CONCLUSIONS DE L'AVOCAT GÉNÉRAL M. GIUSEPPE TESAURO

présentées le 19 septembre 1996 *

1. La question préjudicielle qui fait l'objet de la présente procédure et a été soulevée par le Bundesgerichtshof porte sur l'interprétation de l'article 29, paragraphes 1 et 4, de la deuxième directive 77/91/CEE du Conseil, du 13 décembre 1976, tendant à coordonner pour les rendre équivalentes les garanties qui sont exigées dans les États membres des sociétés au sens de l'article 58, deuxième alinéa, du traité, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital [1] (ci-après la « deuxième directive »).

Le cadre juridique communautaire et le droit national

2. L'article 29, paragraphe 1, de la deuxième directive dispose que, « lors de toute augmentation du capital souscrit [e] par apports *en numéraire*, les actions doivent être offertes par préférence aux associés proportionnellement à la partie du capital représentée par leurs actions » [2].

Au sens du paragraphe 4 du même article, le droit préférentiel ne peut être supprimé ou limité que sur décision de l'assemblée générale (qui doit statuer selon les règles de quorum et de majorité fixées par l'article 40 [3]). Dans ce cas, l'organe de direction ou d'administration est tenu de présenter à l'assemblée « un rapport écrit indiquant les raisons de limiter ou de supprimer le droit préférentiel et justifiant le prix d'émission proposé ».

La juridiction nationale s'interroge en particulier sur la compatibilité, avec les dispositions précitées, de sa jurisprudence en vertu de laquelle la délibération d'une assemblée générale, qui exclut le droit préférentiel des associés sur les actions nouvellement émises en cas d'augmentation de capital par apports *en nature*, n'est légale que si des conditions déterminées sont remplies; ces conditions s'avèrent plus restrictives que celles imposées par la deuxième directive elle-même pour exclure le droit préférentiel, il est vrai dans la seule hypothèse qu'elle régit, à savoir l'augmentation de capital réalisée par apports *en numéraire*.

La deuxième directive ne contient en revanche aucune disposition en matière de droit

* Langue originale: l'italien.

1 — JO 1977, L 26, p. 1.

2 — Mis en italique par nous.

3 — Majorité qui ne peut pas être inférieure aux deux tiers des voix afférentes soit aux titres représentés, soit au capital souscrit représenté ou, si la législation de l'État membre le prévoit, majorité simple des voix précitées si la moitié au moins du capital souscrit est représentée.

préférentiel sur les actions libérées par des apports *en nature*.

3. Comme le révèle l'ordonnance de renvoi, la législation nationale en cause prévoit l'obligation d'offrir les actions nouvellement émises par préférence aux associés qui en font la demande, tant en cas d'augmentation de capital souscrite par apports en numéraire qu'en cas d'augmentation réalisée par apports en nature [4].

Le droit préférentiel peut être supprimé par décision de l'assemblée, à condition que le « directoire » [5] lui soumette un rapport écrit justifiant les raisons de la suppression ainsi que le prix d'émission des nouvelles actions [6].

La jurisprudence du Bundesgerichtshof

4. Conformément à la jurisprudence en cause dans la présente procédure, la légalité de la délibération de l'assemblée qui supprime le droit préférentiel des associés en cas d'augmentation du capital est subordonnée au respect de conditions supplémentaires par rapport à celles prévues dans la deuxième directive.

En particulier, le Bundesgerichtshof a jugé, dans un arrêt du 13 mars 1978 [7] qui concernait une hypothèse d'augmentation de capital moyennant apports en nature, que le droit d'option ne peut être supprimé que si, compte tenu des conséquences qui en découlent pour les associés exclus, il existe des raisons objectives justifiant une telle mesure dans l'intérêt de la société, et que l'examen de ce type de condition suppose une pondération des intérêts respectifs des associés et de la société, ainsi qu'une appréciation du caractère proportionné de la mesure elle-même par rapport à l'objectif poursuivi.

Dans un arrêt ultérieur du 19 avril 1982 [8], le Bundesgerichtshof, confirmant cette jurisprudence, a en outre précisé que si l'assemblée adopte la décision relative à l'exclusion du droit préférentiel dans la même délibération par laquelle elle autorise les administrateurs à augmenter le capital, il faut que les conditions précitées soient réunies concrètement et ressortent avec évidence à ce moment déjà, pour que l'assemblée soit à même de délibérer en parfaite connaissance de cause à ce sujet.

Les faits et la question préjudicielle

5. Le 28 mars 1991, l'assemblée des associés de la société Siemens AG (ci-après la

4 — Dispositions combinées des articles 186 et 183 de l'Aktiengesetz.

5 — Il s'agit de l'organe d'administration des sociétés de capitaux en droit allemand, assimilable, aux fins qui nous importent, au conseil d'administration d'une société de capitaux, tel qu'il est régi par d'autres ordres juridiques.

6 — Voir le même article 186 de l'Aktiengesetz, qui prescrit par ailleurs certaines conditions supplémentaires de type formel.

7 — *BGHZ* 71, 40.

8 — *BGHZ* 83, 319. Il s'agissait dans ce cas, comme d'ailleurs dans le cas d'espèce, d'une augmentation de capital effectuée avec délégation aux administrateurs.

« défenderesse ») a habilité le directoire à augmenter le capital social jusqu'au 1er mars 1996 pour un montant nominal maximal de 300 millions de DM par émission d'actions ordinaires contre apports en numéraire ou en nature.

La délibération, dans laquelle l'assemblée a aussi décidé la modification simultanée des statuts, prévoyait expressément la suppression du droit préférentiel des associés sur les actions nouvellement émises.

6. Le rapport dans lequel le directoire avait demandé à l'assemblée l'autorisation de procéder à l'augmentation de capital faisait état de la nécessité, pour la direction, de disposer d'actions appartenant en propre à la société sans solliciter la bourse. Le même rapport précisait par ailleurs que l'utilisation du capital autorisé devait être limitée à deux cas. « En premier lieu, comme dans les années passées, il faudra pouvoir proposer des actions aux salariés. En outre, chaque fois que cela apparaît opportun, la société doit avoir la possibilité d'acquérir des participations contre cessions d'actions ordinaires de Siemens AG. C'est pour tenir compte de ces éléments qu'il est proposé de supprimer le droit préférentiel des associés ».

M. Nold (ci-après le « demandeur »), associé minoritaire de la défenderesse, a attaqué la délibération de l'assemblée et en a demandé l'annulation. Il a notamment fait valoir, à l'appui de son recours, que l'exclusion du droit préférentiel des associés sur les nouvelles actions n'était pas justifiée en fait et n'était pas motivée dans la délibération ou le rapport; en outre, ces deux derniers actes ne contenaient aucune indication sur le prix d'émission des actions, comme le prévoit en revanche la loi.

7. Statuant en dernière instance sur le recours en cause, le Bundesgerichtshof a affirmé que l'application de la jurisprudence nationale rappelée ci-dessus aurait entraîné, en l'espèce, l'annulation de la délibération litigieuse, et ce en raison de l'absence des conditions prescrites. D'après cette juridiction, les conditions requises pour exclure le droit préférentiel ne s'étaient en effet pas encore suffisamment concrétisées à la date de l'assemblée, de sorte que celle-ci n'avait pas pu procéder à la pondération requise des intérêts en jeu.

La juridiction nationale a cependant émis des doutes sur la compatibilité de cette jurisprudence avec les dispositions précitées de la deuxième directive, dans la mesure où, par rapport à cette dernière, elle impose des conditions plus sévères à propos de la légalité de l'exclusion du droit préférentiel (même si elle le fait par référence à la seule hypothèse expressément régie par la deuxième directive, à savoir l'augmentation de capital par apports en numéraire). Considérant ainsi que le bien-fondé du recours dépendait de l'interprétation du droit communautaire, le

Bundesgerichtshof a suspendu la procédure et déféré la question suivante à la Cour:

« Est-il compatible avec la deuxième directive du Conseil des Communautés européennes, du 13 décembre 1976 (77/91/CEE; JO L 26 du 31 janvier 1977, p. 1), et en particulier avec l'article 29, paragraphes 1 et 4, de se fonder sur les principes développés par le Bundesgerichtshof dans ses arrêts du 13 mars 1978 (*BGHZ* 71, 40) et du 19 avril 1982 (*BGHZ* 83, 319) pour contrôler, au vu de son contenu, la légalité d'une décision de l'assemblée générale ayant pour objet une augmentation de capital par apports en nature et la suppression concomitante du droit préférentiel des actionnaires? » [9].

8. Malgré le libellé de la question, la présente procédure soulève en réalité deux problèmes distincts, bien que liés, de compatibilité avec la deuxième directive: tout d'abord, la compatibilité du *droit* allemand qui, contrairement à la deuxième directive, prévoit aussi un droit préférentiel obligatoire pour les augmentations de capital réalisées par apports en nature et, en deuxième lieu, la compatibilité de la jurisprudence en cause.

9. Avant d'aborder le fond de ces questions, nous souhaiterions toutefois faire une observation préliminaire. Il n'est pas contesté que le droit allemand, en particulier l'article 186 de l'Aktiengesetz, reprenant en substance les termes de la deuxième directive (à cette seule différence que cette dernière se réfère uniquement aux apports en numéraire), autorise la suppression du droit préférentiel des associés sur les nouvelles actions à condition, notamment, que la délibération y afférente fixe le prix d'émission de ces actions (et en justifie le montant).

Il ressort en revanche avec une certaine évidence de l'ordonnance de renvoi qu'en l'espèce cette condition ne semble pas avoir été respectée. En effet, ni le texte de la délibération ni celui du rapport du directoire à l'assemblée ne semblent comporter, dans les passages consacrés à la suppression du droit préférentiel (repris entre guillemets dans l'ordonnance elle-même), aucune référence au prix d'émission des nouvelles actions, et ce bien qu'il s'agisse, comme nous l'avons évoqué, d'une augmentation de capital devant être réalisée par des apports tant en nature qu'en numéraire. Cette circonstance, qui a été invoquée (apparemment sans succès) par le demandeur, pourrait à l'inverse s'avérer déterminante pour le sort de la délibération litigieuse. Un jugement qui déclarerait valable une délibération adoptée en l'absence des conditions imposées par le droit national, qui résultent elles-mêmes des prescriptions d'une directive communautaire, pourrait soulever des problèmes de compatibilité avec la directive elle-même.

9 — Comme on le voit, la question se réfère exclusivement aux augmentations de capital par apports en nature, d'après la formulation de la juridiction de renvoi. Il nous semble cependant pouvoir supposer que la jurisprudence litigieuse trouve à s'appliquer également dans les hypothèses d'augmentations de capital souscrites par apports en numéraire ou que, du moins, il n'existe apparemment pas de raison évidente pour la limiter uniquement à la première des deux hypothèses. Ainsi, la réponse que la Cour est appelée à fournir s'intéressera aussi, bien qu'indirectement, à la légalité de cette jurisprudence par référence aux opérations de ce type.

La juridiction nationale n'ayant cependant pas soulevé cet aspect de la question devant la Cour, nous nous limiterons à l'examiner dans les termes définis ci-dessus, au point 8.

10. Nous avons déjà amplement traité, tant en termes généraux que par rapport à des aspects particuliers, dans les conclusions relatives à l'affaire Meilike [10], le problème du caractère exhaustif ou non du régime institué par la deuxième directive ou, autrement dit, des limites dans lesquelles les ordres juridiques des États membres sont autorisés à préciser ou à compléter les dispositions de détail de cette directive.

Nous avons eu l'occasion d'affirmer à cette occasion que, malgré le libellé du deuxième considérant de la deuxième directive, d'après lequel celle-ci a uniquement pour objectif d'assurer une « *équivalence minimale* dans la protection tant des associés que des créanciers de ces sociétés » [11], une analyse même superficielle de ses dispositions démontre que certaines d'entre elles sont formulées de manière telle qu'elles excluent tout pouvoir discrétionnaire et donc toute intervention du législateur national.

11. Le problème ne peut donc pas être résolu dans l'abstrait mais en tenant compte de chacune des dispositions de la deuxième directive, ainsi que du régime complet prévu dans chaque secteur. Tel doit être le cas en raison de la circonstance, selon nous essentielle, que les intérêts des catégories de personnes concernées (créanciers et associés) que la deuxième directive vise à protéger ne sont pas toujours homogènes: une protection accrue des uns pourrait en effet se faire au détriment des autres.

En d'autres termes, face au cas d'espèce qui nous occupe, il faut examiner avant tout la teneur littérale ainsi que la *justification* de la disposition en cause. Si l'on arrive ensuite à conclure que cette dernière ne présente pas ce caractère exhaustif qui exclurait *a priori* toute marge de pouvoir discrétionnaire à l'activité du législateur national, il importe néanmoins de vérifier si une législation (ou une pratique jurisprudentielle) nationale plus restrictive que la disposition elle-même, en ce sens que son application comporte une protection plus efficace de l'une des catégories de personnes concernées visées ci-dessus, ne finit pas par amoindrir la protection des intérêts de l'autre catégorie.

12. Il est donc opportun de partir des éléments de texte. L'article 29, paragraphe 1, de la deuxième directive, rappelons-le, institue le droit préférentiel obligatoire des associés, proportionnellement à la partie du capital représentée par leurs actions, sur les actions nouvellement émises « lors de toute augmentation du capital souscrit [e] par apports

10 — Conclusions présentées le 8 avril 1992 (Rec. p. I-4897, en particulier les points 12 et 17 à 21). Nous rappelons cependant que la Cour n'a pas pris position sur cette question dans la mesure où, jugeant que les questions soulevées par le juge de renvoi présentaient un « caractère hypothétique », elle a considéré qu'elle ne devait pas aborder le fond du litige [voir l'arrêt du 16 juillet 1992 (C-83/91, Rec. p. I-4871)].

11 — Mis en italique par nous.

en numéraire ». Le même article prévoit par ailleurs d'autres dispositions, dont celles relatives aux modalités d'exercice et aux conditions de la suppression du droit préférentiel (paragraphes 3 et 4). La disposition institue donc un régime du droit préférentiel dans le cas spécifique de l'augmentation de capital souscrite par apports en numéraire, tandis qu'elle est muette sur l'hypothèse d'augmentation de capital réalisée par apports en nature.

Nous exclurions dès l'abord qu'il s'agit d'un « oubli ». Cette même directive comporte en effet de nombreuses dispositions qui, tenant compte explicitement des particularités des apports « autres qu'en numéraire », prévoient pour ces types d'apports des dispositions détaillées et spécifiques (voir, par exemple, les articles 9, paragraphe 2, 10, 11 et 27).

13. Par ailleurs, on ne peut pas non plus soutenir *a priori*, c'est-à-dire en se fondant sur la seule circonstance que la disposition en cause omet de faire référence aux apports en nature, que le législateur communautaire ait entendu limiter le régime qu'il y prévoit *exclusivement* aux hypothèses d'augmentations de capital réalisées par apports en numéraire, interdisant donc aux États membres de l'étendre (ou d'instituer ou de maintenir en vigueur un régime spécifique) aux hypothèses d'augmentations de capital par apports en nature.

Il faut en effet présumer que, en prévoyant l'obligation d'offrir par préférence les nouvelles actions aux associés dans les seules hypothèses d'apports en numéraire, le législateur communautaire a simplement tenu compte de la situation commune à la plupart des ordres juridiques des États membres. Ceux-ci, dans une large mesure, limitent fortement, voire excluent, le droit préférentiel pour les apports en nature [12] et ce, essentiellement, en raison des difficultés pratiques que peut susciter dans cette dernière hypothèse l'exercice du droit préférentiel, eu égard au caractère non fongible de l'apport lui-même.

14. Par ailleurs, dans les ordres juridiques dans lesquels le droit préférentiel n'est pas obligatoire ou est même limité ou exclu dans les hypothèses d'actions libérées par apports en nature, une telle exclusion, envisagée à titre d'exception, est en général expressément prévue. En revanche, comme nous l'avons rappelé à plusieurs reprises, la deuxième directive est simplement muette sur ce point.

La teneur littérale de la disposition en cause ne nous semble donc pas déterminante pour conclure qu'elle doit être interprétée en ce

12 — Voir par exemple l'article 2441, paragraphe 4, du code civil italien, qui dispose: « Il n'y a pas de droit préférentiel pour les actions nouvellement émises qui, d'après la délibération d'augmentation de capital, doivent être libérées par apports en nature ». Il existe par ailleurs des dispositions de portée analogue dans les ordres juridiques français, belge, néerlandais, luxembourgeois, britannique, irlandais, grec et portugais.

sens qu'elle interdit aux États membres de prévoir, dans les hypothèses où ils le jugent en revanche opportun, un droit préférentiel obligatoire, même dans l'hypothèse d'apports en nature.

15. L'analyse de la *justification* de la disposition en cause révèle en revanche des éléments utiles aux fins de la réponse à donner à notre question. Cette disposition, rappelons-le, prévoit que, à l'occasion de l'augmentation du capital social (effectuée par apports en numéraire), les associés doivent être préférés par rapport aux tiers en ce qui concerne la souscription des actions nouvellement émises: l'objectif est de garantir le droit des premiers à maintenir inaltérée leur part proportionnelle de participation dans ledit capital.

Tout bien considéré, il s'agit d'un droit inhérent à la qualité même d'associé, qui ne peut être limité, comme nous l'avons évoqué, que moyennant le respect de modalités déterminées et en présence d'exigences réelles et objectivement appréciables.

16. Telle étant la situation, une disposition nationale qui garantit une protection plus efficace des associés, en leur permettant de maintenir inaltéré leur rapport de participation dans la société, *même* en cas d'augmentation de capital réalisée par apports en nature, ne nous semble incompatible ni avec la lettre ni avec l'esprit de la deuxième directive; elle peut, au contraire, mieux contribuer à réaliser ses objectifs [13].

D'ailleurs, cette exclusion du droit préférentiel dans le cas d'apports en nature, bien qu'elle soit codifiée, comme nous l'avons évoqué, dans la plupart des ordres juridiques des États membres, n'est pas exempte de critiques en doctrine, précisément en raison des abus qu'elle pourrait comporter au détriment de la minorité, en particulier lorsque le véritable objectif de l'augmentation de capital n'est pas l'apport, mais plutôt l'entrée d'un nouvel associé dans la société [14].

17. Or, si l'on interprète la deuxième directive, comme nous le suggérons, en ce sens qu'elle permet aux États membres de réglementer le droit préférentiel en étendant aussi son caractère obligatoire à des hypothèses différentes de celles expressément prévues, il nous semble que force est alors de conclure que ces États membres sont de même libres de déterminer et de préciser les hypothèses dans lesquelles ce droit peut être exclu.

13 — Nous sommes en fin de compte en présence de la même logique qui était à la base de nos conclusions dans l'affaire Pafitis e. a. (conclusions présentées le 9 novembre 1995, Rec. 1996, p. I-1347, I-1349), et de l'arrêt rendu par la Cour dans la même affaire; à cette occasion, la Cour a pu rappeler la valeur absolue du principe de la compétence exclusive de l'assemblée en ce qui concerne les modifications du capital social, prévu l'article 25, paragraphe 1, de la même deuxième directive [arrêt du 12 mars 1996 (C-441/93, Rec. p. I-1347)].

14 — Voir, par exemple, Di Sabato: *Manuale delle Società*, Turin, 1990, p. 582 et suiv.

Cette conclusion s'applique, à plus forte raison, à la jurisprudence allemande en cause dans le cas d'espèce, qui, comme nous l'avons indiqué, s'avère sur ce point plus restrictive que la deuxième directive elle-même, en ce sens qu'elle subordonne la légalité de la délibération de l'assemblée excluant le droit préférentiel à des conditions supplémentaires par rapport à celles prévues par la deuxième directive (qui toutefois ne se réfère, manifestement, qu'aux seuls cas d'augmentations de capital réalisées en numéraire).

Ainsi, au même titre que la législation allemande, la jurisprudence du Bundesgerichtshof sur ce point, qui se traduit par une protection plus efficace des intérêts des associés, ne nous semble pas pouvoir être jugée incompatible avec les objectifs de la seconde directive [15].

18. Il reste seulement à vérifier, en dernier lieu, au vu de ces prémisses, si une telle interprétation, qui permettrait d'appliquer la législation (et la jurisprudence) nationale, précisément en raison de la protection accrue que cette législation (et cette jurisprudence) offre à l'une des catégories de personnes concernées que la directive vise à protéger (les associés), ne finit pas par porter préjudice aux intérêts de l'autre catégorie de personnes également protégées par la deuxième directive (les créanciers).

Il a été soutenu à ce propos que la législation allemande, telle qu'elle est interprétée par le Bundesgerichtshof, permettrait aux associés minoritaires de suspendre la réalisation d'augmentations de capital déjà décidées par l'assemblée, et de ce fait même légales, faisant ainsi obstacle à l'activité de la société et, en définitive, réduisant les garanties que celle-ci offre à ses créanciers. D'après la défenderesse, le cas d'espèce, dans lequel le recours juridictionnel formé contre la délibération par un associé ne possédant pas plus de dix actions a entraîné un retard de plus de cinq ans dans la réalisation de l'augmentation de capital en cause, de sorte que l'activité entière de la société en a été paralysée, constituerait précisément un exemple d'une telle situation.

19. En réalité, nous estimons qu'un tel risque est minime et qu'il est justifié. Il est évident, en effet, que l'augmentation de capital

15 — Il faut signaler, pour être complet, le vif débat qui a eu lieu en doctrine à propos de la jurisprudence en cause, en ce qui concerne en particulier la problématique des limites que rencontre le contrôle juridictionnel sur les appréciations relevant de la compétence de l'assemblée. L'opinion majoritaire considère que le contrôle juridictionnel doit se limiter à l'appréciation d'éléments objectifs, et qu'il ne peut en revanche pas s'étendre à des appréciations de faits ou de circonstances relevant de la compétence exclusive de l'assemblée (voir, par exemple, Lutter: « Materielle und förmliche Erfordernisse eines Bezugsrechtsausschlusses », *Besprechung der Entscheidung BGHZ 71, 40*).

en cause, loin d'être légale, a été décidée (par l'assemblée il est vrai, mais) précisément en violation des conditions requises par la loi, d'après l'exposé des faits établi par le juge de renvoi lui-même. Nous exclurions donc, dans ces conditions, que la deuxième directive, dont la simple lecture révèle l'intention évidente du législateur de protéger les associés minoritaires, puisse être interprétée en ce sens qu'elle s'oppose au contrôle de légalité de la décision de l'assemblée, demandé par le petit associé, et ce, par ailleurs, au seul motif que ce contrôle pourrait entraîner des retards dans la réalisation des augmentations de capital décidées par l'assemblée.

Enfin, il ne faut pas oublier que le juge compétent pourrait toujours recourir, le cas échéant, aux instruments dont il dispose en vertu de son propre ordre juridique afin de réagir de façon opportune et à temps, face à des recours qu'il considérerait manifestement non fondés et motivés par des objectifs purement dilatoires.

20. A la lumière des considérations exposées ci-dessus, nous proposons donc à la Cour de répondre comme suit à la question déférée par le Bundesgerichtshof:

« L'article 29, paragraphes 1 et 4, de la directive 77/91/CEE du Conseil, du 13 décembre 1976, tendant à coordonner pour les rendre équivalentes les garanties qui sont exigées dans les États membres des sociétés au sens de l'article 58, deuxième alinéa, du traité, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital, doit être interprété en ce sens qu'il ne s'oppose pas à une pratique jurisprudentielle nationale en vertu de laquelle la délibération de l'assemblée, qui exclut le droit préférentiel des associés sur les actions nouvellement émises en cas d'augmentation de capital par apports en nature, n'est légale qu'en présence de conditions plus restrictives que celles imposées par la directive elle-même pour exclure le droit préférentiel en cas d'augmentation de capital par apports en numéraire. »