservation des actifs et de s'assurer de la

régularité des décisions de la société de gestion (V. Th. Bonneau, *Droit bancaire*, 7^e éd. 2007, *Montchrestien*, n° 770, p. 590), a refusé de procéder au virement qui seul permet l'exécution des cessions : son refus initial, par courriel du 2 août 2004 confirmé par lettre du 17 août 2004, a été réitéré suite à la nouvelle demande de virement effectuée par lettre du 31 août 2004. Ce qui a conduit les cessionnaires, révoqués le 15 septembre 2004 de leurs fonctions de membre du directoire et licenciés le 6 octobre 2004, à saisir la justice.

8 - En vain comme le montrent tant le jugement rendu le 11 octobre 2005 par le TGI de Paris, qui a déclaré nulles les cessions de parts C du Fonds II, que l'arrêt rendu le 12 juin 2007 par la cour d'appel de Paris qui confirme le jugement déféré. Elle en décide ainsi en considérant que l'autorisation du conseil de surveillance était nécessaire et qu'elle était même absolument indispensable pour que la société soit engagée, cette motivation étant renforcée par des motifs décidant que les anciens dirigeants salariés ne peuvent pas se prévaloir de la règle de l'inopposabilité prévue par l'article L. 227-6 du Code de commerce et que les cessions « sont nulles pour fraude ». On peut toutefois ne pas être totalement convaincu par cette motivation.

9 - **Autorisation du conseil de surveillance.** - Selon les anciens dirigeants, le directoire disposait du pouvoir de répartir librement les parts C ; ils soutenaient également que les cessions litigieuses n'étaient que la stricte exécution des accords intervenus entre les parties et que la société de gestion, qui portait les parts C, ne pouvait pas s'opposer à la cession en raison de son engagement de rétrocession. Mais cet argumentaire est écarté par la cour de Paris qui considère que les cessions de parts ne sont pas des opérations courantes conclues à des conditions normales.

Ces opérations désignent, on le sait, des opérations effectuées de manière habituelle par une société dans le cadre de son activité dans des conditions que non seulement elle a l'habitude de pratiquer mais également que les autres entreprises du même secteur d'activité pratiquent (V. Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, 10^e éd. 2005, Dalloz, p. 460 et s. ; M. Cozian, A. Viandier et F. Deboissy, *Droit des sociétés*, 20^e éd. 2007, Litec, n° 592, p. 275 ; v. également, *Dossiers pratiques Francis Lefebvre Conventions réglementées*, 2007, n° 860, p. 99). De telles opérations doivent ainsi être de pratique courante, ce qui est sans doute le cas des cessions de parts à des dirigeants dès lors que leur intéressement par le mécanisme du *carried interest* est **usuel** en matière de gestion de fonds communs. Encore faut-il toutefois que ces cessions soient conclues à des conditions comparables à celles ordinairement appliquées. Or, la cour de Paris souligne, dans son arrêt du 12 juin 2007, que l'absence de détermination de l'identité des bénéficiaires du solde des parts C du Fonds II est nouvelle, les bénéficiaires des parts C ayant précédemment été désignés conjointement par la société de gestion et le sponsor. De sorte que l'auto-attribution par les membres du directoire n'est pas considérée, à juste titre, comme une condition normale.

On peut, il est vrai, se demander si la cour n'affaiblit pas son raisonnement lorsqu'elle souligne que les membres du directoire ne sont pas les seuls membres de l'équipe de gestion tout en indiquant que la répartition des parts intervenue le 3 mai 2004 a également concerné les personnes autres que les membres du directoire. Cette attribution ne doit toutefois pas faire oublier que le solde des parts aurait pu bénéficier, non à l'équipe en fonction, mais à une équipe nouvelle (*supra* § 6). Aussi cette participation ne permet-elle pas de rendre normale ce qui ne l'est pas.

10 - **Article 1108 du Code civil et consentement de la société.** - Du fait que les cessions litigieuses ne sont pas des opérations courantes, l'autorisation préalable du conseil de surveillance était nécessaire. Or, il n'a même pas été sollicité par le directoire, ce que fustige la cour de Paris en se fondant sur les dispositions de l'article 1108 du Code civil qui décide, comme le rappelle la cour, que « le consentement de la partie qui s'oblige est une condition essentielle pour la validité d'une convention » pour considérer « qu'en subordonnant dans ses statuts la conclusion des actes qu'ils visent, donc ceux litigieux, à l'autorisation préalable du conseil de surveillance, la société par actions simplifiée CDC EC a fait de cette autorisation un élément constitutif de son consentement

auxdits actes, nécessaire à l'émission d'une volonté juridique efficace ».

On peut toutefois hésiter à adhérer à cette motivation car elle ne paraît guère compatible avec les dispositions de l'alinéa 1 de l'article L. 227-6 du Code de commerce selon lequel « *la société est représentée à l'égard des tiers par le président désigné dans les conditions prévues par les statuts. Le président est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société dans la limite de l'objet social* ». Le consentement de la société est exprimé, selon ce texte, par l'organe habilité à représenter la société et par lui seul sans que puisse interférer un autre organe même pourvu d'une compétence statutaire d'autorisation préalable. De sorte qu'il nous paraît quelque peu audacieux de considérer que le défaut d'autorisation préalable du conseil de surveillance entraîne la nullité des cessions de parts « pour violation des lois qui régissent les contrats, et spécialement du texte susvisé du Code civil ». C'est d'autant plus audacieux que cette nullité, lorsqu'un texte en prévoit une, n'est pas systématique ; elle est une faculté conditionnée comme le montre l'article L. 225-90 qui décide que les conventions conclues sans autorisation préalable du conseil de surveillance de la société anonyme « *peuvent être annulées si elles ont eu des conséquences dommageables pour la société* ».

11 - Article L. 227-6, dernier alinéa, du Code de commerce et inopposabilité des clauses limitatives de pouvoirs. - Il est vrai que, sans doute, en s'appuyant sur les dispositions de l'article 1108 du Code civil, la cour de Paris a voulu renforcer son raisonnement afin de permettre à la société de se prévaloir du défaut d'autorisation préalable du conseil de surveillance et donc des clauses statutaires limitatives de pouvoirs. Mais on peut se demander si elle ne l'a pas affaibli inutilement puisque un résultat similaire peut être obtenu en se fondant sur les seules dispositions de l'article L. 227-6 du Code de commerce.

Certes, comme le rappelle la cour dans la décision commentée, « les dispositions statutaires limitant les pouvoirs du président d'une société par actions ne sont pas opposables aux tiers ». Mais on peut réduire la portée de ce texte pour assurer l'opposabilité de la clause limitative de pouvoir comme l'a fait la cour qui a considéré que « le président et les autres membres du directoire de la société en cause, tenus de veiller à l'application des statuts auxquels ils ont nécessairement accepté de se soumettre, ne sont pas des tiers au sens de ce texte, alors même que la limitation statutaire de leur pouvoir leur est opposée à l'occasion d'une convention à laquelle ils sont parties, avec la personne morale ».

On peut, il est vrai, hésiter à adhérer à cette solution car l'article L. 227-6 n'exclut aucune personne du cercle des tiers, contrairement à ce que font d'autres textes (à propos des tiers de l'article L. 312-2 du Code monétaire et financier, V. *Bonneau, Droit bancaire, op. cit., n° 46, p. 41*), et que les dirigeants sont des tiers dans la mesure où ils sont des personnes juridiques distinctes de la société. Il serait toutefois paradoxal qu'un dirigeant chargé d'appliquer les statuts et de veiller à leur mise en oeuvre puisse s'y soustraire en se prévalant du paravent que serait alors la règle de l'inopposabilité des clauses limitatives de pouvoirs. Aussi approuvons nous la solution consacrée par la cour dont l'arrêt du 12 juin 2007 rejoint un arrêt rendu le 25 mai 2005 par la troisième chambre civile de la Cour de cassation (Cass. com., 25 mai 2005, n° 03-16.404 : Juris-Data n° 2005-028600 ; Bull. Joly Sociétés 2005, p. 1130, note P. Le Cannu) qui a considéré qu'un gérant associé « n'était pas un tiers au contrat de société » de sorte qu'une clause statutaire limitative de pouvoir lui est opposable.

12 - Fraude. - La solution consacrée par la cour de Paris paraît ainsi s'imposer en droit sur le seul fondement de l'article L. 227-6 du Code de commerce, le motif tiré de l'article 1180 du Code civil étant surabondant tout comme l'est celui concernant la fraude. Car celle-ci ne peut être retenue que si l'opération frauduleuse permet de tourner un texte de loi (v. *A. Bénabent, Droit civil, Les obligations, 9e éd. 2003, Montchrestien, n° 161, p. 114-115*), en l'occurrence, l'article 1108 du Code civil. Or sauf à se répéter (*supra* § 10), le consentement de la société est exprimé par celui ou ceux qui sont habilités à représenter la société.

13 - La motivation de l'arrêt du 12 juin 2007 n'en est pas moins intéressante sur ce point. Car elle insiste sur le conflit qui opposait les membres du directoire à l'actionnaire de la société de gestion et au conseil de surveillance. Conflit dont on peut penser qu'il reposait sur des divergences de politique de gestion des fonds communs et qu'existaient des problèmes de performance des fonds. Dans un tel contexte, on peut alors s'interroger sur la loyauté des dirigeants qui s'auto-attribuent des parts dans le cadre d'un mécanisme d'intéressement !

Sociétés par actions simplifiées. - Conventions réglementées. - Souscription d'une catégorie de parts par des dirigeants bénéficiaires du mécanisme dit de « carried invest ». - Conventions courantes conclues à des conditions normales selon les statuts de la société gestionnaire (non)

Sociétés par actions simplifiées. - Conventions réglementées. - Autorisation préalable du conseil de surveillance. - Opportunité d'une clause limitative de pouvoir

Fonds communs de placement à risques. - Fonctionnement. - Mécanisme du « carried interest »

Encyclopédies : Sociétés Traité, Fasc. 130-50 et Fasc. 155-20