

Les conventions de portage

Le portage est une opération par laquelle une personne, le porteur, acquiert des titres sur instructions d'un donneur d'ordre, les détient puis les rétrocède à un bénéficiaire pour un prix et à une date fixés *ab initio*. Si l'on excepte le droit comptable qui régit la comptabilisation des opérations de portage (elles figurent au bilan ou au moins dans les annexes), il n'existe pas de régime juridique du portage en droit français. Le terme portage n'appelle l'application d'aucune règle de droit particulière. Après avoir examiné la nature et la finalité des conventions de portage (I), on se penchera sur cette absence de régime spécifique, source d'insécurité juridique (II).

I. Définition et finalités des conventions de portage

a. Qu'est ce qu'une convention de portage ?

i. *La notion de portage*

Le portage consiste en un mécanisme par lequel une personne, appelée le porteur, acquiert ou souscrit des droits sociaux sur les indications d'un donneur d'ordre, et s'engage à les rétrocéder à un bénéficiaire qui peut être le donneur d'ordre lui-même ou un tiers désigné par celui-ci. Autrement dit, le portage est une opération très ordinaire de prise de participation temporaire dans une société en vue de rendre un service à autrui. Le porteur intervient avant tout en vue de rendre un service au donneur d'ordre, service pour lequel il doit être rémunéré.

Le caractère essentiellement **temporaire** de la prise de participation du porteur s'explique lorsque l'on a dit que le porteur n'intervient que pour rendre service au donneur d'ordre. Il n'a pas vocation à demeurer dans la société et, une fois sa mission accomplie, il rétrocède les titres portés à un bénéficiaire, dans des conditions fixées dès l'origine : il sait combien de temps il va demeurer actionnaire, pour quel prix il revendra la participation portée et à quel bénéficiaire. **C'est un actionnaire de passage.**

Enfin, s'il perçoit une rémunération pour le service qu'il rend, **le porteur est privé de tout autre avantage attaché à la qualité d'associé.** C'est vrai en ce qu'il renonce à exercer toute prérogative politique au sein de la société, ce l'est également en ce qu'il renonce à percevoir la part de bénéfice à laquelle il devrait normalement pouvoir prétendre. En définitive, le porteur est un actionnaire inerte, **un véritable *sleeping partner* dépourvu de tout *affectio societatis*** qui ne s'intéresse pas aux affaires sociales.

ii. *Forme des conventions de portage*

Dans la grande majorité des cas, l'opération de portage prendra la forme d'une acquisition des titres par le porteur accompagnée d'une promesse d'achat de ces mêmes titres par le bénéficiaire du portage, le cas échéant complétée par une promesse de vente.

Le porteur achète des titres sur ordre du donneur d'ordre et promet de les restituer à une date et moyennant un prix prévu par la convention. La promesse de vente qu'il souscrit permet de s'assurer qu'il restituera les titres au terme du portage. La promesse d'achat confère l'assurance que le bénéficiaire reprendra bien les titres à la date convenue. Cette précaution pourra se révéler salutaire lorsque les titres auront, à la date de la levée d'option, perdu tout ou partie de leur valeur et que le bénéficiaire pourra être tenté de ne pas respecter son engagement de reprise des titres. Le recours à des promesses croisées d'achat et de vente paraît donc être la solution la plus sûre et la plus conforme aux objectifs poursuivis par les parties. En pratique, il apparaît que c'est la forme choisie pour réaliser la majorité des opérations de portage.

iii. *Déroulement du portage*

Le porteur peut acquérir les titres par voie de souscription ou par acquisition de titres déjà émis. **Il peut les acquérir du donneur d'ordre**, hypothèse la plus courante dans le cadre d'un portage à fins de garantie, ou d'un tiers.

Aucune condition de forme n'est exigée. La convention de portage peut ne pas donner lieu à rédaction d'un écrit. Quelles que soient les modalités d'acquisition, le formalisme sera limité à la signature d'un ordre de virement par le cédant et à la régularisation de la cession dans les registres de la société.

En principe, **la convention de portage s'accompagne de la conclusion d'une convention de vote** aux termes de laquelle le porteur s'engage, dans des termes plus ou moins précis, à voter

dans le sens que commandent les intérêts du donneur d'ordre. Cette convention de vote est une des pièces maîtresses de cet ensemble complexe qu'est une convention de portage. Le porteur exerce les droits attachés aux titres qu'il détient selon les directives de celui pour le compte de qui il agit. **Il y a là un des traits caractéristiques de l'opération et l'une des conditions de la qualification** : il faut au minimum qu'existe une concertation (formelle ou informelle) préalablement à l'exercice du droit de vote. Si le cessionnaire des titres conserve une totale indépendance pour exercer les prérogatives politiques attachées aux titres, on peut hésiter sur la qualification de portage. L'un de ses traits caractéristiques est en effet le désintérêt manifesté par le porteur pour ses prérogatives politiques d'associé.

Enfin, au terme prévu par la convention, le porteur doit restituer les titres portés au bénéficiaire désigné qui les rachètera généralement à un prix supérieur à celui pour lequel le porteur les avait acquis, la différence entre ces prix constituant la rémunération du portage. **Il est à noter que le porteur doit restituer les dividendes (dont le prix imputera le prix de vente des titres), les actions gratuites éventuellement perçues, les actions souscrites** si une opération d'augmentation de capital a eu lieu en cours de portage, etc.

Lorsque le donneur d'ordre refuse de reprendre les titres portés suite à la levée de l'option d'achat par le porteur, il pourra être **condamné à exécuter en nature cette obligation**.

b. Finalités des conventions de portage

i. *Portage à fins de garantie*

La convention peut permettre au porteur de trouver dans la propriété des titres la garantie d'être remboursé à l'échéance. Le portage peut être utilisé comme une alternative à un nantissement : le donneur d'ordre, pour obtenir du crédit, transfère des titres à un établissement de crédit en contrepartie d'une somme d'argent. S'il rembourse la somme, les titres lui sont restitués ; dans le cas contraire, l'établissement de crédit les conserve. Un tel montage qui consiste à transmettre la propriété de valeurs mobilières contre une somme d'argent offre au porteur la garantie d'être remboursé ou, à défaut, de pouvoir conserver les valeurs transmises à titre de garantie.

Le portage à fins de garantie pourra porter sur n'importe quelle valeur mobilière. La nature du titre porté, action ou obligation, importe moins que sa valeur. La garantie sera d'autant plus efficace que les titres ne seront pas susceptibles de se déprécier. Ainsi les obligations seront préférées aux actions. Tel n'est pas le cas pour les actions, sujettes à d'amples variations de cours et susceptibles de voir leur valeur réduite à zéro. En effet, si les titres se dévaluent trop fortement, le donneur d'ordre sera tenté d'invoquer les vices qui peuvent affecter la convention et **venir en contester la validité** à raison de son caractère léonin (voir ci-après) ou à raison de l'absence de cause de son engagement de rachat qui pourrait résulter de la disparition des actions.

ii. *Portage à fins de transmission*

Le portage est couramment utilisé en vue de réaliser une transmission. Il constitue alors une situation d'attente, dans le but d'assurer le reclassement d'un bloc de titres auprès d'un bénéficiaire qui n'est pas encore connu ou qui l'est mais qui, pour des raisons juridiques (obtention d'un agrément ou d'une autorisation) ou économiques (recherche d'un financement), ne peut pas encore acquérir. **Le portage peut par exemple faciliter toute cession de contrôle d'une société** lorsque les repreneurs n'ont pas la surface financière suffisante pour acquérir immédiatement tous les titres. La solution pourra alors être de faire porter une partie de ces titres par un établissement de crédit qui les rétrocèdera lorsque les repreneurs seront en mesure d'acquérir la totalité des titres. **La convention de portage peut aussi être l'un des éléments d'un montage destiné à réaliser une introduction en bourse** : l'introduction, conçue comme une modalité d'augmentation des fonds propres, sera précédée d'une augmentation de capital à laquelle souscrira un établissement financier porteur. Il s'agit tout à la fois d'une opération sur fonds propres qui permet à la société d'atteindre la taille critique et d'une prestation de service proprement dite consistant dans la répartition des valeurs mobilières dans le public.

iii. *Portage à fins de gestion*

Cette catégorie réunit les opérations de portage qui ne visent pas, à terme, à transmettre le bloc de titres, ni à permettre le financement de son acquisition, mais dans lesquelles la prestation caractéristique est la détention des valeurs mobilières par le porteur. Le service qu'il rend consiste à détenir les titres. **Il va s'agir, le plus souvent, de créer une apparence.** Cette apparence peut être positive ou négative. Elle peut être dite positive lorsqu'il importe de faire apparaître l'entrée

du porteur dans le capital, en donnant l'apparence qu'il est devenu associé ; elle est au contraire négative lorsqu'il convient de dissimuler le donneur d'ordre derrière l'écran que lui offre le porteur.

Ainsi dans le cas de l'apparence positive, le service que rend le porteur est de prendre une participation pour acquérir la qualité d'associé apparent. En se présentant comme associé, et fort d'une réputation ou d'un statut qui peut profiter à la société dont il détient les titres, il rend un service ; il « négocie » sa réputation : le porteur, établissement financier à la signature reconnue ou personne à la solvabilité avérée, va prendre une participation aux côtés du donneur d'ordre dans le but de lui donner une crédibilité qu'il ne pourrait espérer seul. Il peut s'agir de permettre à la société dont les titres sont portés d'obtenir des concours bancaires dans des conditions satisfaisantes. **La présence au capital de cette société d'un actionnaire qui présente une surface financière conséquente sera de nature à rassurer les éventuels prêteurs.**

Dans le cas de l'apparence négative, il s'agit de ne pas révéler l'identité du donneur d'ordre qui cherche par exemple à **réaliser une fraude** à la loi sur le contrôle des investissements. Ainsi, un donneur d'ordre étranger qui n'a pas obtenu l'autorisation nécessaire à l'obtention d'un bloc de titre le fera porter par un intermédiaire français non soumis à un agrément préalable. Il peut aussi s'agir pour le donneur d'ordre de faire porter un bloc de titres pour diminuer l'assiette de calcul de l'ISF, opération que l'on peut sans risque caractériser d'abusives. Certaines opérations ne sont cependant pas illicites et font appel à l'apparence négative. Un donneur d'ordre peut avoir intérêt à recourir au portage pour prendre une participation sans dévoiler son identité. Le stratagème consiste à faire acquérir les titres par le porteur qui les retransfère, immédiatement ou non, au donneur d'ordre. **Il peut s'agir de prendre secrètement une participation dans un groupe concurrent** qui consentira éventuellement à céder des titres à l'établissement financier porteur mais en aucun cas au donneur d'ordre si celui-ci se présente à visage découvert. Le porteur fait ici figure de « cheval de Troie » ; une fois dans la place, il révèle l'existence de l'instigateur de l'opération et lui rétrocède les actions. Hypothèse assez proche, **le portage peut également être conçu pour faire échec à une clause d'agrément.** L'investisseur qui souhaite prendre une participation dans la société tout en sachant que les associés s'y opposeront, va faire acquérir les titres par une personne qui ne se fera pas refuser l'agrément et qui portera les titres pour son compte.

Il est donc clair que les conventions de portage répondent à plusieurs finalités très variées et sont donc monnaie courante dans le monde des affaires. Pourtant ces conventions font l'objet d'un régime juridique instable plaçant les différentes parties dans une certaine insécurité juridique.

II. Un régime juridique complexe et risqué

a. Principaux griefs adressés aux conventions de portage

i. La prohibition du pacte commissaire

Est prohibée la clause qui permet à un créancier gagiste de s'approprier le bien gagé en cas de défaut de paiement (pacte commissaire) ainsi que celle qui permet à ce même créancier de faire vendre le bien grevé sans respecter les formes imposées par les articles 2078 et 2088 du Code civil (clause de voie parée). **Ces interdictions ne semblent pas pouvoir menacer le portage puisque leur domaine est limité au gage, à l'antichrèse et à l'hypothèque.** De fait ce n'est pas tant la prohibition du pacte commissaire et celle de la clause de voie parée qui sont susceptibles d'affecter la validité d'une convention de portage mais **l'interdiction des contrats pignoratifs.** Un tel contrat se définit comme une opération qui consiste à dissimuler un prêt sous une vente avec faculté de rachat pour un prix correspondant à la somme prêtée, le bien vendu (donné en gage) étant acquis de droit à l'acquéreur (prêteur) à défaut de rachat (remboursement) dans le délai prévu. On peut se demander si certaines conventions de portage ne risquent pas d'être requalifiées en contrat pignoratif. C'est le cas lorsque l'opération a pour finalité de procurer à l'une des parties des liquidités tout en conférant au cocontractant la garantie que constitue le transfert des titres, garantie plus efficace que celle conférée par un nantissement. C'est précisément l'efficacité de la garantie et son caractère expéditif qui lui fait encourir la requalification en contrat pignoratif. Une méfiance traditionnelle pour ce dispositif trop favorable au créancier fait naître un risque d'annulation (art. 2078 al. 2 Cciv). **Cette remarque laisse planer une ombre sur les conventions de portage à des fins de garantie exposées à un risque de requalification en contrat pignoratif.** Ce risque mérite d'être signalé, même s'il faut

en relativiser la portée en signalant qu'aucune décision récente n'a, semble-t-il, annulé une convention de portage du chef de cette prohibition.

ii. L'interdiction des clauses léonines

Le partage de bénéfices est visé par l'article 1832 du Code civil dans la définition qu'il donne de la société. Cette caractéristique essentielle, qui a pour corollaire l'obligation de contribuer aux pertes, se traduit par **une interdiction faite aux associés de stipuler des clauses dites léonines**, que ce soit dans le pacte social ou par des dispositions extra-statutaires. Aux termes de l'article 1844-1, al. 2, du Code civil « la stipulation attribuant à un associé la totalité du profit procuré par la société ou l'exonérant de la totalité des pertes, celle excluant un associé totalement du profit ou mettant à sa charge la totalité des pertes sont réputées non écrites ». La sanction prévue par le code consiste à considérer la clause non écrite qu'elle soit ou non insérée dans les statuts. **La prohibition édictée par ce texte ne s'applique qu'aux stipulations convenues entre associés.** Cette limite va permettre de valider un certain nombre de conventions de portage. En effet, les termes de la prohibition ne visent que les stipulations convenues entre associés et ne s'étendent pas à celles qui interviennent entre un associé et un tiers. On comprend alors que si le bénéficiaire, qui garantit le porteur contre tout risque de pertes, n'est pas lui-même associé, la convention n'est pas conclue entre associés et le grief tiré de son caractère léonin ne peut être retenu. **De même la question du caractère léonin de la convention de portage ne se pose pas lorsque les titres portés ne sont pas des droits sociaux** mais par exemple des obligations, étrangères au pacte social.

En effet comme le relève le professeur Schmidt « le porteur ne court pas le risque de perte que subit l'actionnaire, puisque le prix de sortie, au moins égal au capital immobilisé, lui est assuré ». Quelle belle garantie contre les pertes ! **Mieux encore, la convention de portage est doublement léonine : elle n'a pas seulement pour effet de garantir le porteur contre les pertes, elle l'exclut aussi totalement du profit.** En effet, la fixation d'un prix à l'avance conduit également à priver le porteur de toute participation aux bénéfices qu'ils soient ou non distribués. En cas de distribution, il est prévu que les dividendes ne reviennent pas au porteur mais que celui-ci doit les restituer au donneur d'ordre, ou que ces dividendes s'imputeront sur le prix de rachat des droits sociaux (voir ci-dessus).

Pendant longtemps, **la chambre commerciale de la Cour de cassation** a annulé les promesses d'achat de droits sociaux à prix plancher en relevant qu'elles affranchissaient celui qui en bénéficiait de toute contribution aux pertes sociales et qu'elles heurtaient la prohibition des clauses léonines. Elle est par la suite revenue sur cette analyse (Cass. com., 15 juin 1982) et **valide désormais les promesses d'achat de droits sociaux à prix plancher** en décidant qu'il n'est pas nécessaire de rechercher « si la fixation, au jour de la promesse d'un prix minimum, a pour effet de libérer le cédant de toute contribution aux pertes sociales » dès lors que la convention litigieuse constitue une cession. Sont ainsi valables au regard de la prohibition des clauses léonines les conventions « même entre associés, dont l'objet n'est autre, sauf fraude, que d'assurer, moyennant un prix librement convenu, la transmission de droits sociaux », et qui ne portent pas « atteinte au pacte social » (Cass. com., 20 mai 1986, Bowater). **La jurisprudence fonde aussi ses arguments sur le fait que bien souvent le porteur est avant tout un « bailleur de fonds »** et comme tout investisseur, il est normal qu'il s'assure du remboursement de son investissement. **La première chambre civile de la Cour de cassation persévère au contraire et affirme que présentent un caractère léonin les conventions de portage, conclues entre associés**, qui organisent un rachat de droits sociaux à prix minimum garanti. Il est clair que la jurisprudence au sein de la Haute juridiction n'est toujours pas unifiée. Il en résulte qu'une convention de portage de droits sociaux conclue entre associés est susceptible d'être ou non annulée selon qu'elle est appréciée par des juges qui s'en tiennent à l'analyse de l'une ou l'autre des chambres de la Cour de cassation. **À ce jour, l'incertitude est réelle** même si on peut penser que la commercialité du plus grand nombre de conventions de portage invitera le juge saisi à se rallier à l'analyse de la chambre commerciale. **On mesure ici cependant la grande insécurité juridique qui règne en la matière et les risques que courent les parties, parfois impliquées pour des montants très conséquents.**

b. Vers un nouveau régime juridique, le contrat de fiducie ?

Dès 1984, le professeur Schmidt soulignait le lien de filiation unissant les conventions de portage à la très ancienne convention de fiducie. **Depuis, la plupart des études qui se sont intéressées aux conventions de portage ont confirmé cette intuition et invitent à conclure**

que seule la fiducie permettrait d'offrir un cadre satisfaisant aux opérations de portage en restituant la réalité de l'économie de l'accord voulu par les parties. Tant que la fiducie ne sera pas introduite dans notre ordre juridique, les opérations de transfert temporaire de titres ne se verront pas offrir un cadre propice et continueront de baigner dans l'actuelle insécurité juridique. Les contrats utilisés pour mettre en place une opération de portage présentent tous la faiblesse de ne pas prendre en compte les droits concurrents que le cédant et le cessionnaire devraient pouvoir exercer sur les titres. **L'irréductible supériorité de la fiducie tient à ce qu'il s'agit du seul mécanisme qui permet de prendre en compte le fait que les titres sont transmis à un porteur (le fiduciaire) sans pour autant que le donneur d'ordre (le fiduciaire) perde tout droit sur ces titres.** Il en va pour preuve qu'en présence d'un contrat de fiducie les titres cédés fiduciairement doivent être isolés dans le patrimoine du fiduciaire afin d'échapper au droit de poursuite de ses créanciers. **C'est la solution de certains des droits étrangers** (comme au Québec) qui connaissent le contrat de fiducie. Les efforts faits en France pour introduire le contrat de fiducie sont pour le moment restés vains mais ils permettraient **de doter les conventions de portage d'un régime juridique plus efficace et de lutter contre leurs effets pervers.**

Bibliographie

- M. Cozian , A. Viandier et F. Deboissy , *Droit des sociétés* : Litec, 17e éd., 2004
Y. Guyon, *Traité des contrats, Les sociétés* : LGDJ, 5e éd., 2002
M. Jeantin , *Conventions de portage et droit des sociétés* : RD bancaire et bourse 1991, p. 123
J.-M. Mousseron *Les devenir des conventions de portage* : RD bancaire et bourse 1991, p. 131
F.X. Lucas, *Les conventions de portage*, JCL Banque-Crédit-Bourse, 2005
S. Sultan, *La convention de portage*, publié sur http://www.glose.org/Art_portage.htm