

## Chapitre 10 : Les valeurs mobilières émises par la SA

<b>TEXTES DE BASE (CSC).....</b>	<b>2</b>
<b>SECTION 1 : INTRODUCTION.....</b>	<b>15</b>
<b>SECTION 2 : LES CARACTERISTIQUES COMMUNES AUX VALEURS MOBILIERES .....</b>	<b>15</b>
§ A. LES VALEURS MOBILIERES SONT DES MEUBLES .....	15
§ B. LES VALEURS MOBILIERES SONT DES DROITS SUSCEPTIBLES DE PROCURER DES REVENUS .....	16
§ C. LES VALEURS MOBILIERES SONT DES BIENS INCORPORELS .....	16
§ D. LA NEGOCIABILITE .....	16
§ E. LA FONGIBILITE .....	17
§ F. LES VALEURS MOBILIERES SONT DEMATERIALISEES .....	17
<b>SECTION 3 : LES DROITS RATTACHES A CHAQUE CATEGORIE DE VALEURS MOBILIERES. 19</b>	
§ A. LES ACTIONS ORDINAIRES .....	19
1. <i>Classification des actions</i> .....	19
2. <i>Droits rattachés aux actions</i> .....	20
§ B. LES OBLIGATIONS ORDINAIRES .....	31
1. <i>Définition, caractéristiques et règles relatives à l'émission des obligations</i> .....	31
2. <i>Les éléments de comparaison entre actions et obligations.</i> .....	33
3. <i>Droits des obligataires</i> .....	34
4. <i>Protection des obligataires</i> .....	35
§ C. LES OBLIGATIONS CONVERTIBLES EN ACTIONS .....	35
1. <i>Définition</i> .....	35
2. <i>Règles juridiques relatives à l'émission d'obligations convertibles en actions</i> .....	36
3. <i>Protection des titulaires d'obligations convertibles en actions</i> .....	37
4. <i>La conversion des obligations</i> .....	37
§ D. LES ACTIONS A DIVIDENDE PRIORITAIRE SANS DROITS DE VOTE (ADPSDV).....	38
1. <i>Règles juridiques relatives à l'émission des ADPSDV</i> .....	38
2. <i>Les droits des propriétaires des ADPSDV</i> .....	39
§ E. LES TITRES PARTICIPATIFS .....	42
1. <i>Règles juridiques relatives à l'émission des titres participatifs</i> .....	43
2. <i>Les droits des propriétaires de titres participatifs</i> .....	44
3. <i>Les Droits Extra-Pécuniaires</i> .....	44
§ F. LES CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT ET LES CERTIFICATS DE DROIT DE VOTE .....	44
1. <i>Règles juridiques relatives à l'émission des certificats d'investissement et des certificats de droit de vote</i> .....	45
2. <i>Les caractéristiques des certificats</i> .....	46
3. <i>Les droits des titulaires de certificats</i> .....	47

## Textes de base (CSC)

<p><b>Sous-titre cinq - Des valeurs mobilières</b> <b>Chapitre premier - Dispositions générales</b></p>	<p><b>الفرع الخامس - الأوراق المالية</b> <b>الباب الأول - أحكام عامة</b></p>
<p><b>Article 314.</b> Les valeurs mobilières émises par les sociétés anonymes, quelle qu'en soit la catégorie, doivent être nominatives. Elles doivent être consignées dans des comptes tenus par les personnes morales émettrices ou par un intermédiaire agréé. L'émission de parts bénéficiaires ou de parts de fondateur est interdite.</p>	<p><b>الفصل 314.</b> يجب أن تكون الأوراق المالية مهما كان نوعها، التي تصدرها الشركات خفية الإسم، إسمية ومضمنة بحسابات يمسكها الأشخاص المعنوية المصدرة أو وسيط مرخص له. ويحجر إصدار حصص الأرباح أو حصص التأسيس.</p>
<p><b>Article 315.</b> La société anonyme doit ouvrir en son siège social ou auprès d'un intermédiaire agréé un compte au nom de chaque propriétaire de valeurs mobilières indiquant le nom et le domicile et s'il y a lieu le nom et le domicile de l'usufruitier avec indication du nombre de titres détenus. Le compte est tenu par la société émettrice à l'exclusion de toute autre si la société ne fait pas appel public à l'épargne. Les valeurs mobilières sont matérialisées du seul fait de leur inscription dans ce compte. La société émettrice ou l'intermédiaire agréé délivre une attestation comportant le nombre des valeurs mobilières détenu par l'intéressé. Tout propriétaire peut consulter les comptes sus-indiqués. Les valeurs mobilières sont négociées par leur transfert d'un compte à un autre. A l'égard de la société émettrice, les valeurs mobilière sont réputées indivisibles. Les dispositions régissant le marché financier son applicables aux sociétés anonymes et en particulier à celles qui émettent par appel public des titres et produits financiers.</p>	<p><b>الفصل 315.</b> يجب على الشركة خفية الإسم أن تفتح بمقرها الإجتماعي أو لدى وسيط مرخص له حسابا لكل مالك لأوراق مالية يدون به إسمه وعنوانه، وعند الإقتضاء إسم من له حق الإنتفاع وعنوانه، مع بيان عدد الأوراق التي يملكها. وتمسك الحساب الشركة المصدرة دون غيرها إذا كانت من غير شركات المساهمة العامة وتجسم الأوراق المالية بمجرد ترسيمها بذلك الحساب. وتسلم الشركة المصدرة أو الوسيط المرخص له شهادة في عدد الأوراق المالية التي يملكها المعني بها. ويجوز لكل مالك الإطلاع على الحسابات المذكورة. ويتم تداول الأوراق المالية غير قابلة للتجزئة تجاه الشركة المصدرة. وتطبق وجوبا على الشركات خفية الإسم الأحكام المتعلقة بالسوق المالية وخاصة تلك التي تطرح أوراقا وأدوات مالية للمساهمة العامة.</p>
<p><b>Chapitre deux - Des actions</b></p>	<p><b>الباب الثاني - الأسهم</b></p>
<p><b>Article 316 :</b> Sont réputées actions de numéraire : - Celles dont le montant est libéré en espèces ou par compensation ou celles qui sont émises par suite d'un incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission au capital. - Celles dont le montant résulte pour partie d'une incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission pour partie d'une libération en espèces. A l'exception des actions libérées en espèces les actions de numéraires doivent être intégralement libérées lors de souscription. Toutes autres actions sont des actions d'apport.</p>	<p><b>الفصل 316.</b> تعتبر أسهما نقدية : الأسهم التي تسدد قيمتها بمال سائل أو بطريقة المقاصة أو التي تم إصدارها على إثر إدماج الأموال الإحتياطية أو الأرباح أو منح الإصدار في رأس المال. الأسهم التي تكون قيمتها متأتية في جزء منها من إدماج الأموال الإحتياطية أو الأرباح أو منح الإصدار وفي جزء آخر من تحرير الحصص نقدا وبإستثناء الأسهم التي يقع تحريرها بمال سائل تكون الأسهم النقدية واجبة التحرير بأكملها عند الإكتتاب وكل سهم من غير النوع المذكور أنفا يعتبر سهما عينيا.</p>
<p><b>Article 317.</b> Les actions peuvent conférer des droits différents à leurs titulaires. Les actions dotées de droits identiques constituent une même catégorie d'actions. Chaque action confère le droit de vote conformément aux dispositions du présent code. Ces actions peuvent être créées soit à la constitution soit lors de l'augmentation du capital social soit encore par conversion d'actions ordinaires ou d'obligations déjà émises. La valeur nominale de ces actions est égale à celle des actions ordinaires.</p>	<p><b>الفصل 317.</b> يمكن أن تخول الأسهم لمالكها حقوقا مختلفة، والأسهم التي تمنح حقوقا متشابهة تشكل صنفا واحدا من الأسهم. ويخول كل سهم حق الإقتراع وفق أحكام هذه المجلة. ويمكن إنشاء هذه الأسهم سواء عند التأسيس أو عند الزيادة في رأس مال الشركة وكذلك بتحويل الأسهم العادية أو الرقاع التي تم إصدارها إلى هذا الصنف من الأسهم. وتكون القيمة الإسمية لتلك الأسهم متساوية لمثلها بالنسبة إلى الأسهم العادية.</p>

<p><b>Article 318.</b> Les actions sont nominatives jusqu'à leur entière libération. Les titulaires, cessionnaires, négociateurs et les souscripteurs sont tenus solidairement du montant de l'action. Tout souscripteur ou actionnaire qui cède son titre demeure garant pendant deux ans à partir de la date de la cession, du paiement du reliquat non échü de la valeur du titre. Les actions d'apport ne sont négociables que deux ans après la constitution définitive de la société. . Pendant ce temps, les administrateurs doivent mentionner leur nature à la date de la constitution de la société ou de l'augmentation du capital.</p>	<p><b>الفصل 318.</b> تظل الأسهم إسمية إلى أن يتم تحريرها كلياً. يكون مالكو الأسهم والمحال لهم والمتداولون لها والمكتتبون بها ملزمين بالتضامن فيما بينهم بدفع قيمتها. وكل مكتتب أو مساهم يحيل السند الذي يملكه يبقى ضامناً مدة عامين من تاريخ الإحالة، للوفاء بما لم يحل أجل دفعه من باقي قيمة السند. ولا تكون الأسهم الممثلة لحصص عينية قابلة للتداول إلا بعد مضي عامين على إكمال التأسيس القانوني للشركة ويجب خلال هذه المدة أن يقوم المديرين بالتنصيص على نوعها في تاريخ تكوين الشركة أو بالزيادة في رأس المال.</p>
<p><b>Article 319.</b> En cas de fusion de sociétés par voie d'absorption ou de création d'une société nouvelle englobant une ou plusieurs de sociétés préexistantes, ainsi qu'en cas d'apport partiel d'actif par une société à une autre, l'interdiction de négocier les actions ne s'applique pas aux actions d'apport attribuées à une société par actions ayant, lors de la fusion ou de l'apport plus de deux ans d'existence et dont les actions étaient précédemment négociables.</p>	<p><b>الفصل 319.</b> في حالة اندماج شركة في أخرى بطريقة الإستيعاب أو إنشاء شركة جديدة تضم شركة أو عدة شركات كانت قائمة، أو في حالة مساهمة شركة في أخرى بما لها من جزء من عناصر أصولها فإن المنع من تداول الأسهم لا يكون نافذاً على الأسهم العينية المسندة إلى شركة مساهمة كانت قائمة منذ عامين عند حصول الاندماج أو تقديم الحصة وكانت فيها الأسهم سابقاً قابلة للتداول.</p>
<p><b>Article 320.</b> Les actions ne sont négociables qu'après l'immatriculation de la société au registre de commerce. En cas d'augmentation du capital, les actions sont négociables à compter de la date et de la réalisation de celle-ci conformément à la loi. Les actions demeurent négociables après la dissolution de la société et jusqu'à la clôture de la liquidation.</p>	<p><b>الفصل 320.</b> تكون الأسهم قابلة للتداول إلا بعد ترسيم الشركة بالسجل التجاري. وفي حالة الزيادة في رأس المال تكون الأسهم قابلة للتداول من تاريخ تحقيق هذه الزيادة بصفة قانونية. وتبقى الأسهم قابلة للتداول بعد حل الشركة وإلى أن يتم ختم التصفية.</p>
<p><b>Article 321.</b> Sauf en cas de succession ou de cession soit à un conjoint, soit à un ascendant ou à un descendant, la cession à un tiers d'actions émises par une société ne faisant pas appel public à l'épargne, peut être soumise à l'agrément de la société par une clause statutaire. Si une clause d'agrément est stipulée, la demande d'agrément indiquant les noms, prénoms du cessionnaire, le nombre des actions dont la cession est envisagée et le prix offert est notifiée à la société. L'agrément résulte soit d'une notification expresse soit du défaut de réponse dans un délai de trois mois à compter de la demande. Si la société n'agrée pas le cessionnaire proposé, le conseil d'administration ou le directoire est tenu dans un délai de trois mois à compter de la notification du refus, de faire acquérir les actions soit par un actionnaire, ou par un tiers, soit, avec le consentement du cédant par la société en vue d'une réduction de capital. A défaut d'accord entre les parties, le prix des actions est déterminé par un expert désigné statuant en référé par le président du tribunal du lieu du siège social. A l'expiration du délai prévu à l'alinéa précédent, si l'achat n'est pas réalisé, l'agrément est considéré comme donné. Toutefois, ce délai peut être prorogé par décision de justice.</p>	<p><b>الفصل 321.</b> بإستثناء حالة الميراث أو الإحالة للقرين أو للأصول أو للفروع، فإنه يمكن إخضاع إحالة الأسهم لفائدة الغير، التي تصدرها شركة مساهمة خصوصية لموافقة الشركة بشرط أن ينص العقد التأسيسي على ذلك. وإذا وجد شرط الموافقة فإن طلب الحصول عليها المتضمن لأسماء وألقاب المحال لهم وعدد الأسهم التي ستتمثلها الإحالة والسعر المعروف يتم تبليغه إلى الشركة. وتحصل الموافقة إما صراحة عن طريق تبليغها أو بعدم الإجابة في أجل ثلاثة أشهر من تاريخ الطلب. وإذا لم توافق الشركة على المحال له المقترح، فإن مجلس الإدارة أو هيئة الإدارة الجماعية ملزم في أجل ثلاثة أشهر من تاريخ تبليغ الرفض بالسعي في شراء الأسهم بواسطة مساهم أو بواسطة الغير أو من الشركة نفسها مع موافقة المحيل ويكون في هذه الحالة بالتخفيض في رأس مالها بما يقابل تلك الأسهم. وفي حالة عدم الإتفاق بين الأطراف يتم تحديد سعر الأسهم بواسطة خبير يعين إستعجالياً من قبل رئيس المحكمة التي يوجد بدائلتها المقر الإجتماعي للشركة. وإذا انقضى الأجل المنصوص عليه بالفقرة السابقة دون أن يتم الشراء فإن الموافقة تعتبر حاصلة. غير أنه يمكن التمديد في هذا الأجل بموجب قرار قضائي إستعجالي.</p>
<p><b>Article 322.</b> Les clauses d'agrément et de préemption sont réputées non écrites en cas d'exécution en bourse pour défaut de libération de la valeur de l'action.</p>	<p><b>الفصل 322.</b> تعتبر شروط الأفضلية والمصادقة لاغية في حالة التنفيذ ببورصة الأوراق المالية بسبب عدم تحرير قيمة الأسهم.</p>

<p><b>Article 323.</b> En cas de négociation des actions par des intermédiaires en bourse d'une société ne faisant pas appel public à l'épargne et par dérogation aux dispositions de l'article 320 du présent code, la société doit exercer son droit d'agrément dans le délai prévu par les statuts qui ne peut excéder trente jours ouvrables à la bourse des valeurs mobilières.</p> <p>Si la société n'agrée pas l'acquéreur, le conseil d'administration ou le directoire est tenu dans un délai de trente jours ouvrables à la bourse des valeurs mobilières à compter de la notification du refus, de faire acquérir les actions soit par un actionnaire ou par un tiers soit par la société en vue d'une réduction du capital.</p> <p>Le prix retenu est celui de la négociation initiale.</p> <p>Si à l'expiration du délai prévu à l'alinéa précédent l'achat n'est pas encore réalisé, l'agrément est réputé accordé.</p>	<p><b>الفصل 323.</b> في حالة تداول أسهم شركة مساهمة خصوصية عن طريق وسطاء ببورصة الأوراق المالية وخلافا لأحكام الفصل 320 من هذه المجلة يجب على الشركة أن تمارس حقها في الموافقة خلال الأجل المنصوص عليها بالعقد التأسيسي والذي لا يمكن أن يتجاوز ثلاثين يوم عمل ببورصة الأوراق المالية.</p> <p>وإذا لم توافق الشركة على المشتري يتحتم على مجلس الإدارة أو هيئة الإدارة الجماعية إيجاد أحد المساهمين أن الغير للقيام بشراء الأسهم وإلا تتولى الشركة شراءها مقابل التخفيض من رأس مالها، وكل ذلك في أجل ثلاثين يوم عملا بسوق المالية من تاريخ تبليغ الرفض.</p> <p>ويكون السعر المعتمد هو نفس سعر المداولة الأولى الذي يدفع للمشتري الذي لم تقع الموافقة عليه.</p> <p>وإذا إنقضت الأجل المنصوص عليه بالفقرة الثانية أعلاه دون أن يتم الشراء فإن الموافقة تعتبر حاصلة.</p>
<p><b>Article 324.</b> Si la société a approuvé le nantissement d'actions aux conditions fixées à l'article 321 du présent code, le consentement emporte agrément du cessionnaire en cas de réalisation forcée des actions nanties.</p>	<p><b>الفصل 324.</b> إذا وافقت الشركة على رهن الأسهم بالشروط المنصوص عليها بالفصل 321 من هذه المجلة فإن هذه الموافقة تحمل على أنها ترخيص للمحال له في حالة البيع لإجباري للأسهم المرهونة.</p>
<p><b>Article 325.</b> A défaut par factionnaire dé libérer aux termes fixés par le conseil d'administration ou le directoire le reliquat du montant des actions par lui souscrites, la société lui adresse une mise en demeure par lettre recommandée avec accusé de réception.</p> <p>A l'expiration du délai d'un mois de la mise en demeure restée sans effet, la société procède à la vente en bourse desdites actions sans autorisation judiciaire.</p> <p>L'actionnaire défaillant, les cessionnaires successifs ainsi que les souscripteurs sont tenus solidairement du montant non libéré des actions.</p> <p>La société peut agir contre eux soit avant ou après la vente soit simultanément pour obtenir le remboursement de la somme due et des frais occasionnés.</p> <p>Celui qui a désintéressé la société de la totalité du montant dispose d'un droit de recours pour tout ce qu'il a remboursé contre les souscripteurs et les titulaires successifs des actions.</p> <p>Deux ans après la cession des actions en bourse tout actionnaire qui a cédé ses titres cesse d'être tenu des versements non encore appelés.</p>	<p><b>الفصل 325.</b> إذا امتنع المساهم عن تحرير المبالغ المتبقية من قيمة الأسهم التي إكتتب بها في الأجل المحددة من قبل مجلس الإدارة أو هيئة الإدارة الجماعية، فإن الشركة توجه له إنذارا بمكتوب مضمون الوصول مع الإعلام بالبلوغ.</p> <p>وإذا إنقضت شهر دون أن يترتب أي أثر عن هذا الإنذار، فإن الشركة تباشر بيع الأسهم المذكورة بالسوق المالية دون إذن قضائي.</p> <p>ويكون المساهم المخل بالتزاماته والمحال لهم المتتابعون والمكتتبون ملزمين بالتضامن فيما بينهم بدفع باقي قيمة الأسهم التي لم يقع تحريرها. ويمكن للشركة تتبعمهم سواء قبل البيع أو بعده أو في نفس الوقت للحصول على المبلغ المستحق والمصاريف المبذولة.</p> <p>ويحق للطرف الذي وفى للشركة بكامل المبالغ أن يرجع في كل ما سده على المكتتبين وأصحاب الأسهم المتتالين في الدعوى.</p> <p>وكل مساهم أحال الأسهم التي يملكها يصبح غير ملزم بعد مضي عامين من إحالة هذه الأسهم ببورصة الأوراق المالية بدفع ما لم تقع مطالبته به من باقي قيمتها.</p>
<p><b>Article 326.</b> A l'expiration du délai fixé par l'alinéa premier de l'article 325 du présent code, les actions pour lesquelles les versements exigibles n'ont pas été effectués cessent de donner droit à l'accès et au vote dans les assemblées d'actionnaires et sont déduits pour le calcul du quorum.</p> <p>Le droit aux dividendes et le droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital attaché à ces actions sont également suspendus.</p> <p>Après règlement des sommes dues en principal et intérêts, l'actionnaire peut demander le versement des dividendes non prescrits. Toutefois il ne peut se prévaloir du droit préférentiel de souscription à une augmentation de capital, après expiration du délai fixé pour l'exercice de ce droit prévu à l'article 307 du présent code.</p>	<p><b>الفصل 326.</b> بانقضاء الأجل المحدد بالفقرة الأولى من الفصل 325 من هذه المجلة تتوقف الأسهم التي لم يتم تسديد مبالغها الحالة الأداء عن منح حق القبول والإقتراع في الجلسات العامة ويتم طرحها من حساب النصاب القانوني.</p> <p>كما يتم تعليق حق التمتع بجزء من المزايا وحق الأفضلية في الإكتتاب في زيادات رأس المال المرتبطة بهذه الأسهم.</p> <p>ويمكن للمساهم أن يطلب دفع مناباته من المزايا التي لم تسقط بمرور الزمن بعد تسديده لأصول المبالغ الواجبة الأداء مع فوائضها، ولا يمكن له أن يتمسك بحق الأفضلية في الإكتتاب في الزيادة في رأس المال بعد إنقضاء الأجل المحدد بممارسة هذا الحق والمنصوص عليه بالفصل 307 من هذه المجلة.</p>

Chapitre trois - Des obligations	الباب الثالث – الرقاع
<p><b>Article 327.</b> Les obligations sont des valeurs mobilières négociables qui représentent un droit de créance. Les obligations d'une même émission confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale. La valeur nominale d'une obligation ne peut être inférieure à cinq dinars. Les obligations sont émises pour une durée minimum de cinq ans.</p>	<p><b>الفصل 327.</b> إن الرقاع أوراق قابلة للتداول تمثل حق المديونية. إن الرقاع التي هي من إصدار واحد والتي تكون لها نفس القيمة الإسمية تخول نفس الحقوق. لا يمكن أن تكون القيمة الإسمية للرقعة الواحدة أقل من خمسة دنانير. يقع إصدار الرقاع لمدة لا تقل عن خمس سنوات.</p>
<p><b>Article 328.</b> Les dispositions du présent code ne sont pas applicables - Aux titres émis par l'Etat, les collectivités publiques locales et les établissements publics. - Aux titres émis par les sociétés non-résidentes et les banques régies par convention approuvée par une loi lorsque tous les titres d'une même émission sont souscrits en devises par des non-résidents.</p>	<p><b>الفصل 328.</b> لا تنطبق أحكام هذه المجلة : على الرقاع التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية والمؤسسات العمومية. على الرقاع التي تصدرها الشركات غير المقيمة والبنوك التي تخضع إلى إتفاقية مصادق عليها بمقتضى قانون عندما تكون جميع الرقاع التي هي من نفس الإصدار قد وقع إكتتابها بالعملة الأجنبية من قبل غير المقيمين.</p>
<p><b>Article 329.</b> Les obligations sont émises par les sociétés anonymes selon les formes qui seront fixées par décret. Le conseil du Marché Financier veille au respect des conditions d'émission prévues à l'article 164 du présent code et aux modalités spécifiées au paragraphe précédent. A cet effet le président du Conseil du Marché Financier dispose de tous les droits de poursuites judiciaires.</p>	<p><b>الفصل 329.</b> يقع إصدار الرقاع من قبل الشركات خفية الإسم حسب صيغ تضبط بأمر. وتسير هيئة السوق المالية على إحترام شروط الإصدار المنصوص عليها بالفصل 164 من هذه المجلة والصيغ المنصوص عليها بالفقرة السابقة. ويتمتع لهذا الغرض رئيس هيئة السوق المالية بجميع الحقوق في التتبعات العدلية.</p>
<p><b>Article 330.</b> L'assemblée générale des actionnaires a seule qualité pour décider ou autoriser l'émission l'obligations.</p>	<p><b>الفصل 330.</b> للجلسة العامة للمساهمين وحدها الصفة في تقرير إصدار الرقاع أو الترخيص فيه.</p>
<p><b>Article 331.</b> L'assemblée générale des actionnaires peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire les pouvoirs nécessaires pour procéder à l'émission l'obligations en. une ou plusieurs fois et d'en arrêter les conditions et les modalités.</p>	<p><b>الفصل 331.</b> يمكن للجلسة العامة للمساهمين أن تفوض إلى مجلس الإدارة أو هيئة الإدارة الجماعية الصلاحية اللازمة لإصدار الرقاع وضبط شروط وأساليب إصدارها في مرة واحدة أو في عدة مرات.</p>
<p><b>Article 332.</b> Au cas ou il est fait recours à l'appel public à l'épargne, les souscripteurs seront informés des conditions d'émission par une notice comportant les énonciations indiquées au présent code et à la loi portant réorganisation du marché financier.</p>	<p><b>الفصل 332.</b> في صورة اللجوء العلني للإدخار يقع إعلام المكتتبين بشروط الإصدار بواسطة نشرة تحتوي على البيانات المنصوص عليها بهذه المجلة وبقانون إعادة تنظيم السوق المالية.</p>
<p><b>Article 333.</b> Les obligataires peuvent se réunir en assemblée spéciale laquelle assemblée peut émettre un avis préalable sur les questions inscrites à la délibération de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Cet avis est consigné au procès verbal de l'assemblée générale des actionnaires. L'assemblée spéciale désigne un syndic qui la représente et défend les intérêts des obligataires. Les modalités de la tenue de l'assemblée, et les conditions d'exercice du syndic de ses pouvoirs indiqués au présent code seront fixés par décret. Le syndic peut en outre représenter l'assemblée spéciale des obligataires dans les poursuites judiciaires.</p>	<p><b>الفصل 333.</b> يمكن لمالكي الرقاع أن يتجمعوا في جلسة عامة خاصة بهم ويمكن للجلسة العامة الخاصة بمالكي الرقاع أن تبدي رأيها مسبقا في المسائل المطروحة على الجلسة العامة العادية للمساهمين. ويدون هذا الرأي في محضر جلسة هذه الأخيرة. وتنتخب الجلسة العامة الخاصة نقيباً لتمثيلها والدفاع عن حقوق مالكي الرقاع وتضبط بأمر كيفية إنعقادها وشروط مباشرة النقيب لمهامه المنصوص عليها بهذه المجلة وللنقيب صفة تمثيل الجلسة العامة لمالكي الرقاع في التتبعات العدلية.</p>
<p><b>Article 334.</b> Sauf dispositions contraires fixées dans la notice d'émission, la société émettrice ne peut imposer aux obligataires un remboursement anticipé des obligations.</p>	<p><b>الفصل 334.</b> لا يمكن للمؤسسة المصدرة في صورة عدم التصييص بنشرة الإصدار على أحكام خاصة أن تفرض على مالكي الرقاع تسديدا سابقا لأوانه لتلك الرقاع.</p>
<p><b>Article 335.</b> Les sociétés émettrices d'obligations doivent communiquer au, Conseil du Marché Financier toutes pièces mises à la disposition des actionnaires et dans les mêmes conditions fixées au profit de ces derniers.</p>	<p><b>الفصل 335.</b> يجب على المؤسسات المصدرة للرقاع موافاة هيئة السوق المالية بكل وثيقة تضعها على ذمة المساهمين وذلك حسب نفس الشروط المضبوطة لفائدة هؤلاء.</p>

<p><b>Article 336.</b> Les sociétés émettrices d'obligations doivent soumettre à l'approbation du conseil du marché Financier toutes les propositions traitant des questions suivantes</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Le changement de la forme de l'entreprise émettrice ou de son, objet, sa dissolution, scission ou son absorption par faunes entreprises.</li> <li>- La réduction du capital non-motivée par des pertes.</li> <li>- L'émission de nouvelles obligations bénéficiant d'un droit préférentiel par rapport à la créance des obligataires actuels.</li> <li>- La renonciation totale ou partielle aux garanties conférées aux obligataires.</li> <li>- Et tout autre changement dans les conditions (émissions consignées dans la notice visée à l'article 164 du présent code.</li> </ul> <p>Les sociétés émettrices d'obligations ne peuvent méconnaître le refus d'approbation du conseil du marché Financier que par le remboursement intégral des obligations dans un délai ferme ne dépassant pas un mois à compter de la notification du refus à la société concernée. La décision du refus sus-indiqué est publiée au journal officiel de la République Tunisienne. Le remboursement intégral des obligations concernées s'effectue sans préjudice de toute action en réparation exercée le cas échéant par tout obligataire.</p>	<p><b>الفصل 336.</b> يجب على المؤسسات المصدرة للرقاق أن تعرض على موافقة هيئة السوق المالية كل الإقتراحات المتعلقة بإحدى النقاط التالية : تغيير شكل المؤسسة المصدرة للرقاق أو موضوعها أو حلها أو إقسامها أو ضمها إلى مؤسسات أخرى. التخفيض في رأس المال الإجتماعي غير الناتج عن خسارة. إصدار رفاق جديدة يكون لها حق تفضيلي بالنسبة إلى دين المالكين الحاليين للرقاق. التخلي الكلي أو الجزئي عن الضمانات الممنوحة لمالكي الرفاق. وكل تغيير آخر لشروط الإصدار التي تضمنتها النشرة المشار إليها بالفصل 164 من هذه المجلة. ولا يمكن للمؤسسات المصدرة للرقاق أن تتجاهل رفض الموافقة من قبل هيئة السوق المالية إلا بالتسديد الكامل للرقاق في أجل محدد لا يتجاوز شهرا بداية من تاريخ إعلام المؤسسة المعنية بذلك الرفض ويذرح مقرر رفض الموافقة المذكور بالرائد الرسمي للجمهورية التونسية. ويتم التسديد الكامل للرقاق المعنية دون مساس بأي غرم للضرر الذي يمكن أن يطالب به عند الإقتضاء كل مالك للرقاق.</p>
<p><b>Article 337.</b> La société émettrice d'obligations ne peut constituer un gage sur ses propres obligations.</p>	<p><b>الفصل 337.</b> لا يمكن للشركة المصدرة للرقاق أن تقبل رهنا على رقاها.</p>
<p><b>Article 338.</b> Les obligations rachetées par l'entreprise émettrice ainsi que celles remboursées, sont annulées et ne peuvent être remises en circulation.</p>	<p><b>الفصل 338.</b> تعتبر لاغية ولا يمكن إعادتها لل تداول الرقاق التي تشتريها أو تسدها المؤسسة المصدرة لها.</p>
<p><b>Article 339.</b> Sans préjudice des sanctions prévues par la législation en vigueur et notamment en matière de change, sont passibles d'une amende de trois cents à six mille dinars, le président, les directeurs généraux et chacun des administrateurs ou des membres du directoire qui ont émis ou laissé émettre des obligations en contravention au présent code ou enfreint l'une quelconque de ses dispositions.</p>	<p><b>الفصل 339.</b> يعاقب بخطية تتراوح بين ثلاثمائة وستة آلاف دينار الرئيس والمديرون العامون وكل واحد من أعضاء مجلس الإدارة أو هيئة الإدارة الجماعية إذا أصدروا أو سمحوا بإصدار رفاق بطريقة مخالفة لهذه المجلة أو خالفوا أيا من أحكامها وذلك دون المساس بالعقوبات المنصوص عليها بالتشريع الجاري به العمل وخاصة فيما يتعلق بمادة الصرف.</p>
<p><b>Article 340.</b> L'assemble générale extraordinaire sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire et sur le rapport spécial des commissaires aux comptes, relatif aux bases de conversion proposées, autorise l'émission d'obligations convertibles en actions auxquelles les dispositions relatives à l'émission d'obligations sont applicables.</p>	<p><b>الفصل 340.</b> ترخص الجلسة العامة الخارفة للعادة في إصدار رفاق قابلة للتحويل إلى أسهم تخضع إلى تراتيب إصدار الرقاق. وذلك على ضوء تقرير مجلس الإدارة أو تقرير هيئة الإدارة الجماعية وتقرير خاص لمراقبي الحسابات بتعلقان بأسس التحويل المقترحة.</p>
<p><b>Article 341.</b> L'autorisation visée à l'article 340 du présent code comporte renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises par conversion des obligations.</p>	<p><b>الفصل 341.</b> يعتبر الترخيص المشار إليه بالفصل 340 من هذه المجلة تخليا صريحا للمساهمين عن حقهم التفضيلي في الإكتتاب في الأسهم التي سيتم إصدارها بواسطة تحويل تلك الرقاق.</p>
<p><b>Article 342.</b> La conversion ne peut avoir lieu qu'au gré des porteurs et seulement dans les conditions et sur la base de conversions fixées par le contrat d'émission des obligations. Le contrat indique que la conversion aura lieu soit pendant une ou plusieurs périodes d'option déterminées soit qu'elle aura lieu à tout moment.</p>	<p><b>الفصل 342.</b> لا يمكن أن يتم تحويل الرقاق إلى أسهم إلا حسب إرادة المالكين ووفق الشروط وأسس التحويل المضبوطة بعقد إصدار الرقاق. وينص هذا العقد على أن التحويل يقع إما خلال فترة أو فترات تخيير محددة وإما ي كل وقت.</p>
<p><b>Article 343.</b> Le prix d'émission des obligations convertibles en actions ne peut être inférieur à la valeur nominale des actions que les obligataires recevront en cas d'option pour la conversion.</p>	<p><b>الفصل 343.</b> لا يكون سعر إصدار الرقاق القابلة للتحويل إلى أسهم أقل من القيمة الإسمية للأسهم التي سيحصل عليها مالكو الرقاق في حالة إختبار التحويل.</p>

<p><b>Article 344.</b> A dater de l'autorisation de l'assemblée générale extraordinaire, il est interdit à l'entreprise émettrice, jusqu'à l'expiration du délai ou des délais d'option pour la conversion, de procéder à une nouvelle émission d'obligations convertibles en actions, d'amortir son capital ou de le réduire par voie de remboursement, de distribuer des réserves en espèces ou en titres, de créer des parts bénéficiaires, d'incorporer des réserves ou des bénéfices à son capital et généralement de modifier la répartition des bénéfices.</p> <p>Au cas où l'entreprise a procédé avant l'ouverture du ou des délais d'option à des émissions d'action à souscrire contre espèces, elle est tenue, lors de l'ouverture de ces délais, de procéder à une augmentation complémentaire de capital réservée aux obligataires qui auront opté pour la conversion et qui, en outre, auront demandé à souscrire des actions nouvelles. Ces actions leurs seront offertes dans les mêmes proportions, ainsi qu'aux mêmes prix et conditions, sauf en ce qui concerne la jouissance, que s'ils avaient eu la qualité d'actionnaires lors desdites émissions d'actions.</p>	<p><b>الفصل 344.</b> يحجر على المؤسسة المصدرة ابتداء من تاريخ ترخيص الجلسة العامة الخارقة للعادة إلى إنقضاء أجل أو آجال التخيير للتحويل أن تقوم بإصدار جديد لرقاق قابلة للتحويل إلى أسهم أو أن تسدد رأس مالها أو أن تخفض فيه بواسطة التوزيع أو أن توزع إحتياطات نقدا أو في شكل سندات أو أن تحدث حصصا للأرباح أو أن تدمج أحتياطات أو أرباحا في رأس المال وبصفة عامة أن تغير في توزيع الأرباح.</p> <p>يجب على المؤسسة في حالة قيامها بإصدار أسهم مكتتبة نقدا قبل حلول أجل أو آجال التخيير أن تقوم عند حلول هذه الآجال بزيادة تكميلية في رأس المال تخصص لمالكي الرقاق الذين إختاروا التحويل والذين علاوة على ذلك طلبوا الإكتتاب في أسهم جديدة وتعرض عليهم تلك الأسهم وفق النسب والأسعار والشروط كما لو كانت لهم صفة المساهمين عند إصدار تلك الأسهم إلا فيما يتعلق بالإنقاع.</p>
<p><b>Article 345.</b> Sont nulles, toutes les opérations de conversion effectuées en violation des dispositions des articles 340 à 344 du présent code.</p>	<p><b>الفصل 345.</b> تعتبر لاغية عمليات التحويل المنجزة خلافا لما تضمنته أحكام الفصول من 340 إلى 344 من هذه المجلة.</p>
<p><b>Chapitre quatre - Des actions a dividende prioritaire sans droit de vote</b></p>	<p><b>الباب الرابع - الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع</b></p>
<p><b>Article 346.</b> Les statuts des sociétés anonymes peuvent prévoir la création d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote.</p>	<p><b>الفصل 346.</b> يمكن أن تنص العقود التأسيسية للشركات خفية الإسم على إحداث أسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع.</p>
<p><b>Article 347.</b> Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote sont des valeurs mobilières. Elles sont créées par décision de l'assemblée générale extraordinaire pendant l'augmentation du capital ou par conversion d'actions ordinaires déjà émises. Aucune société ne peut émettre des actions à dividende prioritaire sans droit de vote que si elle a réalisé des bénéfices durant les trois derniers exercices ou si elle présente aux porteurs de ces actions une garantie bancaire assurant le paiement du dividende minimum prévu à l'article 350 du présent code.</p>	<p><b>الفصل 347.</b> تعتبر الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع أوراقا مالية. وتحدث بقرار من الجلسة العامة الخارقة للعادة أثناء التوزيع في رأس المال أو بتحويل أسهم عادية موجودة.</p> <p>ولا يمكن لأي شركة إصدار أسهم ذات أولوية في الربح دون حق الإقتراع إلا إذا حققت أرباحا خلال الثلاث سنوات الأخيرة أو إذا وفرت لمالكي تلك الأسهم تعهدا بنكيا يضمن لهم دخلا يساوي الربح الأدنى المنصوص عليها بالفصل 350 من هذه المجلة.</p>
<p><b>Article 348.</b> Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote ne peuvent représenter plus du tiers du capital de la société. Toutes les actions qui composent le capital des sociétés émettrices d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote sont négociables librement. Toute clause contraire est réputée nulle. La valeur nominale des actions à dividende prioritaire sans droit de vote doit être égale à celle des actions ordinaires.</p>	<p><b>الفصل 348.</b> لا يمكن أن تمثل الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع أكثر من ثلث رأس مال الشركة.</p> <p>وتكون قابلة للتداول وجوبا بدون أي قيد كل الأسهم المكونة لرأس مال الشركات التي تحدث الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع وتعتبر كل شرط مخالفها لهذا لاغيا.</p> <p>ويجب أن تكون للأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع نفس القيمة الإسمية للأسهم العادية.</p>
<p><b>Article 349.</b> Les titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote bénéficient des mêmes droits reconnus aux titulaires d'actions ordinaires à l'exception du droit de participer et de voter aux assemblées générales des actionnaires de la société du fait de leur qualité de titulaires d'actions à dividende prioritaire.</p>	<p><b>الفصل 349.</b> يتمتع مالكو الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع بنفس الحقوق المعترف بها لفائدة أصحاب الأسهم العادية ما عدا حق الحضور في الجلسات العامة للمساهمين وحق الإقتراع وذلك لكونهم أصحاب أسهم ذات أولوية في الربح.</p>
<p><b>Article 350.</b> Les titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote ont droit à un dividende prioritaire qui ne peut être inférieur à un pourcentage du capital qu'ils ont libéré à déterminer lors de l'émission ni inférieur au</p>	<p><b>الفصل 350.</b> ينحصل مالكو الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع على ربح أولوي لا يقل عن نسبة مائوية من مبلغ رأس المال المدفوع من قبلهم تحدد عند الإصدار ولا</p>

<p>premier dividende au cas où il est prévu par les statuts de la société. Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote ne peuvent donner droit au premier dividende. Le dividende prioritaire est prélevé sur le bénéfice distribuable avant toute autre affectation. En cas d'insuffisance du bénéfice distribuable, celui-ci doit être partagé à concurrence entre les titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote. Le reliquat est reporté sur l'exercice suivant et s'il y a lieu sur les exercices ultérieurs. Ce reliquat est servi avant le paiement de dividende prioritaire au titre de l'année en cours.</p>	<p>يقبل عن الربح المعد للتوزيع أول مرة في صورة تخصيص العقد التأسيسي للشركة على ذلك. ولا تخول الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع لأصحابها الحق في المشاركة في المرباح المعدة للتوزيع أول مرة. ويقتطع الربح الأولوي من المرباح القابلة للتوزيع قبل أي توظيف آخر. وعندما تكون المرباح القابلة للتوزيع غير كافية توزع المرباح الحاصلة على أصحاب الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع حسب نسب مساهماتهم وينقل المقدار الناقص منها إلى السنة المالية الموالية وعند الإقتضاء إلى السنوات المالية الموالية. ويقتطع هذا المقدار قبل توزيع المرباح ذات الأولوية بعنوان السنة الجارية.</p>
<p><b>Article 351.</b> Lorsque les bénéfices distribuables permettent d'assurer la distribution au profit de tous les actionnaires d'un dividende qui dépasse le dividende prioritaire fixé par les statuts de la société, l'action à dividende prioritaire sans droit de vote confère à son titulaire la même part de bénéfice que confère une action ordinaire.</p>	<p><b>الفصل 351.</b> عندما تكون المرباح القابلة للتوزيع كافية لتوفر لكل المساهمين نسبة تتجاوز نسبة الربح الأولوي المحددة العقد التأسيسي للشركة، تتحصل الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع على نفس النسبة من المرباح التي تخولها الأسهم العادية.</p>
<p><b>Article 352.</b> Lorsque les dividendes prioritaires dus au titre de deux années successives n'ont pas été intégralement versés, les actions à dividende prioritaire sans droit de vote conservent leurs spécificités tout en conférant à leurs titulaires le droit d'assister aux réunions des assemblées générales et de voter, et ne sont pas soustraites de l'ensemble des actions constituant le capital lors de la détermination du quorum dans les assemblées. Le bénéfice de ces droits subsiste jusqu'à ce que les dividendes dus soient intégralement versés.</p>	<p><b>الفصل 352.</b> إذا لم يقع دفع المرباح ذات الأولوية بكاملها بعنوان سنتين متتاليتين، تحافظ الأسهم ذات الأولوية في الربح على خصائصها مع منح أصحابها حق حضور الجلسات العامة وحق الإقتراع وعدم طرح الأسهم ذات الأولوية من مجموع الأسهم المكونة لرأس المال عند إحساب النصاب في سائر الجلسات. ويتواصل التمتع بتلك الحقوق حتى يتم دفع المرباح المستحقة بكاملها.</p>
<p><b>Article 353 :</b> Dans le cas où la société bénéficiaire d'une garantie bancaire n'a pas pu réaliser le dividende minimum, la banque garante verse au profit des détenteurs d'actions à dividende prioritaire sans droit de voté le dividende minimum sans demander à la société de verser aucune contrepartie ni exercer, en aucun cas, de recours contre celle-ci. Toutefois la banque garante conserve ses droits de recours contre les gestionnaires en cas de faute grave de gestion susceptible de leur être imputée. La garantie bancaire doit cesser lorsque la société distribue les dividendes dus au titre de deux exercices successifs et, dans tous les cas, sur une période ne dépassant pas dix ans.</p>	<p><b>الفصل 353.</b> في صورة عدم تمكن الشركة المتحصلة على ضمان بنكي من تحقيق الربح الأدنى، يدفع البنك الضامن لفائدة مالكي الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع الربح الأدنى ولا يطالب البنك الشركة بدفع أي مقابل ولا يمكن له الرجوع ضد الشركة في أي حال من الأحوال. غير أن البنك الضامن يحافظ على حق الرجوع ضد المتصرفين في حالة خطأ فادح في التصرف من شأنه أن يسجل ضدهم. ويسقط الضمان البنكي عندما تتمكن الشركة من توزيع المرباح المستحقة خلال سنتين متتاليتين وفي كل الحالات في مدة لا تتجاوز عشر سنوات.</p>
<p><b>Article 354.</b> Les titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote sont réunis en une assemblée spéciale.</p>	<p><b>الفصل 354.</b> يجتمع مالكو الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع في جلسات عامة خاصة بهم.</p>
<p><b>Article 355.</b> La société peut convoquer l'assemblée spéciale des titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote. Dans ce cas, c'est la société qui fixe l'ordre du jour de cette l'assemblée. Un groupe de porteurs possédant le dixième des actions à dividende prioritaire sans droit de vote peut demander à la société de procéder à la convocation de l'assemblée spéciale. Une demande indiquant l'ordre du jour de l'assemblée</p>	<p><b>الفصل 355.</b> يمكن للشركة دعوة الجلسة العامة الخاصة لمالكي الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع إلى الإنعقاد وفي هذه الحالة فإن الشركة هي التي تضبط جدول أعمال الجلسة المذكورة. ويجوز لمجموعة من مالكي الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع تكون حائزة للعشر من هذا الصنف من الأسهم على الأقل أن تطلب من الشركة دعوة الجلسة العامة الخاصة بهم</p>

<p>spéciale est adressée à cet effet à la société. Si dans le mois qui suit la date de cette demande, l'assemblée générale n'a pas été convoquée, le groupe des porteurs d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote peut procéder lui-même à la convocation en obtenant une autorisation à cet effet du Président du Tribunal du lieu du siège de la société.</p>	<p>للإنعقاد. ويقدم لهذا الغرض مطلب للشركة يذكر فيه جدول أعمال الجلسة العامة الخاصة. وإذا لم تدع الجلسة العامة الخاصة للإنعقاد خلال الشهر الذي يلي تاريخ تقديم هذا المطلب فيمكن لمجموعة مالكي الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع أن تتولى بنفسها دعوة الجلسة العامة الخاصة بعد الحصول على إذن من رئيس المحكمة التي يقع بدائرتها المقر الإجتماعي للشركة.</p>
<p><b>Article 356.</b> L'assemblée est convoquée par insertion faite au Journal Officiel de la République Tunisienne et dans deux journaux quotidiens dont un paraissant en langue arabe. La convocation indique l'ordre du jour ainsi que le mode adopté pour la justification de la possession des actions. L'assemblée ne peut être tenue que huit jours après l'accomplissement de cette publicité.</p>	<p><b>الفصل 356.</b> تعلن دعوة الجلسة العامة الخاصة للإنعقاد في الرائد الرسمي للجمهورية التونسية وفي جريدتين يوميتين إحداهما باللغة العربية. ويشتمل إعلان الدعوة على جدول أعمال الإجتماع المزمع عقده وذكر الوسيلة المعتمدة لإثبات حيازة الأسهم. ولا يجوز للجلسة العامة الخاصة للإنعقاد إلا بعد ثمانية أيام من إتمام الإشهار المذكور.</p>
<p><b>Article 357.</b> Il est dressé une feuille de présence des propriétaires des actions à dividende prioritaire sans droit de vote présents à l'assemblée et de ceux qui y sont représentés au moyen de pouvoirs. Les mandataires doivent être personnellement membres de l'assemblée spéciale. La feuille de présence indique les noms, prénoms, et domiciles des propriétaires des actions à dividende prioritaire sans droit de vote présents ou représentés et le nombre d'actions possédées par chacun d'eux. Cette feuille, certifiée par le président de l'assemblée, est mise à la disposition des membres de l'assemblée pour consultation aussitôt après sa confection et, au plus tard, avant le premier vote.</p>	<p><b>الفصل 357.</b> يجب إعداد ورقة لتسجيل حضور مالكي الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع من الحاضرين بالجلسة العامة الخاصة بطريق الأصاله أو النيابة بمقتضى توكيل ويجب أن يكون الوكلاء القائمون بالنيابة أعضاء في الجلسة العامة الخاصة بصفتهم الشخصية. وتشتمل ورقة الحضور على ذكر أسماء مالكي الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع الحاضرين والممثلين وبيان لقب كل واحد منهم ومقره وعدد الأسهم التي يملكها. وتوضع هذه الورقة بمجرد تحريرها وبعد الإشهاد بصحتها من قبل رئيس الجلسة العامة الخاصة، وقبل الإقتراع الأول، تحت تصرف أعضاء الجلسة العامة الخاصة لتمكينهم من الإطلاع عليها.</p>
<p><b>Article 358.</b> L'assemblée générale spéciale est ouverte sous la présidence provisoire du propriétaire des actions à dividende prioritaire sans droit de vote représentant tant par lui-même que comme mandataire, le plus grand nombre d'actions. L'assemblée générale spéciale procède ensuite à l'installation de son bureau définitif composé d'un président, de deux scrutateurs et d'un secrétaire. Le président est élu par l'assemblée générale spéciale. Les titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote représentant par eux mêmes et comme mandataires le plus grand nombre d'actions sont appelés scrutateurs. En cas de refus de leur part, on passe aux suivants jusqu'à acceptation. Le président et les scrutateurs désignent le secrétaire qui peut être choisi même en dehors de l'assemblée générale spéciale. La délibération ne peut porter que sur les questions figurant à l'ordre du jour publié. Les délibérations sont consignées dans un procès-verbal signé des membres du bureau. A ce procès verbal sont annexées la feuille de présence et les procurations des propriétaires d'actions qui se sont fait représenter. L'assemblée décide où ces pièces doivent être déposées. La société supporte les frais de convocation et de tenue des assemblées générales spéciales des titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote.</p>	<p><b>الفصل 358.</b> تكون الجلسة العامة الخاصة عند الإفتتاح تحت الرئاسة الوقتية لمالك الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع الذي يمثل بنفسه وبموجب النيابة أكثر عدد من الأسهم. وتتولى الجلسة العامة الخاصة بعد ذلك تنصيب مكتبها النهائي الذي يتركب من رئيس وعضوين فاحصين للإقتراع وكاتب الجلسة. والجلسة العامة الخاصة هي التي تنتخب الرئيس. ويدعى للإشراف على فحص الإقتراع، الأشخاص المالكون للأسهم الذين يمثلون بطريق الأصاله والنيابة أكثر عدد من الأسهم وعند إمتاعهم بدعى من يليهم في المنزلة حتى يحصل قبول المهمة ويعين الرئيس والفاحصان الكاتب الذي يمكن إختياره حتى من بين الأشخاص الخارجين عن الجلسة العامة الخاصة. ولا تجوز المداولة إلا في المسائل المبينة في جدول الأعمال المعلن عنه. ويكون إثبات المداولات بحضور يوقع عليه أعضاء المكتب وتضم للمحضر ورقة الحضور والتوكيل الصادرة عن مالكي الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع الذين أقاموا عنهم نوابا لتمثيلهم. وتقرر الجلسة العامة الخاصة وضع هذه الوثائق بالمكان الذي تعينه وتحتمل الشركة نفقات الدعوة وإنعقاد الجلسات العامة الخاصة لمالكي الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع.</p>

<p><b>Article 359.</b> L'assemblée générale spéciale ne peut délibérer que si elle est composée d'un nombre d'actions à dividende de prioritaire sans droit de vote représentant la moitié au moins des actions existantes dans la masse intéressée.</p> <p>Si une première assemblée spéciale ne remplit pas les conditions ci-dessus fixées, une nouvelle assemblée spéciale peut être convoquée avec le même ordre du jour, dans les formes et délais indiqués à l'article 356 du présent code. Cette seconde assemblée délibère valablement si elle est composée d'un nombre d'actions représentant le tiers au moins des actions à dividende prioritaire sans droit de vote.</p> <p>A défaut de ce quorum, cette deuxième assemblée générale spéciale peut être reportée à une date ultérieure de deux mois au plus tard à partir du jour où elle a été convoquée. La convocation et la réunion de l'assemblée générale spéciale reportée ont lieu dans les formes ci-dessus et l'assemblée générale spéciale délibère valablement si elle est composée d'un nombre d'actions représentant au moins le tiers des actions à dividende prioritaire existantes dans la masse intéressée.</p> <p>Les délibérations des assemblées générales spéciales tenues selon les conditions ci-dessus indiquées ne sont valables que si elles réunissent les deux tiers des voix des titulaires d'actions présents ou représentés et ce indépendamment de leur nombre.</p>	<p><b>الفصل 359.</b> لا تكون مداورات الجلسة العامة الخاصة قانونية إلا إذا كانت مؤلفة من عدد من الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع يمثل النصف على الأقل من هذه الفئة التي يهتما الأمر.</p> <p>وإذا لم تتوفر في الجلسة العامة الخاصة الأولى الشروط المتقدمة فيمكن دعوة جلسة خاصة ثانية للنظر في جدول العمال المعروض على الأولى حسب الأوضاع. وفي الأجل المبينة بالفصل 356 من هذه المجلة. وتكون مداورات هذه الجلسة العامة الخاصة الثانية قانونية إذا كانت مؤلفة من عدد من الأسهم يمثل الثلث على الأقل من الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع.</p> <p>وإذا لم يتم لها هذا النصاب فيمكن تأجيل إنعقاد الجلسة العامة الخاصة الثانية إلى ما بعد شهرين على الأكثر من تاريخ دعوتها وتكون الدعوة إلى حضور الجلسة العامة الخاصة المؤجلة وإجتماعها وفق الشروط المبينة أعلاه وتكون مداورات الجلسة العامة الخاصة قانونية إذا كانت مؤلفة من عدد من الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع يمثل الثلث على الأقل من فئة هذه الأسهم.</p> <p>ولا تكون قرارات الجلسات العامة الخاصة المنعقدة في الحالات السابقة قانونية إلا إذا تحصلت على ثلثي أصوات مالكي الأسهم الحاضرين بطريق الأصالة أو النيابة بدون تحديد لعددها.</p>
<p><b>Article 360.</b> L'assemblée générale spéciale régulièrement constituée statue sur toutes les questions qui lui sont soumises. Les décisions de l'assemblée générale spéciale sont obligatoires pour tous les titulaires des actions à dividende prioritaire sans droit de vote y compris les absents et les incapables.</p>	<p><b>الفصل 360.</b> تبت الجلسة العامة الخاصة المؤلفة على الوجه الصحيح في جميع المسائل المعروضة عليها. وتكون قرارات الجلسة العامة الخاصة ملزمة على الإطلاع لجميع مالكي الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع بمن فيهم الغائبون والقصر.</p>
<p><b>Article 361.</b> Dans toute société ayant émis des actions à dividende prioritaire sans droit de vote, les modifications touchant à l'objet ou à la forme de la société ne seront valables qu'autant que l'assemblée générale spéciale des titulaires des actions à dividende prioritaire sans droit de vote tenue à cet effet aura approuvé ces modifications.</p>	<p><b>الفصل 361.</b> في كل شركة أصدرت أسهما ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع لا تكون التغييرات التي تتناول موضوع الشركة أو نوعها صحيحة ما لم توافق عليها الجلسة العامة الخاصة لمالكي الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع المنعقدة للتداول في هذا الشأن.</p>
<p><b>Article 362.</b> Les titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote ne peuvent contester la dissolution anticipée de la société lorsque celle-ci résulte de perte, de fusion ou de toute autre cause. Toutefois, les titulaires des actions à dividende prioritaire sans droit de vote conservent à l'égard de la société, une action éventuelle en dommages et intérêts qu'ils ne peuvent exercer que collectivement par l'organe de leurs représentants et qui doit être engagée sous peine de forclusion dans les six mois qui suivront la date de la publication de la décision de dissolution prise par l'assemblée générale extraordinaire.</p>	<p><b>الفصل 362.</b> لا يجوز لمالكي الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع أن ينادوا في حل الشركة قبل الأوان سواء كان مترتبا عن خسائر لحقتها أو لإندماجها في شركة أخرى أو لأي سبب آخر. لكن يحتفظ مالكو الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع بحقوقهم في القيام أن شاؤوا على الشركة بدعوى تعويض الضرر التي لا يجوز لهم القيام بها إلا مجتمعين بواسطة نوابهم على أن يباشروا تقديمها في ظرف ستة أشهر من تاريخ إشهار قرار الحل الذي إتخذته الجلسة العامة الخارقة للعادة وإلا سقط حقهم في ذلك.</p>
<p><b>Article 363.</b> L'assemblée générale spéciale des titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote peut nommer un ou plusieurs représentants de la masse des actions à dividende prioritaire sans droit de vote et elle fixe leurs pouvoirs. Elle notifie les nominations à la société.</p> <p>Les titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote ne peuvent s'immiscer dans la gestion de ses</p>	<p><b>الفصل 363.</b> يمكن للجلسة العامة الخاصة لمالكي الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع أن تعين نائبا واحدا أو أكثر لتمثيل هذه الفئة وتحدد لهم نطاق نيابتهم وتقوم بإبلاغ تعيينهم إلى الشركة.</p> <p>ولا يجوز لمالكي الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع التدخل في إدارة شؤون الشركة على أن لهم ما للمساهمين من حق</p>

<p>affaires. Ils ont droit aux mêmes communications que les actionnaires et aux mêmes époques. Ils peuvent se faire délivrer copie des procès-verbaux de toutes les assemblées générales spéciales.</p>	<p>الإطلاع على سير أعمال الشركة في نفس الوقت الذي يقع فيه إعلام المساهمين ويمكن لهم الحصول على نسخ من محاضر جلسات سائر الجلسات العامة الخاصة.</p>
<p><b>Article 364.</b> Aucune action judiciaire concernant l'exercice des droits communs à toutes les actions d'une même masse ne peut être exercée contre la société qu'au nom de cette masse, après décision conforme de l'assemblée générale spéciale prévue à l'article 360 du présent code et par un représentant de la masse, nommé par l'assemblée générale spéciale et pris parmi les membres de cette assemblée.</p>	<p><b>الفصل 364.</b> لا تجوز إقامة أية دعوى قضائية على الشركة تتعلق بمباشرة الحقوق المشتركة لكافة الحصص أو الأسهم المنظمة لفئة واحدة إلا بإسم هذه الفئة بعد صدور قرار بالموافقة على القيام من الجلسة العامة الخاصة المنصوص عليها بالفصل 360 من هذه المجلة وبواسطة نائب عن الفئة المذكورة تعيينه الجلسة العامة الخاصة من بين أعضائها.</p>
<p><b>Article 365.</b> L'assemblée générale des titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote peut émettre un avis préalable sur les questions inscrites à la délibération de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Cet avis est consigné au procès verbal de celle-ci. Toute décision ayant pour effet la modification des droits des titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote n'est définitive qu'après son approbation par l'assemblée spéciale statuant dans les conditions fixées aux articles 357 et suivants du présent code.</p>	<p><b>الفصل 365.</b> يمكن للجلسة العامة الخاصة لمالكي الأسهم ذات الأولوية أن تبدي رأيها مسبقا في المسائل المطروحة على الجلسة العامة العادية للمساهمين ويدون هذا الرأي في محضر جلسة هذه الأخيرة. ولا يعتبر كل قرار ينتج عنه مساس بحقوق مالكي الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراح نهائيا إلا بعد أن تصادق عليه الجلسة العامة الخاصة التي تجتمع حسب الشروط المنصوص عليها بالفصول 357 وما بعده من هذه المجلة.</p>
<p><b>Article 366.</b> En cas d'augmentation du capital par apport en numéraire, les titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote bénéficient dans les mêmes conditions que les actionnaires ordinaires, d'un droit préférentiel de souscription. L'attribution gratuite d'actions nouvelles émises à la suite d'une augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, s'applique aux titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote. Toutefois, l'assemblée générale extraordinaire peut décider, après avis de l'assemblée spéciale, que les titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote auront un droit préférentiel à souscrire ou à recevoir des actions à dividende prioritaire sans droit de vote qui seront émises dans la même proportion. Toute majoration du montant nominal des actions existantes à la suite d'une augmentation de capital par incorporation de réserves, ou bénéfiques, s'applique aux actions à dividende prioritaire sans droit de vote. Le dividende prioritaire est alors calculé à compter de la date de la réalisation de l'augmentation du capital, sur la base du montant nominal des actions nouvelles.</p>	<p><b>الفصل 366.</b> عند الترفيع في رأس المال نقداً، ينتفع مالكو الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراح كسائر المساهمين العاديين بحق الأفضلية في الإكتتاب. وينتفع مالكو الأسهم الأولوية في الربح دون حق الإقتراح بالأسهم الجديدة المجانية التي تصدر أثناء الترفيع في رأس مال الشركة بواسطة إدماج الإحتياطي أو المرابيح أو منح الإصدار. إلا أنه يمكن للجلسة العامة الخارقة للعادة، بعد أخذ رأي الجلسة العامة الخاصة، أن تقرر تمتيع مالكي الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراح بحق الأفضلية في الإكتتاب أو الحصول على أسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراح التي يقع إصدارها بنفس النسبة التي وقع الترفيع على أساسها في رأس المال. وتطبق على الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراح كل زيادة في القيمة الإسمية للأسهم الموجودة أثناء الترفيع في رأس المال بواسطة إدماج الإحتياطي أو المرابيح وفي هذه الحالة يحسب الربح الأولوي بداية من تاريخ إنجاز عملية الترفيع في رأس المال بالإعتماد على القيمة الإسمية للأسهم الجديدة.</p>
<p><b>Article 367.</b> Sont punis d'une peine d'emprisonnement d'un an à 5 ans et d'une amende de 500 à 1.500 dinars ou de l'une de ces deux peines : 1) Ceux qui se présentent comme propriétaires d'actions qui ne leur appartiennent pas et qui participent au vote aux assemblées générales spéciales. 2) Ceux qui ont remis à autrui des actions pour en faire un usage frauduleux. 3) Ceux qui se sont fait promettre ou garantir des avantages particuliers pour voter dans l'assemblée générale spéciale dans un certain sens ou pour ne pas participer au vote. La même peine est applicable à celui qui garantit ou promet ces avantages particuliers.</p>	<p><b>الفصل 367.</b> يعاقب السجن من عام واحد إلى خمسة أعوام وبخطبة من خمسمائة إلى خمسة آلاف دينار أو بإحدى العقوبتين : الأشخاص الذين يتظاهرون بأنهم مالكو الأسهم لكنهم لا يملكونها ويشاركون في التصويت بالجلسات العامة الخاصة. الأشخاص الذين سلموا لغيرهم أسهما لإستعمالها بطريق التدليس. الأشخاص الذين تحصلوا على وعد منحهم مزايا خاصة أو على ضمان للحصول عليها مقابل تصويتهم في الجلسة العامة الخاصة بالموافقة على رأي ما أو إمتناعهم عن التصويت. ويعاقب بنفس العقوبة من وعد بالإمتيازات الخاصة أو ضمن منحها.</p>

Chapitre cinq - des titres participatifs	الباب الخامس - سندات المساهمة
<b>Article 368.</b> L'assemblée générale ordinaire des sociétés anonymes peut autoriser l'émission de titres participatifs. Les dispositions relatives à l'émission d'obligations leur sont applicables lorsque la société fait appel public à l'épargne.	<b>الفصل 368.</b> يمكن للجلسة العامة العادية للشركات خفية الإسم أن ترخص في إصدار سندات المساهمة وتطبيق الأحكام المتعلقة بإصدار الرقاع على إصدار سندات المساهمة عندما تطرح الشركة أوراقها للإكتتاب العام.
<b>Article 369.</b> Les titres participatifs sont des valeurs mobilières négociables. Leur rémunération comporte obligatoirement une partie fixe et une partie variable calculée par référence à des éléments relatifs à l'activité ou aux résultats de la société, et liée au nominal du titre. La rémunération est fixée par la notice d'émission.	<b>الفصل 369.</b> سندات المساهمة هي أوراق مالية قابلة للتداول ويضمن تأجيرها وجوبا جزءا قارا وجزءا متغيرا يحسب اعتمادا على عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو بنتائجها ويكون مرتبطا أيضا بالقيمة الإسمية للسند. ويحدد هذا التأجير بنشرة الإصدار.
<b>Article 370.</b> La société ne rembourse les titres participatifs qu'à l'expiration d'un délai qui ne peut être inférieur à sept ans ou en cas de liquidation. Les titres participatifs ne sont remboursables en cas de liquidation qu'après désintéressement de tous les autres créanciers privilégiés ou chirographaires à l'exclusion des titulaires des titres participatifs.	<b>الفصل 370.</b> لا تسدد الشركة سندات المساهمة إلا بعد إنقضاء أجل لا يقل عن سبع سنوات أو عند التصفية. ولا تسدد سندات المساهمة عند التصفية إلا بعد تسديد كافة ديون الدائنين الممتازين أو العاديين ما عدا ديون مالكي سندات المساهمة.
<b>Article 371.</b> Les titres participatifs sont inscrits à une ligne particulière du bilan de l'entreprise qui les émet. Il en est de même pour la ou les entreprises qui les souscrivent s'il s'agit de titres participatifs ne faisant pas l'objet d'un appel public à l'épargne et souscrits par un groupe restreint de souscripteurs. Les titres participatifs sont assimilés, lors de l'appréciation de la situation financière des entreprises qui en bénéficient, à des fonds propres.	<b>الفصل 371.</b> تسجل سندات المساهمة في سطر خاص في موازنة المؤسسة التي تصدرها، وينسحب ذلك على المؤسسة أو المؤسسات التي تكتتب فيها، وذلك عندما يتعلق الأمر بسندات المساهمة التي ليست موضوع إكتتاب عام ومكتتبه من قبل مجموعة ضيقة من المكتتبين. وتعتبر سندات المساهمة عند تقييم الحالة المالية للمؤسسات التي تنتفع بها شبيهة بأموالها الذاتية.
<b>Article 372.</b> Pour la détermination des bénéfices soumis à l'impôt sur le revenu ou à l'impôt sur les sociétés, la déduction des sommes versées en rémunération des titres participatifs n'est admise que dans la limite fixée par l'article 48 du code de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés.	<b>الفصل 372.</b> لا يكون خصم المبالغ التي وقع دفعها بعنوان تأجير سندات المساهمة مقبولا إلى في الحد المضبوط في الفصل 48 من مجلة الضريبة على دخل الأشخاص الطبيعيين والضريبة على الشركات وذلك لإستخراج الأرباح القابلة للضريبة على الدخل أو الضريبة على الشركات.
<b>Article 373.</b> Les titulaires de titres participatifs peuvent obtenir communication des documents de la société dans les mêmes conditions que les actionnaires de la société. Les titulaires de titres participatifs sont réunis en assemblée générale spéciale. L'assemblée générale spéciale des titulaires de titres participatifs est soumise aux dispositions des articles 354 à 363 du présent code.	<b>الفصل 373.</b> لمالكي سندات المساهمة الحق في الحصول على وثائق الشركة كسائر مساهمي الشركة. يجتمع مالكو سندات المساهمة في جلسة عامة خاصة. وتخضع الجلسة العامة الخاصة لمالكي سندات المساهمة لأحكام الفصول من 354 إلى 363 من هذه المجلة.
<b>Article 374.</b> L'assemblée spéciale des titulaires de titres participatifs peut émettre son avis préalable sur les questions soumises à la délibération de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Cet avis est consigné au procès-verbal de l'assemblée générale des actionnaires. Toute décision ayant pour effet la modification des droits des titulaires des titres participatifs n'est définitive qu'après son approbation par l'assemblée spéciale.	<b>الفصل 374.</b> يمكن للجلسة العامة الخاصة لمالكي سندات المساهمة أن تبدي رأيها مسبقا في المسائل المطروحة على الجلسة العامة للمساهمين وبدون هذا الرأي في محضر جلسة هذه الأخيرة. ولا يعتبر كل قرار ينتج عنه مساس بحقوق مالكي سندات المساهمة نهائيا إلا بعد أن تصادق عليه الجلسة العامة الخاصة.
<b>Chapitre six - Les certificats d'investissement et des certificats de droit de vote</b>	<b>الباب السادس - شهادات الإستثمار وشهادات حق الإقتراع</b>
<b>Article 375.</b> L'assemblée générale extraordinaire d'une société anonyme peut décider sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire et sur celui du commissaire aux comptes, la scission des actions en deux titres distincts. Le certificat d'investissement, qui représente les droits	<b>الفصل 375.</b> يمكن للجلسة العامة الخارقة للعادة لشركة خفية الإسم أن تقرر بناء على تقرير مجلس الإدارة أو تقرير هيئة الإدارة الجماعية وتقرير مراقب الحسابات تجزئة الأسهم إلى سنيين مختلفين. شهادة الإستثمار التي تمثل الحقوق المالية المتعلقة

<p>pécuniaires attachés à l'action. Il est dit privilégié lorsqu'un dividende prioritaire lui est accordé, Le certificat de droit de vote, qui représente les autres droits attachés à l'action.</p>	<p>بالسهم وتكون الشهادة امتيازية عندما تمنح لها الأولوية في الأرباح. شهادة حق الإقتراع وتمثل بقية الحقوق المتعلقة بالسهم.</p>
<p><b>Article 376.</b> La création de certificats d'investissement peut résulter soit du fractionnement d'actions existantes soit d'une augmentation du capital quelle qu'en soit la forme. Les certificats d'investissement ne peuvent représenter plus du tiers du capital social. La création de certificats d'investissement peut être cumulée avec la création d'actions à dividendes prioritaires et, en tout état de cause, le cumul des deux catégories de titres ne peut dépasser quarante neuf pour cent du capital de la société.</p>	<p><b>الفصل 376.</b> يمكن إحداث شهادات الإستثمار إما نتيجة تجزئة أسهم موجودة أو عند الترفيع في رأس المال مهما كانت طريقة الترفيع المعتمدة. ولا يمكن أن تمثل شهادات الإستثمار أكثر من ثلث رأس مال الشركة. كما يمكن إحداث شهادات الإستثمار وأسهم ذات الأولوية في الأرباح على أن لا يتجاوز مجموع الصنفين تسعة وأربعين بالمائة من رأس مال الشركة.</p>
<p><b>Article 377.</b> En cas de fractionnement d'actions existantes, l'offre de création de certificats d'investissement et de certificats de droit de vote est faite à tous les porteurs d'actions, en même temps et dans une proportion égale à leur part du capital. A l'issue d'un délai fixé par l'assemblée générale extraordinaire, le solde des possibilités de création de certificats non attribuées est réparti entre les porteurs d'actions qui ont demandé à bénéficier de cette répartition supplémentaire dans une proportion égale à leur part du capital et en tout état de cause, dans la limite de leurs demandes. Après cette répartition, le solde éventuel est réparti par le conseil d'administration ou le directoire.</p>	<p><b>الفصل 377.</b> يعرض إحداث شهادات الإستثمار وشهادات حق الإقتراع على جميع مالكي الأسهم في أن واحد ونسبة تعادل حصصهم في رأس المال وذلك في حالة تجزئة الأسهم الموجودة. ويوزع ما تبقى من إمكانيات إحداث الشهادات غير الممنوحة في نهاية أجل تحدده الجلسة العامة الخارقة للعادة بين مالكي الأسهم الذين طلبوا الإنتفاع بهذا التوزيع الإضافي بنسبة تعادل حصصهم في رأس المال وفي حدود مطالبهم. ويتولى مجلس الإدارة أو هيئة الإدارة الجماعية إثر ذلك توزيع الكمية الباقية المحتملة.</p>
<p><b>Article 378.</b> En cas d'augmentation du capital, les pasteurs d'actions bénéficient d'un droit préférentiel de souscription aux certificats d'investissement conformément à la propre suivie dans les augmentations de capital. Les certificats de droit de vote résultant de l'augmentation du capital sont répartis entre les porteurs d'actions au prorata de leurs droits, sauf renonciation de leur part ou profit d'un ou de certains d'entre eux. En cas d'augmentation de capital par apport en nature, la création de certificats d'investissement est soumise aux règles prévues aux articles 172 et 173 du présent code.</p>	<p><b>الفصل 378.</b> يتمتع مالكو الأسهم في حالة الترفيع في رأس المال، بحق أفضلية الإكتتاب في شهادات الإستثمار طبقا للإجراءات المتبعة بالنسب إلى عمليات الترفيع في رأس المال. وتوزع شهادات حق الإقتراع الناتجة عن الترفيع في رأس المال على مالكي الأسهم بنسبة تعادل حقوقهم إلا في صورة تنازلهم لفائدة بعض المالكين أو لفائدة واحد منهم. يخضع إحداث شهادات الإستثمار للقواعد المشار إليها في الفصولين 172 و 173 من هذه المجلة وذلك في حالة الترفيع في رأس المال بمساهمة عينية.</p>
<p><b>Article 379.</b> Le certificat de droit de vote doit être nominatif. Il ne peut être cédé qu'en cas de succession, de donation ou d'opération de fusion ou de scission ou accompagné d'un certificat d'investissement et auquel cas l'action est définitivement reconstituée.</p>	<p><b>الفصل 379.</b> يجب أن تكون شهادة حق الإقتراع إسمية. ولا يمكن تحويل ملكيتها إلا في حالة الميراث أو الهبة أو في حالة اندماج الشركة أو تقسيمها أو عندما تكون مرفقة بشهادة الإستثمار وفي الحالة الأخيرة تسترجع تركيبة السهم بصفة كاملة.</p>
<p><b>Article 380.</b> Il ne peut être crée de certificats de droit de vote représentant moins d'une voix. L'assemblée générale fixe les modalités de création de certificats pour les droits fractions de droits rattachés aux actions.</p>	<p><b>الفصل 380.</b> لا يمكن إحداث شهادة حق إقتراع تمثل أقل من صوت واحد وتضبط الجلسة العامة طرق إحداث شهادات حق الإقتراع بالنسبة إلى كسور الحقوق المتعلقة بالأسهم.</p>
<p><b>Article 381.</b> Le certificat d'investissement est une valeur mobilière, sa valeur nominale est égale à celle de l'action.</p>	<p><b>الفصل 381.</b> تعتبر شهادة الأستثمار ورقة مالية تساوي قيمتها الإسمية قيمة السهم.</p>
<p><b>Article 382.</b> Les porteurs de certificats d'investissement ont le droit d'obtenir communication des documents sociaux dans les mêmes conditions que les porteurs d'actions.</p>	<p><b>الفصل 382.</b> يتمتع مالكو شهادات الإستثمار بحق الحصول على وثائق الشركة في نفس الظروف التي يتمتع بها مالكو الأسهم.</p>
<p><b>Article 383.</b> En cas de distribution gratuite d'actions, de nouveaux certificats doivent être créés et remis gratuitement aux propriétaires des actions nouvelles, attribuées aux propriétaires des anciennes, sauf</p>	<p><b>الفصل 383.</b> يجب إحداث شهادات جديدة وإسنادها مجاناً لمالكي الشهادات القديمة، وذلك في حالة توزيع أسهم مجانية في حدود عدد الأسهم الجديدة المسندة لمالكي الأسهم القديمة،</p>

<p>renonciation de leur part au profit de l'ensemble des porteurs ou de certains d'entre eux.</p>	<p>باستثناء حالة تنازلهم لفائدة مجموع المالكين أو لفائدة البعض منهم.</p>
<p><b>Article 384.</b> En cas d'augmentation de capital en numéraire, il est émis de nouveaux certificats d'investissement et des certificats de droit de vote en nombre tel que la proportion qui existait avant l'augmentation entre actions ordinaires et certificats de droit de vote soit maintenue en considérant que celle-ci sera entièrement réalisée. Les propriétaires des certificats d'investissement ont, proportionnellement au nombre de titres qu'ils possèdent, un droit de préférence à la souscription des nouveaux certificats. Lors d'une assemblée spéciale, convoquée et réunie selon les règles de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, les propriétaires des certificats d'investissement peuvent renoncer à ce droit. Les certificats non-souscrits sont répartis par le conseil d'administration ou le directoire. . La réalisation de l'augmentation du capital s'apprécie par rapport à la fraction des actions souscrites. Les certificats de droit de vote créés avec les nouveaux certificats d'investissement sont attribués aux porteurs d'anciens certificats de droit de vote en proportion de leurs droits, sauf renonciation de leur part au profit de l'ensemble des porteurs de certains d'entre eux.</p>	<p><b>الفصل 384.</b> يقع في حالة الترفيع في رأس المال نقدا إصدار شهادات استثمار وشهادات حل إقتراع جديدة بعدد يسمح بالإبقاء على نفس نسبة الأسهم العادية وشهادات حق الإقتراع قبل عملية الترفيع مع إعتبار أن عملية الترفيع في رأس المال ستتجز كليا. ويتمتع مالكو شهادات الإستثمار في حدود نسبة السندات التي يملكونها، بحق أفضلية الإكتتاب في الشهادات الجديدة ويمكن لهم التنازل عن هذا الحق خلال جلسة خاصة تدعى وتتعد حسب قواعد الجلسة العامة الخارقة للعادة. ويوزع مجلس الإدارة أو هيئة الإدارة الجماعية شهادات الإستثمار غير المكتتبة ويقع تقييم إنجاز عملية الترفيع في رأس المال بالنظر لقسط الأسهم المكتتبة. وتمنح شهادات حق الإقتراع المحدثة مع شهادات الإستثمار الجديدة لمالكي شهادات حق الإقتراع القديمة في حدود نسبة حقوقهم بإستثناء حالة تنازلهم لفائدة مجموع المالكين أو لفائدة البعض منهم.</p>
<p><b>Article 385.</b> En cas d'émission d'obligations convertibles en actions les porteurs des certificats d'investissement ont, proportionnellement au nombre de titres qu'ils détiennent, un droit de préférence à la souscription à titre irréductible. Ils peuvent renoncer à ce droit en assemblée spéciale, convoquée et réunie selon les règles de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires. Les obligations ne peuvent être converties qu'en certificats d'investissement. Les certificats de droit de vote créés avec les certificats d'investissement émis à l'occasion de la conversion sont attribués aux porteurs de certificats de droit de vote, en proportion de leurs droits, sauf renonciation de leur part au profit de l'ensemble des porteurs ou de certains d'entre eux. Cette attribution intervient à la fin de chaque exercice pour les obligations convertibles à tout moment.</p>	<p><b>الفصل 385.</b> في حالة إصدار رفاع قابلة للتحويل إلى أسهم يتمتع مالكو شهادات الإستثمار في حدود عدد السندات التي يملكونها، بحق أفضلية الإكتتاب في تلك الرفاع بصفة غير قابلة للتخفيض. ويمكن لهم أن يتنازلوا عن ذلك الحق خلال جلسة خاصة تدعى وتتعد حسب قواعد الجلسة العامة الإستثنائية للمساهمين. ولا يمكن تحويل تلك الرفاع إلا في صيغة شهادات الإستثمار وتمنح شهادات حق الإقتراع المحدثة مع شهادات الإستثمار المصدرة بمناسبة تحويل الرفاع لصالح مالكي شهادات حق الإقتراع في حدود نسبة حقوقهم إلا في صورة تنازلهم لفائدة مجموع المالكين أو لفائدة البعض منهم. وتمنح شهادات حق الإقتراع المذكورة أنفا في نهاية كل سنة مالية وذلك بالنسبة إلى الرفاع التي يمكن تحويلها في أي وقت.</p>
<p><b>Article 386.</b> En cas de réduction du capital, les règles prévues pour les actions sont applicables aux certificats d'investissement.</p>	<p><b>الفصل 386.</b> تخضع شهادات الإستثمار في حالة التخفيض في رأس المال إلى نفس القواعد المنصوص عليها بالنسبة إلى الأسهم.</p>

## Chapitre 10 : Les valeurs mobilières émises par la SA

### Section 1 : Introduction

Les valeurs mobilières ont longtemps suscité un intérêt secondaire. L'épargne populaire et les excédents de trésorerie des entreprises étaient en grande partie placés en comptes d'épargne parfois bloqués. Cette inertie en matière de placement cède de plus en plus la place à un plus grand dynamisme en matière de placement en valeurs mobilières.

Une grande partie de la richesse individuelle a échappé progressivement au cadre immobilier pour entrer peu à peu dans le cadre mobilier où les valeurs mobilières sont devenues le siège de valeurs économiques considérables. Ce qui compte, ce n'est plus tant la conservation du bien pour la jouissance, c'est la disposition pour en tirer la meilleure valeur<sup>1</sup>.

Les valeurs mobilières ont toujours représenté, à titre macroéconomique, un outil efficace de collecte des capitaux en vue de les asservir au profit des projets économiques évitant aux entreprises un recours systématique à l'endettement, synonyme, dans certains cas de vulnérabilité et de perte de compétitivité pour lesdites entreprises.

Nous nous limitons à relater le régime juridique relatif aux valeurs mobilières émises par les sociétés anonymes à savoir :

- les actions,
- les obligations,
- les obligations convertibles en actions,
- les actions à dividende prioritaire sans droit de vote (ADPSDV),
- les titres participatifs, et
- les certificats d'investissement.

Nous y étudierons dans un premier temps les caractéristiques communes à l'ensemble des valeurs mobilières. Ensuite, le régime propre à chaque catégorie de valeurs mobilières sera mis en exergue.

Les valeurs mobilières peuvent aussi être émises par des personnes autres que les sociétés anonymes<sup>2</sup>. Ainsi, notre article ne traitera pas :

- des valeurs mobilières émises par certaines personnes morales du Droit public (à l'instar de certains instruments financiers négociables sur des marchés organisés tels que les bons de trésor, les bons d'équipement...),
- des parts dans les fonds communs de placement ou dans les fonds communs de créances<sup>3</sup>.

### Section 2 : Les caractéristiques communes aux valeurs mobilières

#### § A. Les valeurs mobilières sont des meubles

Les valeurs mobilières sont des meubles même si la société émettrice possède des immeubles et leurs détenteurs n'ont qu'un droit mobilier incorporel envers ladite société. A cet effet, l'article 15 du code des droits réels dispose : «sont meubles par détermination de la loi, (...), ainsi que les parts sociales, les actions et les obligations émises par toutes sociétés, encore que ces sociétés soient propriétaires d'immeubles».

Aussi l'article 404 (nouveau) du code de procédure civile et commerciale dispose : «les valeurs mobilières sont assimilées, en ce qui concerne les voies d'exécution, aux meubles par nature».

---

<sup>1</sup> Lise I. BEAUDAIN, Le contrat de gestion de portefeuille de valeurs mobilières, Editions Yvon Blais, p. 1

<sup>2</sup> La définition des valeurs mobilières est donnée par l'article premier de la loi n° 2000-35 du 21 mars 2000 relative à la dématérialisation des titres qui dispose : "Sont considérées comme valeurs mobilières, les actions, les actions à dividende prioritaire sans droit de vote, les certificats d'investissement, les titres participatifs, les obligations, les obligations convertibles en actions, les parts dans les fonds communs de placement en valeurs mobilières, les droits rattachés aux valeurs mobilières et les autres instruments financiers négociables sur des marchés organisés."

<sup>3</sup> En vertu des dispositions des articles 13 et 37 du Code des organismes de placement collectif, les parts dans les fonds communs de placement ou dans les fonds communs de créances sont des valeurs mobilières.

### **§ B. Les valeurs mobilières sont des droits susceptibles de procurer des revenus**

S'opposant aux effets de commerce et aux billets de banque, les valeurs mobilières ont une vocation primordiale de procurer à leur titulaire des revenus fixes ou variables qui peuvent être des intérêts ou des dividendes.

### **§ C. Les valeurs mobilières sont des biens incorporels**

Cette caractéristique signifie que les valeurs mobilières n'ont pas d'existence matérielle. Cette constatation découle de la dématérialisation des titres. En effet, les valeurs mobilières sont dématérialisées et sont représentées par une inscription au compte de leur propriétaire.

La personne morale émettrice ou l'intermédiaire agréé délivrera à l'intéressé une attestation portant sur le nombre de titres qu'il y détient.

### **§ D. La négociabilité**

La négociabilité peut être définie comme étant «la qualité attachée à certains titres représentatifs d'un droit ou d'une créance, qui en permet une transmission plus rapide et plus efficace que les procédés du Droit civil<sup>4</sup> ».

A cet égard, il est utile de distinguer la notion de négociabilité réservée d'une manière exclusive aux valeurs mobilières de la notion de cessibilité qui est le procédé de transmission des parts sociales et des parts d'intérêts<sup>5</sup>.

Une valeur mobilière n'est pas uniquement cessible ; elle est, en outre, négociable<sup>6</sup>.

La différence entre ces deux notions peut être située à maints niveaux :

Sur le plan formel, la cession des parts est entourée d'un formalisme exorbitant. L'exemple des cessions de parts sociales dans les sociétés à responsabilité limitée en est le témoin idéal.

L'article 110 du CSC exige que :

- la cession des parts sociales soit constatée par un écrit comportant une signature légalisée des parties,
- que cette cession obéisse aux conditions fixées à l'article 109 du CSC relatives notamment à l'agrément des cessionnaires non associés et,
- qu'elle soit signifiée à la société<sup>7</sup>.

Au contraire, la négociation des actions est de loin plus simple : elle est faite par une modification de l'inscription au compte sur lequel figure l'action. L'article 315 du CSC dispose : «Les valeurs mobilières sont négociées par leur transfert d'un compte à un autre».

Ensuite, les effets d'une cession de parts sont limités. On applique le principe selon lequel nul ne peut transmettre un droit dont il n'est pas lui-même titulaire. Par conséquent si un vice, on dit aussi une exception, atteint le droit transmis, le cessionnaire n'acquiert qu'un droit incomplet. Au contraire, en cas de négociation, l'acquéreur devient titulaire d'un droit nouveau. Les exceptions lui sont inopposables. La négociation offre donc plus de sécurité que la cession<sup>8</sup>.

---

<sup>4</sup> Association Henri CAPITAN, Vocabulaire juridique, publié sous la direction de Gérard CORNU, Editions DELTA BEYROUTH & PUF

<sup>5</sup> Sur l'interdiction de négocier des parts :

- Traitant des SNC, l'article 89 du Code des Sociétés Commerciales dispose : «La société ne peut émettre des titres cessibles ou négociables»,
- Traitant des SARL, l'article 102 du Code des Sociétés Commerciales dispose : «Les parts sociales ne peuvent être représentées par des titres négociables. Toute décision contraire est nulle».

<sup>6</sup> La négociabilité des valeurs mobilières est parfois expressément prévue par la loi. Ainsi :

- L'article 327 du Code des Sociétés Commerciales dispose : «Les obligations sont des valeurs mobilières négociables qui représentent un droit de créance».
- L'article 296 du Code des Sociétés Commerciales dispose : «Pendant la durée de la souscription, le droit préférentiel de souscription est négociable lorsqu'il est détaché des actions elles-mêmes négociables».
- L'article 369 du Code des Sociétés Commerciales dispose : «Les titres participatifs sont des valeurs mobilières négociables».
- L'article 296 du Code des Sociétés Commerciales dispose : «Les actions demeurent négociables après la dissolution de la société et jusqu'à la clôture de la liquidation».

<sup>7</sup> En droit français, la signification de la cession des parts sociales est faite soit par un huissier, soit par le dépôt d'un original de l'acte entre les mains du gérant.

<sup>8</sup> Yves GUYON, Droit des affaires, Tome 1, Droit commercial général et Sociétés, Edition Economica, 9ème édition.

Enfin, la cession des parts sociales et des parts d'intérêts est obligatoirement soumise à la formalité fiscale de l'enregistrement.

Quant aux valeurs mobilières émises par les sociétés anonymes, bien que non soumises à la formalité fiscale de l'enregistrement, elles sont soumises, obligatoirement et à peine de nullité de la transaction, à l'enregistrement à la bourse suivant les conditions édictées aux articles 70 et suivants de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994, portant réorganisation du marché financier.

Si la «négociabilité des valeurs mobilières» est le principe, certaines valeurs mobilières peuvent être temporairement non-négociables.

Ainsi, l'article 320 du CSC dispose : «Les actions ne sont négociables qu'après l'immatriculation de la société au registre de commerce<sup>9</sup>. En cas d'augmentation du capital, les actions sont négociables à compter de la date et de la réalisation de celle-ci conformément à la loi». Sont donc non négociables, les actions émises par la société tant que celle-ci n'a pas acquis sa personnalité morale ou tant qu'une augmentation de capital est non réalisée.

L'interdiction de négociation s'applique aussi aux actions dont le premier quart n'a pas été libéré<sup>10</sup>.

Aussi, les actions d'apport sont temporairement non-négociables sans être inaliénables, leur cession pouvant être faite selon les procédés du droit civil.

En effet, l'article 318 du CSC dispose : «Les actions d'apport ne sont négociables que deux ans après la constitution définitive de la société».

L'article 319 du CSC nuance cette interdiction de négociation temporaire en disposant : «En cas de fusion de sociétés par voie d'absorption ou de création d'une société nouvelle englobant une ou plusieurs sociétés préexistantes, ainsi qu'en cas d'apport partiel d'actif par une société à une autre, l'interdiction de négocier les actions ne s'applique pas aux actions d'apport attribuées à une société par actions ayant, lors de la fusion ou de l'apport plus de deux ans d'existence et dont les actions étaient précédemment négociables». L'article 319 du CSC signifie que sont non négociables pendant les deux années de la fusion ou de l'apport partiel d'actif :

- les titres accordés aux associés de la société apporteuse, absorbée ou fusionnante lorsque celle-ci ne revêt pas la forme d'une société anonyme,
- les titres accordés aux associés de la société apporteuse, absorbée ou fusionnante lorsque celle-ci s'est transformée depuis moins de deux ans et préalablement à l'apport ou à la fusion en société anonyme.

### **§ E. La Fongibilité**

Les valeurs mobilières sont des biens fongibles, c'est-à-dire «choses de genre». Au sein d'une même émission, les titres sont interchangeables et remplaçables les uns par les autres indifféremment : Ils ont les mêmes droits.

D'ailleurs, c'est cette fongibilité qui permet la négociation en bourse qui se fait sans distinction entre titres de même catégorie et relevant d'une même émission.

### **§ F. Les valeurs mobilières sont dématérialisées**

L'article 2 de loi n° 2000-35 du 21 mars 2000 relative à la dématérialisation des titres dispose : «Les valeurs mobilières sont dématérialisées et sont représentées par une inscription au compte de leur propriétaire auprès de la personne morale émettrice ou d'un intermédiaire agréé. Elles se transmettront par transfert d'un compte à un autre.

La personne morale émettrice ou l'intermédiaire agréé délivrera à l'intéressé une attestation portant sur le nombre des titres qu'il y détient».

L'article 3 de cette loi ajoute : «Les valeurs mobilières quelle que soit leur nature, émises sur le territoire tunisien et soumises à la législation tunisienne, doivent être nominatives et inscrites dans des comptes tenus par la personne morale émettrice ou par un intermédiaire agréé».

La dématérialisation signifie que les valeurs mobilières n'auront plus d'existence matérielle<sup>11</sup>. La forme «au porteur», qui était soumise avant la parution de la loi n° 2000-35 du 21 mars 2000 relative à la

<sup>9</sup> L'article 407 du CSC considère que les actions des sociétés à capital variable ne sont négociables qu'après constitution définitive de la société. L'article 4 du Code des organismes de placement collectif confirme cette disposition pour les sociétés d'investissement.

<sup>10</sup> L'article 187 du Code des Sociétés Commerciales punit d'une amende de 1.000 à 10.000 dinars toute personne qui aura négocié des actions dont le premier quart n'a pas été libéré, ou avant l'expiration du délai pendant lequel la négociation est interdite.

dématisation des titres, à une autorisation du Ministre des finances (article 11 du décret-loi n° 61-14 du 30 août 1961 relatif aux conditions d'exercice de certaines activités commerciales) est désormais interdite purement et simplement. En d'autres termes, les titres n'ont plus de support matériel sur lequel s'incorporent les droits. En effet, les valeurs mobilières dématérialisées sont représentées par une simple inscription au compte de leur propriétaire<sup>12</sup>.

Lesdits comptes de valeurs mobilières sont tenus par :

- la personne morale émettrice pour les sociétés qui ne font pas appel public à l'épargne,
- la personne morale émettrice ou l'intermédiaire agréé dûment mandaté par cette dernière pour les sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne.

Les valeurs mobilières enregistrées auprès de la personne morale émettrice ou de l'intermédiaire agréé sont considérées comme étant remises à titre de dépôt (article 3 de loi n° 2000-35 du 21 mars 2000 relative à la dématérialisation des titres).

Le décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001, relatif aux conditions d'inscription des valeurs mobilières et aux intermédiaires agréés pour la tenue des comptes en valeurs mobilières apporte certaines dispositions relatives à la tenue des comptes de valeurs mobilières.

Les comptes de valeurs mobilières doivent comporter les informations suivantes :

- les éléments d'identification des personnes physiques ou morales propriétaires des valeurs mobilières et, s'il y a lieu, l'identification de l'usufruitier ainsi que les droits y rattachés et le cas échéant à qui reviennent ces droits,
- les restrictions dont ces titres peuvent être frappés tels que le nantissement et la saisie<sup>13</sup>.

Le numéro et l'intitulé du compte doivent permettre d'identifier avec précision l'identité et la nationalité du titulaire du compte ainsi que les caractéristiques des valeurs mobilières dont il est propriétaire, et ce, selon les conditions fixées par le règlement du Conseil du Marché Financier<sup>14</sup>.

Les sociétés émettrices et les intermédiaires agréés sont tenus de mettre à jour les comptes des valeurs mobilières dont ils ont la charge chaque fois qu'ils prennent connaissance de tout changement soit sur la propriété conformément aux règles régissant la valeur objet du transfert de propriété, soit sur les droits et les restrictions y rattachés dont les valeurs mobilières en question peuvent être frappées (article 4 du décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001).

Chaque société émettrice ou intermédiaire agréé doit tenir un journal général des opérations, servi chronologiquement de toute écriture affectant les comptes des titulaires inscrits chez lui.

Pour l'application de ces obligations, la société émettrice ou l'intermédiaire agréé doit signer un cahier des charges arrêté, selon le cas, par circulaire de la banque centrale de Tunisie ou par le règlement du Conseil du Marché Financier (article 5 du décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001).

---

<sup>11</sup> La société émettrice et les intermédiaires agréés doivent, sans frais, procéder à la dématérialisation des valeurs mobilières, les inscrire en compte et délivrer à chaque titulaire une attestation portant sur le nombre et la catégorie des valeurs mobilières après avoir récupéré les titres physiques. Les intermédiaires agréés doivent délivrer à la société émettrice les titres physiques dans les cinq jours de bourse à compter de la date de récupération des titres en question (Article 20 du décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001, relatif aux conditions d'inscription des valeurs mobilières et aux intermédiaires agréés pour la tenue des comptes en valeurs mobilières).

<sup>12</sup> Pour les parts dans les fonds communs de placement, la propriété résulte de l'inscription sur une «liste» tenue par le gestionnaire du fonds commun. Cette inscription donne lieu à la délivrance d'une attestation nominative au souscripteur (Article 13 du Code des organismes de placement collectif).

<sup>13</sup> En matière de saisie des valeurs mobilières, les articles 405 (nouveau) et 406 (nouveau) du code de procédure civile et commerciale considèrent que : «Les valeurs mobilières ne peuvent être vendues qu'après avoir fait l'objet d'une saisie conservatoire auprès de la personne morale qui les a émises ou de l'intermédiaire habilité à tenir leurs comptes.

La société doit communiquer à l'huissier de justice l'identité et le domicile de l'intermédiaire auprès duquel les valeurs à saisir sont déposées.

Les valeurs mobilières saisies sont présentées à la vente lorsqu'il est rendu un jugement de validité de la saisie, devenu exécutoire.

Elles sont vendues à la diligence de l'huissier de justice selon les modalités et procédures en vigueur au marché sur lequel elles sont négociées. Sont vendues selon les mêmes modalités, les valeurs mobilières non cotées à la bourse que l'huissier de justice choisit de vendre ainsi».

<sup>14</sup> Les comptes de valeurs mobilières sont également régis par les dispositions des articles de 49 à 65 du décret n° 99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse (Article 3 du décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001).

Notons que les dispositions relatives à la dématérialisation entrent en vigueur, aux termes de l'article 4 de la loi n° 2000-35 du 21 mars 2000, un an après la date d'effet de cette loi pour les personnes morales émettrices et deux ans après cette date pour les détenteurs de valeurs mobilières émises antérieurement. A l'expiration du délai de deux ans, les détenteurs de valeurs mobilières au porteur, perdent l'exercice de leurs droits rattachés à ces titres sauf si ceux-ci ont été présentés durant cette période à la personne morale émettrice ou à l'intermédiaire agréé en vue de leur inscription dans les comptes prévus à cet effet. Les personnes morales émettrices devront procéder à la vente des droits correspondant aux valeurs mobilières non remises dans les délais fixés et le produit de cette vente est consigné à la disposition des propriétaires des titres ou de leurs ayants droit. On notera enfin que les dispositions de l'article 4 de la loi n° 2000-35 du 21 mars 2000 relative à la dématérialisation des titres ne s'appliquent pas aux titres de créance émis avant la date d'entrée en vigueur de cette loi.

Néanmoins, on peut se poser la question, en nous basant sur l'article 4 de la loi relative à la dématérialisation, sur la possibilité de ne pas inscrire les titres de créance émis avant l'entrée en vigueur de cette loi au niveau des comptes de valeurs mobilières ou de maintenir la forme «au porteur» pour de tels titres de créance.

Une telle situation serait en contradiction avec les dispositions de l'article 314 du CSC<sup>15</sup> qui dispose : «Les valeurs mobilières émises par les sociétés anonymes, quelle qu'en soit la catégorie, doivent être nominatives. Elles doivent être consignées dans des comptes tenus par les personnes morales émettrices ou par un intermédiaire agréé».

La portée de l'article 4 de la loi n° 2000-35 du 21 mars 2000 relative à la dématérialisation des titres se limiterait à ne pas sanctionner les porteurs de titres de créance émis avant l'entrée en vigueur de cette loi par la vente de leurs titres, même s'ils ne procèdent pas à la présentation de ces titres à la personne morale émettrice ou à l'intermédiaire agréé en vue de leur inscription dans les comptes prévus à cet effet.

En toute hypothèse, on pourrait affirmer en nous basant sur les dispositions de l'article 314 du CSC que le maintien de la forme «au porteur» ou la non-inscription de valeurs mobilières dans les comptes de valeurs mobilières ne sont plus autorisés par la loi.

### Section 3 : Les droits rattachés à chaque catégorie de valeurs mobilières

#### § A. Les Actions Ordinaires

##### 1. Classification des actions

Les actions sont les titres des actionnaires d'une société anonyme ou d'une société en commandite par actions.

L'action est la contrepartie de l'apport souscrit par l'actionnaire. Elle représente une fraction du capital social.

Les actions se distinguent des parts sociales et des parts d'intérêt qui constatent les droits des associés dans les SARL, les SNC, les sociétés en commandite simple et les sociétés civiles. La différence principale tient au fait qu'elles sont négociables alors que les parts sociales sont seulement cessibles selon les procédés du droit civil.

On peut envisager plusieurs classifications d'actions<sup>16</sup> :

---

<sup>15</sup> Le Code des Sociétés Commerciales a été promulgué par la loi n° 2000-93 du 3 novembre 2000, portant promulgation du Code des Sociétés Commerciales et est donc postérieur à la loi n° 2000-35 du 21 mars 2000 relative à la dématérialisation des titres.

<sup>16</sup> La loi n° 89-9 du 1er février 1989 relative aux participations, entreprises et établissements publics prévoit une classification originale des actions : l'action ordinaire et l'action spécifique. En effet, le capital d'une entreprise publique ou d'une entreprise dont le capital est entièrement ou particulièrement détenu par des entreprises publiques peut, suite à une opération de restructuration décidée conformément à l'article 23 de la loi n° 89-9 du 1er février 1989 susvisée, comporter des actions ordinaires et des "actions spécifiques".

En fait, l'action ordinaire peut être transformée par décret en une action spécifique préalablement à une opération devant se traduire par la perte du caractère public de cette entreprise. L'action spécifique peut comporter les droits définis ci-après :

- La nomination d'un ou de deux représentants de l'Etat dans le conseil d'administration et dans les assemblées générales de l'entreprise sans voix délibérative.
- L'agrément préalable par le ministre chargé des participations de l'Etat pour le franchissement, par une personne agissant seule ou de concert d'un ou de plusieurs des seuils fixés par la législation en vigueur.
- Le pouvoir de s'opposer aux opérations de fusion, de scission, de liquidation volontaire ainsi qu'à toute décision susceptible de changer structurellement la nature de l'activité de l'entreprise y compris la cession d'un ou de plusieurs éléments d'actifs pouvant se traduire par un tel changement.

- Actions en numéraire et actions d'apport,
- Actions de capital et actions de jouissance.

### a) Actions en numéraire et actions d'apport

L'importance d'une telle classification tient à l'interdiction de négocier les actions d'apport dans le délai de deux ans après la constitution définitive de la société ou, en cas d'augmentation du capital, après la réalisation définitive de cette augmentation.

Cette classification est apportée par l'article 316 du CSC qui dispose : «Sont réputées actions de numéraire :

- celles dont le montant est libéré en espèces ou par compensation ou celles qui sont émises par suite d'une incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission au capital,
- celles dont le montant résulte pour partie d'une incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission et pour partie d'une libération en espèces».

L'article 316 du CSC considère que «Toutes autres actions sont des actions d'apport». Ainsi, comment classer les actions émises suite à une conversion d'obligations ou celles émises en contrepartie de l'incorporation des primes de fusion ?

Les actions provenant de la conversion d'obligations convertibles doivent normalement être considérées comme actions de numéraire dans la mesure où elles proviennent d'une compensation de la créance de l'obligataire. Ce dernier reçoit des actions en contrepartie de sa créance.

Il en sera de même pour les actions émises suite à l'incorporation au capital de la prime de fusion partant du fait que la prime de fusion s'assimile à la prime d'émission en étant un complément d'apport fait à la société au-delà de la valeur d'émission<sup>17</sup>.

Notons que les actions ou parts d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (par exemple actions des sociétés d'investissement à capital variable) ne peuvent être souscrites ou rachetées qu'en numéraire (article 23 du Code des organismes de placement collectif).

### b) Actions de capital et actions de jouissance

Une action de capital représente une fraction de capital non amorti alors que l'action en jouissance représente une action d'un capital amorti. L'amortissement du capital consiste à rembourser le nominal des actions par prélèvement sur les bénéfices distribuables ; il s'agit d'un remboursement par anticipation des apports.

L'amortissement du capital a une double conséquence :

- L'actionnaire n'a plus droit à l'intérêt statutaire au cas où la loi l'autoriserait et où il est prévu par les statuts de la société.
- Lors de la liquidation, le nominal des actions de jouissance n'est pas de nouveau remboursé ; l'actionnaire garde néanmoins son droit au boni de liquidation.

La classification - action de capital - action de jouissance semble être purement conceptuelle. En effet, l'opération d'amortissement du capital risque de se heurter au principe de la stricte proportionnalité des dividendes avec les participations énoncé par l'article 288 du CSC<sup>18</sup>.

## 2. Droits rattachés aux actions

Les actions confèrent à leurs titulaires des droits de nature différente.

L'actionnaire n'est pas un créancier de la société. Il a un titre de capital qu'il reçoit en contrepartie de l'apport qu'il effectue. L'actionnaire a deux sortes de droits :

- les droits pécuniaires et ;
- les droits extra-pécuniaires ou extra-patrimoniaux.

Certains droits des actionnaires leurs sont reconnus par la loi. Les statuts peuvent étendre ces droits. Nous nous intéresserons à la première catégorie de droits. Cette catégorie mérite, en fait, d'être

<sup>17</sup> Une telle solution a été confirmée par la chancellerie française (Rép. Min, n° 27712, JOAN, 24 février 1973).

<sup>18</sup> Un seul article du CSC traite de l'amortissement du capital : l'article 344 du CSC interdit aux sociétés ayant émis des obligations convertibles en actions d'amortir leur capital à dater de l'autorisation d'émission par l'assemblée générale extraordinaire et jusqu'à l'expiration du ou des délais d'option.

méticuleusement étudiée parce qu'elle retrace généralement les frontières que, ni le pacte social, ni les décisions collectives des actionnaires ne peuvent violer<sup>19</sup>.

### a) Les Droits Pécuniaires

**Droit aux dividendes distribués par la société :** La part de chaque actionnaire dans les bénéfices est déterminée proportionnellement à sa participation dans le capital social. Toute clause statutaire contraire est réputée nulle<sup>20</sup>.

La mise en paiement des dividendes décidée par l'assemblée générale ordinaire d'une société faisant appel public à l'épargne, doit avoir lieu dans un délai maximum de trois mois à partir de la décision de l'assemblée générale (article 17 de la loi n° 94-117 du 14/11/1994 portant réorganisation du marché financier).

En application des dispositions de l'article 289 du CSC, la société ne peut exiger des actionnaires la répétition des dividendes sauf dans les cas suivants :

- si la distribution des dividendes a été effectuée contrairement aux dispositions énoncées aux articles 288 et 289 du CSC,
- s'il est établi que les actionnaires savaient le caractère fictif de la distribution ou ne pouvaient l'ignorer compte tenu des circonstances de fait.

Dans le cas particulier des établissements de crédit, lorsque la situation d'un établissement de crédit le justifie, la banque centrale de Tunisie peut adresser aux membres de son conseil d'administration, aux membres de son directoire, à ses dirigeants ou mandataires une injonction à l'effet d'interdire toute distribution de dividendes (article 36 de la loi n° 2001-65 du 10 juillet 2001, relative aux établissements de crédit).

Notons, aussi, que les actions propres détenues par la société qui les a émises ne donnent pas droit aux dividendes ; ceux-ci doivent être inscrits dans le compte report à nouveau (article 19 nouveau de la loi n° 94-117 du 14/11/1994 portant réorganisation du marché financier telle que modifiée par la loi n° 99-92 du 17 août 1999).

**Droit aux réserves de la société :** L'actionnaire a de ce fait un droit à l'attribution d'actions gratuites à la suite d'une augmentation du capital par incorporation de réserves.

**Droit de préférence à la souscription des actions de numéraire émises pour réaliser une augmentation du capital :** Le droit préférentiel de souscription est d'ordre public. Il ne peut y être dérogé par une clause au niveau du pacte social.

Le délai d'exercice du droit de souscription d'actions de numéraire ne peut en aucun cas être inférieur à quinze jours. Ce délai court à partir de la date à laquelle est annoncé au Journal Officiel de la République Tunisienne aux actionnaires le droit préférentiel dont ils disposent ainsi que la date d'ouverture de la souscription et la date de sa clôture et de la valeur des actions lors de leur émission (Article 301 du CSC).

Néanmoins, l'assemblée générale extraordinaire qui décide ou autorise une augmentation du capital social peut supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation du capital ou pour une ou plusieurs parties de cette augmentation. Elle approuve, obligatoirement et à peine de nullité de l'augmentation, le rapport du conseil d'administration ou du directoire et celui des commissaires aux comptes relatif à l'augmentation du capital et à la suppression dudit droit préférentiel (article 300 du CSC).

Par ailleurs, les actionnaires peuvent renoncer à titre individuel à leur droit préférentiel de souscription (article 296 du CSC).

Comme pour les dividendes, les actions propres détenues par la société qui les a émises ne donnent pas droit préférentiel de souscription, en cas d'augmentation de capital en numéraire (article 19 nouveau de la loi n° 94-117 du 14/11/1994 portant réorganisation du marché financier telle que modifiée par la loi n° 99-92 du 17 août 1999).

Il est noté que les actions des sociétés d'investissement à capital variable sont émises, et de plein droit, sans droit préférentiel de souscription (article 4 du Code des organismes de placement collectif).

<sup>19</sup> Les droits des actionnaires peuvent être révoqués par une décision légale impérative. Tel sera le cas de la liquidation d'un établissement de crédit : la décision de nomination du liquidateur emporte révocation des droits des actionnaires à l'exception du droit de recevoir le produit net provenant de la liquidation.

<sup>20</sup> Article 288 du Code des Sociétés Commerciales ; Cette même règle a été édictée par le Droit Commun (Article 1300 du code des obligations et des contrats).

Enfin, un droit d'achat prioritaire d'actions peut être accordé aux salariés et anciens salariés d'une entreprise à participation publique, lors de la cession d'actions détenues par l'Etat. Des actions à prix réduit ou gratuites peuvent aussi leur être attribuées (article 29 de la loi n° 89-9 du 1er février 1989 relative aux participations, entreprises et établissements publics).

**Droit au remboursement de l'apport lors de la liquidation de la société et droit au boni de liquidation :** Le boni de liquidation est réparti entre les associés proportionnellement à leur participation dans le capital social (article 47 du CSC). Lorsque la liquidation résulte de la dissolution de la société, les associés peuvent, après le paiement de tous les créanciers, reprendre les biens meubles ou immeubles objet de leurs apports, sauf stipulation contraire des statuts (article 46 du CSC).

**b) Les Droits Extra-Pécuniaires**

Les droits non pécuniaires découlent de l'affectio societatis et ont une nature en quelque sorte politique au sens large du terme. Ils permettent à l'actionnaire d'exercer une influence sur la haute gestion de la société. On les appelle parfois droits propres ou droits individuels, pour montrer que l'actionnaire ne peut en être privé par les statuts<sup>21</sup>.

Le principe en matière d'actions est l'égalité des actionnaires, mais ce n'est pas un principe d'ordre public. Il n'est vrai que pour les actions d'une même catégorie car rien n'interdit à une société d'émettre des actions appartenant à des catégories différentes. L'article 317 du CSC considère que les actions peuvent conférer des droits différents à leurs titulaires. Les actions dotées de droits identiques constituent une même catégorie d'actions.

**L'actionnaire a le droit de faire partie de la société :** Il ne peut en être exclu que dans les cas prévus par la loi. Une exclusion faite en dehors de ces cas constitue une atteinte au droit de la propriété.

L'exclusion est prévue par la loi :

- Dans le cas particulier des sociétés à capital variable, suite à une décision de l'assemblée générale (article 407 du CSC).
- Dans le cas prévu par la loi n° 2000-35 du 21 mars 2000 relative à la dématérialisation des titres, lorsqu'un actionnaire titulaire de titres au porteur n'a pas présenté ces titres à la société émettrice (cf. supra).
- Dans toute société anonyme, à titre de sanction lorsqu'un actionnaire n'exécute pas les obligations mises à sa charge<sup>22</sup>.

Il en est ainsi lorsqu'un actionnaire ne libère pas la totalité des actions qu'il possède<sup>23</sup> ; dans ce cas, l'actionnaire sera exclu de la société. Rappelons que, dans les souscriptions en espèces<sup>24</sup>, la libération partielle est possible, il existe alors un écart entre le montant libéré et le montant souscrit. Ces deux chiffres vont progressivement se rejoindre car, au fur et à mesure de ses besoins, la société

---

<sup>21</sup> Yves GUYON, op.cit.

<sup>22</sup> En droit commun c'est le sort de l'associé qui est en demeure de faire son apport. Les autres associés peuvent faire prononcer son exclusion (Article 1263 du code des obligations et des contrats).

<sup>23</sup> Parmi les exceptions à la possibilité pour une société anonyme de procéder à une libération partielle de son capital, on peut citer les situations suivantes :

- Le capital social de toute société qui fusionne, se transforme ou se scinde doit être entièrement libéré (articles 410 et 428 du CSC). Ainsi, le projet de fusion doit contenir la mention selon laquelle la fusion ne peut être réalisée que si le capital de chaque société concernée est entièrement libéré (article 413 du CSC).
- En outre, le capital minimum de tout établissement de crédit (10.000.000 dinars, s'il est agréé en tant que banque et 3.000.000 dinars, s'il est agréé en tant qu'établissement financier) doit être libéré en totalité lors de la création de l'établissement de crédit. Le capital initial d'un établissement de crédit peut, s'il dépasse le capital minimum, être libéré conformément aux dispositions du CSC, sans, toutefois, que le montant libéré ne puisse être inférieur au capital minimum (article 13 de la loi n° 2001-65 du 10 juillet 2001, relative aux établissements de crédit). De même, les actions ou parts dans les organismes de placement collectif en valeurs mobilières doivent être libérées intégralement à la souscription (article 23 du Code des organismes de placement collectif).
- Les souscriptions effectuées en application d'un plan de redressement d'une entreprise en difficultés doivent être immédiatement et intégralement libérées (article 44 de la loi n° 95-34 du 17 avril 1995 relative au redressement des entreprises en difficultés telle que modifiée par la loi n° 99-63 du 15 juillet 1999).
- Le capital des sociétés de commerce international doit être libéré en totalité lors de la constitution (article 5 de la loi n° 94-42 du 7 mars 1994 fixant le régime applicable à l'exercice des activités des sociétés de commerce international).

<sup>24</sup> A l'exception des actions libérées en espèces, les autres actions en numéraire, ainsi que les actions d'apport, doivent être intégralement libérées lors de la souscription.

fera des « appels de fonds » en invitant les souscripteurs à payer les parties non encore libérées de leur participation.

L'exclusion en question est faite, alors, au moyen de la procédure d'exécution en Bourse.

Au début, cette procédure a été prévue par l'article 18 de la loi n° 94-117 du 14/11/1994 portant réorganisation du marché financier uniquement pour les sociétés faisant appel public à l'épargne.

La loi n° 2000-93 du 3 novembre 2000, portant promulgation du CSC a abrogé toutes dispositions contraires audit code.

La comparaison entre les dispositions du CSC et ceux de la loi n° 94-117 du 14/11/1994 portant réorganisation du marché financier soulève les remarques suivantes :

Les articles 325 et 326 du CSC réglementent le traitement réservé aux actionnaires défaillants de toute société anonyme qu'elle fasse ou non appel à l'épargne.

En application de l'article 18 de la loi n° 94-117, un délai de mise en demeure doit être fixé par la lettre recommandée avec accusé de réception. L'article 325 du CSC n'exige pas qu'un tel délai soit porté dans la lettre de mise en demeure. Toutefois, l'article 326 du CSC prévoit un décompte de délai à partir de l'expiration du délai imparti à l'actionnaire dans la lettre de mise en demeure, ce qui amène à croire que le délai de mise en demeure doit être porté dans la lettre recommandée adressée à l'actionnaire.

En fait, le CSC prévoit un double délai :

- Un premier délai imparti à l'actionnaire défaillant et devant être porté dans la lettre recommandée avec accusé de réception et ayant pour objet la mise en demeure de l'actionnaire ; ce délai est choisi par la société et peut être fixé par les statuts.
- Un deuxième délai légal d'un mois à compter de la mise en demeure restée sans effet.

L'expiration du premier délai engendre les conséquences prévues par l'article 326 du CSC qui dispose : «A l'expiration du délai fixé par l'alinéa premier de l'article 325 du présent code, les actions pour lesquelles les versements exigibles n'ont pas été effectués cessent de donner droit à l'accès et au vote dans les assemblées d'actionnaires et sont déduites pour le calcul du quorum. Le droit aux dividendes et le droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital attachés à ces actions sont également suspendus».

L'expiration du deuxième délai engendre les conséquences prévues par le deuxième alinéa de l'article 325 du CSC qui dispose : «A l'expiration du délai d'un mois de la mise en demeure restée sans effet, la société procède à la vente en bourse desdites actions sans autorisation judiciaire».

Les conséquences de cette vente en bourse sont les suivantes :

- les comptes de valeurs mobilières doivent être modifiés en y remplaçant le nom de l'actionnaire défaillant par celui du cessionnaire,
- la société est en mesure de se faire rembourser sur le produit de la cession, les frais occasionnés par la mise en demeure et par la vente en bourse ainsi que les intérêts que les statuts pourraient prévoir en cas de non-libération des actions. Rappelons que l'exécution en bourse se fait aux risques et périls de l'actionnaire défaillant et sous sa responsabilité.

**L'actionnaire a le droit de négocier ses actions** : Le principe est que l'actionnaire ne peut en aucun cas être prisonnier de ses titres. L'actionnaire peut vendre ses titres à un autre actionnaire ou à un tiers étranger sans avoir besoin d'autorisation.

Cette règle n'est toutefois pas absolue. D'une part, il y a lieu de citer les restrictions légales à la libre négociabilité des actions telles que l'interdiction de négocier les actions non libérées du quart, les actions avant l'immatriculation de la société au registre de commerce ou les actions d'apport (supra).

En outre, certaines cessions d'actions doivent être soumises à un agrément préalable. Il en est ainsi pour toute acquisition d'actions d'un établissement de crédit susceptible d'entraîner le contrôle de celui-ci et toute opération dont il résulte l'acquisition d'un pourcentage des droits de vote égal ou supérieur à 10%<sup>25</sup> (article 10 de la loi n° 2001-65 du 10 juillet 2001, relative aux établissements de crédit).

---

<sup>25</sup> Il est noté qu'un établissement de crédit ne peut détenir directement ou indirectement plus de 30% du capital d'une même entreprise. Toutefois, il peut à titre temporaire, dépasser ce pourcentage lorsque la participation est faite en vue de permettre le recouvrement de ses créances. Le plafond de 30% ne s'applique pas aux sociétés exerçant dans le domaine des services financiers y compris les services d'intermédiation en Bourse (articles 21 et 22 de la loi n° 2001-65 du 10 juillet 2001, relative aux établissements de crédit).

Aussi, le cahier des charges relatif à la vente d'un bloc d'actions réalisée dans le cadre de la restructuration des entreprises à participation publique dont le capital est entièrement ou particulièrement détenu par les entreprises publiques, peut prévoir que la cession, à quelque titre que ce soit, d'actions faisant partie de ces blocs doit, pour une durée qui sera spécifiée dans ledit cahier des charges, faire l'objet d'un agrément préalable du ministre chargé de la privatisation. Celui-ci donne sa réponse dans un délai d'un mois à partir de la date de réception de la demande. Son silence au-delà de ce délai vaudra agrément.

Sont aussi soumises aux autorisations requises par la législation de change et de commerce extérieur, les acquisitions de valeurs mobilières<sup>26</sup> par une personne physique ou morale non-résidente et de nationalité étrangère sous réserve de certaines exceptions<sup>27</sup>. En outre, l'acquisition de valeurs mobilières tunisiennes conférant un droit de vote ou de parts sociales de sociétés établies en Tunisie est soumise à l'approbation de la commission supérieure d'investissement (créée par l'article 52 du code d'incitations aux investissements tel que promulgué par la loi n° 93-120 du 27 décembre 1993) sous réserve également de certaines exceptions<sup>28</sup> :

- lorsqu'elle est effectuée par une personne physique ou morale de nationalité étrangère résidente ou non résidente, ou une personne morale non-résidente établie en Tunisie et comportant une participation étrangère, et

---

En outre, aucun intermédiaire en bourse ne peut participer directement ou indirectement au capital d'une société anonyme intermédiaire en bourse pour plus de 30% du capital (article 4 du décret n° 99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse).

<sup>26</sup> La définition des valeurs mobilières adoptée dans la législation de change et de commerce extérieur comprend :

a- les titres de rentes, les obligations, les actions, les parts de fondateur et parts bénéficiaires et, d'une manière générale, tous titres susceptibles de part leur nature, d'être cotés dans une bourse des valeurs, ainsi que tous certificats représentatifs de ces titres ;

b- les coupons, dividendes, arrérages, droits de souscription et autres droits attachés à ces valeurs.

Cette définition est compatible avec la définition en droit commercial des valeurs mobilières pouvant être émises par les sociétés anonymes. En effet, les obligations convertibles, les titres participatifs, les ADPSDV et les certificats d'investissement (titres non expressément énumérés dans la définition susvisée) constituent valablement des valeurs mobilières susceptibles d'être cotées dans une bourse de valeurs (voir articles 35 et 47 du règlement général de la bourse).

<sup>27</sup> Ces exceptions sont apportées par l'article 21 (nouveau) du décret n° 77-608 susvisé qui dispose : «Ne sont pas soumises à autorisation les opérations suivantes :

1) l'acquisition, par dévolution héréditaire ou par voie d'attribution gratuite au prorata des droits possédés dans la société, de valeurs mobilières tunisiennes ou de parts sociales de sociétés établies en Tunisie par une personne physique ou morale non-résidente de nationalité étrangère,

2) l'acquisition, par voie de souscription lors d'une augmentation de capital dans les limites des droits préférentiels de souscription à titre irréductible, au moyen d'une importation de devises, de valeurs mobilières tunisiennes ou de parts sociales de sociétés établies en Tunisie, par une personne physique ou morale non-résidente de nationalité étrangère,

3) l'acquisition de valeurs mobilières ou de parts sociales de sociétés non-résidentes établies en Tunisie par une personne physique ou morale de nationalité étrangère auprès d'une personne physique ou morale de nationalité étrangère,

4) l'acquisition au moyen d'une importation de devises ou la cession, lorsqu'elles sont effectuées par une personne physique ou morale non-résidente de nationalité étrangère :

- de valeurs mobilières tunisiennes conférant un droit de vote ou de parts sociales de sociétés établies en Tunisie, dans le cadre des codes les régissant et sous réserve des dispositions de l'article 21 bis ci-après,

- de valeurs mobilières tunisiennes ne conférant pas de droit de vote à l'exclusion des titres d'emprunt émis par l'Etat ou par des sociétés résidentes en Tunisie».

<sup>28</sup> Ces exceptions sont apportées par l'article 21 bis (nouveau) du décret n° 77-608 susvisé qui dispose : «Sont toutefois dispensées de l'approbation de la commission supérieure d'investissement :

- L'acquisition de valeurs mobilières tunisiennes ou de parts sociales de sociétés établies en Tunisie qui ont été acquises dans une limite dépassant 50% du capital, par une personne physique ou morale de nationalité étrangère résidente ou non-résidente ou une personne morale non-résidente établie en Tunisie,

- L'acquisition de valeurs mobilières tunisiennes conférant un droit de vote ou de parts sociales de sociétés établies en Tunisie, effectuée entre actionnaires ou associés de nationalité étrangère d'une même société,

- L'acquisition par un étranger résident ou non-résident d'actions affectées à la garantie des actes de gestion d'administrateur de sociétés établies en Tunisie». Notons enfin que ces actions affectées à la garantie des actes de gestion d'administrateur prévues à l'origine par l'article 75 du code de commerce ne sont plus obligatoires sous l'empire du code des sociétés commerciales.

- quand le taux de la participation étrangère globale dans le capital de ces sociétés, compte tenu des opérations d'acquisition en question, est égal ou supérieur à 50% du capital de la société. (articles 20, 21 et 21 bis du décret n° 77-608 du 27 juillet 1977 tel que modifié notamment par le décret n° 97-1738 du 3 septembre 1997 fixant les conditions d'application de la loi n° 76-18 du 21 janvier 1976 telle que modifiée par la loi n° 93-48 du 3 mai 1993 et portant refonte et codification de la législation des changes et du commerce extérieur régissant les relations entre la Tunisie et les pays étrangers).

Ensuite, la loi peut donner à la justice le pouvoir de restreindre la libre cessibilité des actions. Une telle situation est prévue pour les actions des dirigeants en cas de leur éviction par l'administrateur judiciaire dans le cadre de la procédure de redressement des entreprises en difficultés prévue par la loi n° 95-34 du 17 avril 1995 relative au redressement des entreprises en difficultés telle que modifiée par la loi n° 99-63 du 15 juillet 1999. L'article 31 de cette loi dispose : «En cas d'éviction du dirigeant de l'entreprise et son remplacement par un administrateur judiciaire, le tribunal peut interdire au dirigeant de réaliser toute opération de cession ou de gage sur ses actions sans son autorisation». Cette interdiction de cession est d'ailleurs inscrite d'office au registre de commerce (article 34 de la loi n° 95-44 du 2 mai 1995 relative au registre de commerce).

Par ailleurs, l'article 39 du règlement général de la BVMT interdit à l'initiateur d'une OPA ou d'une OPE, aux personnes qui ont agi de concert avec lui, ainsi qu'aux intermédiaires en bourse agissant dans le cadre d'opération de contrepartie (sauf dérogation de la bourse), de céder les titres de la société visée par l'offre détenus à la date de clôture de celle-ci ou d'acheter les titres de la même société à un prix supérieur à celui de l'offre.

Enfin, les actionnaires, parties au contrat de société, peuvent prévoir des clauses d'agrément et de préemption limitant la libre cessibilité des actions dans le dessein de «fermer» la société anonyme.

Une clause d'agrément a pour objectif de limiter l'accès à l'actionnariat d'une société anonyme. Le but est d'éviter l'intrusion de personnes indésirables dans les rouages de la société<sup>29</sup>. Ce but est légitime lorsqu'il s'agit de sociétés familiales ou de sociétés dont l'actionnariat est basé sur un équilibre déterminé.

L'article 321 du Code des sociétés commerciales a autorisé l'agrément des cessions d'actions dans les sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne. Aucune disposition du Code des sociétés commerciales ne régit en revanche les clauses d'agrément dans les sociétés faisant appel public à l'épargne.

Seul l'article 18 de la loi n° 94-117 du 14/11/1994 portant réorganisation du marché financier considère que l'admission à la cote de la bourse vaut pour la société concernée renonciation de plein droit à toute clause d'agrément et de préemption prévue par ses statuts.

Doit-on s'interroger sur la validité d'une clause d'agrément insérée dans les statuts d'une société faisant appel public à l'épargne sans être admise à la cote de la bourse ? Autrement, le Code des sociétés commerciales a-t-il interdit implicitement les clauses d'agrément dans toutes les sociétés faisant appel public à l'épargne y compris celles non admises à la cote de la bourse ?

Les dispositions de l'article 409 (nouveau) du code de procédure civile et commerciale semblent infirmer ce fait. En effet, cet article considère qu'en cas de saisie de valeurs mobilières, l'adjudicataire doit informer la société du résultat de l'enchère et demander l'agrément si le contrat de société contient une clause de préemption et d'agrément pour les sociétés par actions dont les valeurs mobilières ne sont pas cotées en bourse. Ainsi, si les clauses d'agrément ou de préemption étaient interdites dans toute société faisant appel public à l'épargne, le législateur aurait exclu de telles sociétés de l'obligation d'information de la société émettrice incombant à l'adjudicataire, au même titre que les sociétés cotées.

Néanmoins, l'absence d'une disposition spécifique régissant les clauses d'agrément dans les sociétés faisant appel public à l'épargne sans être cotées, milite en faveur de l'interdiction de telles clauses dans ces sociétés<sup>30</sup>.

L'article 321 du CSC dispose : «Sauf en cas de succession ou de cession soit à un conjoint, soit à un ascendant ou à un descendant, la cession<sup>31</sup> à un tiers d'actions émises par une société ne faisant pas appel public à l'épargne, peut être soumise à l'agrément de la société par une clause statutaire».

<sup>29</sup> L'agrément, par le conseil d'administration, des nouveaux actionnaires est obligatoire pour les sociétés membres de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie (article 4 de la loi n° 88-108 du 18 août 1988, portant refonte de la législation relative à la profession d'expert-comptable).

<sup>30</sup> C'est la position d'une partie de la doctrine qui considère que les clauses d'agrément sont interdites dans toute société anonyme faisant appel public à l'épargne (V. Youssef Knani, «%œœ††Ö,È,†«%o'—í,, communication au séminaire du CCAT sur le nouveau code des sociétés commerciales, Tunis le 26 et 27 janvier 2001).

Cet article appelle les remarques suivantes :

L'article 321 du CSC subordonne la validité de tout agrément de cession d'actions à l'existence d'une clause statutaire. Il n'est donc pas possible de prévoir l'agrément par le biais d'un accord extra-statutaire entre actionnaires ou d'une décision collective non portée au sein du pacte social.

Le non-respect des clauses d'agrément par un actionnaire l'expose à la non-opposabilité de sa cession envers les tiers. La société ne doit pas procéder aux inscriptions modificatives dans les comptes de valeurs mobilières qu'elle détient lorsque la procédure d'agrément n'a pas été respectée. Il demeurera entendu que, comme toute violation des statuts, le fait de porter une cession non agréée au niveau des comptes de valeurs mobilières engage la responsabilité des dirigeants. Notons par ailleurs que la validité des cessions d'actions dans le cas où l'agrément est prévu par les statuts est également subordonnée à l'accomplissement des formalités de dépôt et de publicité légale. L'article 16 du CSC dispose : «Sont soumis aux formalités de dépôts et de publicité, tous les actes et les délibérations ayant pour objet : (...) - les cessions de parts sociales ou d'actions à l'exception de celles concernant une société cotée en bourse ou d'une société anonyme dont l'acte constitutif ne comporte pas les conditions de cession».

Il n'est pas possible de prévoir un agrément d'une cession dans les situations suivantes :

- cas d'une succession ou d'une cession soit à un conjoint, soit à un ascendant ou à un descendant (article 321 du CSC),
- cas d'exécution en bourse pour défaut de libération de la valeur de l'action (article 322 du CSC).

Remarquons que les clauses d'agrément et de préemption insérées dans les statuts des entreprises objet d'une restructuration et visées à l'article 33.1 de la loi n° 89-9 du 1er février 1989, relative aux participations, entreprises et établissements publics sont réputées non écrites à l'égard des participants publics et des entreprises publiques concernées, et ce, en cas de vente de bloc d'actions.

Par ailleurs, la promulgation de la loi n° 2002-82 du 3 août 2002 modifiant et ajoutant quelques articles au code de procédure civile et commerciale semble abroger implicitement les dispositions de l'article 192 du règlement général de la bourse des valeurs mobilières de Tunis. Cet article dispose : «les clauses restrictives des statuts telles que les clauses d'agrément et de préemption sont réputées non écrites en cas de vente judiciaire de valeurs mobilières».

L'article 409 (nouveau) du code de procédure civile et commerciale admet la mise en œuvre de telles clauses pour les sociétés dont les valeurs mobilières ne sont pas cotées à charge pour l'adjudicataire d'informer la société et à celle-ci de lui verser le prix d'adjudication et les frais qui en découlent en cas de refus d'agrément<sup>32</sup>.

Lorsque les titres d'une société sont négociés sur le marché hors cote, les clauses statutaires de préemption et d'agrément sont réputées non écrites à l'égard de l'initiateur d'une offre publique d'achat ou d'échange (article 132 du règlement général de la bourse des valeurs mobilières) ainsi qu'à l'égard des acquéreurs potentiels en cas d'offre publique de vente (article 178 du règlement général de la bourse des valeurs mobilières).

Mais, est-il possible de prévoir des clauses d'agrément pour les cessions d'actions entre actionnaires ?

L'article 321 du CSC autorise de soumettre les cessions aux tiers à un agrément. En d'autres termes, est-ce que le mot «tiers» employé par l'article susvisé englobe ou non les actionnaires ?

---

<sup>31</sup> Par cession, il faut entendre tout acte de transmission d'actions, tels que la vente, la donation, l'échange, l'apport isolé.

En revanche, la jurisprudence française exclut de cette notion les opérations de fusion et de scission (Cass. Com. 19 avril 1972, D.1972.538) tout en autorisant d'étendre l'application de la clause d'agrément à ces opérations au moyen d'une mention expresse dans les statuts (Cass. Com. 3 juin 1986, Rev. Soc. 1987.52).

<sup>32</sup> L'agrément est réputé légalement acquis si la société ne notifie pas à l'adjudicataire la décision de refus d'agrément dans le délai prévu par l'acte constitutif de la société sans que ce délai ne dépasse un mois à compter de la demande. Si la société fait savoir, dans le délai ci-dessus indiqué, qu'elle refuse d'agréer l'adjudicataire, elle doit, dans le mois suivant la notification de ce refus, trouver un acquéreur pour les parts sociales ou valeurs mobilières adjudgées parmi les associés ou les tiers, ou réduire son capital et acheter les titres adjudgés sur la base du prix de l'adjudication, majoré des frais. A défaut de solution dans le délai fixé et si le prix et les frais ne sont pas versés à l'adjudicataire, l'agrément de celui-ci est réputé être légalement acquis (article 409 nouveau du code de procédure civile et commerciale).

La doctrine est pratiquement unanime pour considérer que le terme «tiers» n'englobe pas les actionnaires et que par conséquent les cessions entre actionnaires ne peuvent pas être soumises à agrément<sup>33</sup>.

La traduction arabe du terme «tiers» donnée par l'article 3 du CSC soit (غير الشركاء), apporte une confirmation édifiante à cette acception.

Une autre limite contractuelle à la libre négociabilité des actions : la clause de préemption, peut être insérée dans le pacte social.

La stipulation d'une clause de préemption a généralement pour but d'assurer au bénéficiaire la possibilité d'augmenter sa participation au sein d'une société. Elle permet ainsi aux actionnaires, à certains d'entre eux désignés au pacte social voire par exemple au conseil d'administration désignant lui-même certains actionnaires d'acquérir, par préférence à toute autre personne, les actions dont un actionnaire souhaiterait se défaire. Les clauses de préemption peuvent aussi avoir pour objectif de maintenir les proportions de répartition des participations au sein d'une société et d'éviter les changements brusques de majorité.

La clause de préemption, qui obligerait seulement le cédant à offrir ses actions à ses co-actionnaires, se distingue de la clause d'agrément en ne subordonnant pas la cession à un accord préalable de la société. Celle-ci n'a pas à imposer son veto ou à intervenir en se substituant au cessionnaire.

Constituant des limites contractuelles à la libre cessibilité des actions, de telles clauses doivent être maniées avec précaution. En effet, une clause de préemption peut déguiser un agrément en imposant des délais ou des procédures qui risqueraient d'amener les actionnaires à renoncer à leur cession.

**L'actionnaire a un droit de vote et de participation dans les décisions collectives** : Ce droit est proportionnel à la quotité du capital souscrit. Tout actionnaire peut voter par correspondance ou se faire représenter par toute personne munie d'un mandat spécial (article 278 du CSC).

L'émission d'actions à droit de vote multiples est interdite partant du fait que l'article 11 du CSC dispose «L'associé bénéficie d'un nombre de voix proportionnel aux apports et actions qu'il détient»<sup>34</sup>.

Le droit de voter aux assemblées est d'ordre public. L'actionnaire ne peut en être dépourvu par une clause statutaire. En revanche, il peut en être privé par une disposition expresse de la loi.

**Droit d'éligibilité aux fonctions sociales** : Tout actionnaire est éligible aux fonctions de direction. Parfois même, la qualité d'actionnaire est requise pour l'exercice de certaines fonctions sociales. Ainsi, le président directeur général (36) et le membre du conseil de surveillance<sup>35</sup> doivent être actionnaires. En revanche et sauf clause contraire des statuts, les membres du conseil d'administration ou du directoire peuvent être choisis en dehors des actionnaires (article 226 du CSC). La qualité d'actionnaire n'est pas, également, requise pour exercer la fonction de directeur général.

Néanmoins, l'actionnaire ne peut être désigné commissaire aux comptes (article 7 de la loi n° 88-108 du 18 août 1988, portant refonte de la législation relative à la profession d'expert comptable).

**Droit d'information** : Le droit d'information que la loi garantit à l'actionnaire lui permet de se faire une opinion personnelle sur la gestion de la société.

Pour les sociétés faisant appel public à l'épargne, l'exercice du droit d'information est renforcé par le contrôle du Conseil du Marché Financier.

L'actionnaire exerce son droit d'information, essentiellement, en se faisant communiquer un ensemble de documents soit d'une manière permanente soit préalablement aux assemblées générales.

<sup>33</sup> La Cour de Cassation française, par arrêt du 10 mars 1976, a consacré la thèse de la doctrine dominante et estimé qu'il résulte des articles 274, alinéa 1er et 275 de la loi du 24 juillet 1966 que l'actionnaire d'une société par actions est libre de céder ses titres à un autre actionnaire sans qu'une telle cession puisse être soumise à l'agrément de la société par une clause des statuts.

<sup>34</sup> Parmi les énonciations de la notice publiée lors de la constitution telles que prévues par l'article 164 du Code des Sociétés Commerciales figurent «les conditions d'admission aux assemblées d'actionnaires et d'exercice du droit de vote avec, le cas échéant, indication des dispositions relatives à l'attribution du droit de vote double». Nonobstant ces dispositions, les indications relatives à l'attribution du droit de vote double n'ont pas à figurer au niveau de la notice dans la mesure où il est interdit d'attribuer plus d'une voix à une action.

<sup>35</sup> Chaque membre du conseil de surveillance doit être propriétaire d'un nombre déterminé d'actions de la société, fixé par les statuts (article 237 du CSC).

**Le droit d'information préalable aux assemblées générales** : Lors de la constitution de la société, le rapport du commissaire aux apports doit être déposé au siège de la société et mis à la disposition des souscripteurs qui peuvent en obtenir communication quinze jours au moins avant la date de l'assemblée générale constitutive (article 173 du CSC).

En cas de fusion, le CSC a réglementé l'étendue du droit d'information<sup>36</sup>.

Pour les groupes de sociétés, l'article 472 du CSC définit l'étendue du droit de consultation en disposant : «La société mère doit mettre, à son siège, à la disposition de tous les associés les états financiers consolidés ainsi que le rapport de gestion du groupe et le rapport du commissaire aux comptes de la société mère, au moins un mois avant la réunion de l'assemblée générale des associés».

En dehors des apports en nature, des groupes de sociétés et des fusions de sociétés, l'étendue du droit d'information préalable aux assemblées a été fixée par l'article 280 du CSC qui dispose : «Le conseil d'administration ou le directoire doit mettre à la disposition des actionnaires au siège de la société, quinze jours au moins avant la date prévue pour la tenue de l'assemblée, les documents nécessaires pour leur permettre de se prononcer en connaissance de cause et de donner leur avis sur la gestion et le fonctionnement de la société».

L'étendue exacte du droit d'information préalable aux assemblées générales n'a pas été définie de façon précise par la loi qui s'est limitée à exiger des organes de direction de mettre à la disposition des actionnaires «les documents nécessaires pour leur permettre de se prononcer en connaissance de cause et de donner leur avis sur la gestion et le fonctionnement de la société».

On pourrait affirmer que tout document dont la préparation est requise par la loi et qui est destiné à être présenté aux assemblées d'actionnaires constitue valablement un document entrant dans le champ d'application du droit de consultation préalable aux assemblées.

Cette logique peut être confirmée par les dispositions de l'article 285 du CSC traitant des énonciations que le procès-verbal des assemblées générales doit obligatoirement contenir. Ledit article exige, en effet, que le procès-verbal des assemblées générales contienne «les documents et les rapports soumis à l'assemblée générale».

Partant de ce principe, les documents suivants doivent être mis à la disposition des actionnaires avant la tenue des assemblées :

- les états financiers de la société établis conformément à la loi relative au système comptable des entreprises, l'état des cautionnements, avals et garanties données par la société, et l'état des sûretés consenties par elle et le rapport annuel détaillé sur la gestion de la société (article 201 du CSC),
- les rapports annuels (rapport général et rapport spécial sur les conventions réglementées) du commissaire aux comptes (article 275 du CSC),
- le rapport spécial du commissaire aux comptes exposant les circonstances en raison desquelles la procédure d'autorisation des conventions réglementées n'a pas été suivie (articles 202 et 251 du CSC),
- le rapport du conseil d'administration ou du directoire et celui des commissaires aux comptes relatif à l'augmentation du capital et à la suppression dudit droit préférentiel (article 300 du CSC),
- le rapport établi par le commissaire aux comptes établi en cas de réduction du capital social (article 307 du CSC),

---

<sup>36</sup> L'article 418 du CSC dispose : «La société concernée par la fusion doit mettre à la disposition de ses associés deux mois avant la réunion de l'assemblée générale extraordinaire :

- le projet de fusion ou d'absorption ;
- le rapport du commissaire aux apports ;
- le rapport du commissaire aux comptes si la société en possède un ;
- le rapport de gestion des trois exercices ;
- les rapports des conseils d'administration ou des assemblées des associés pour les sociétés autres que la société anonyme et de chacune des sociétés concernées par la fusion ;
- les états financiers nécessaires à l'information des associés ;
- le projet d'acte constitutif de la nouvelle société.

S'il s'agit d'une absorption, la société doit mettre à leur disposition le texte intégral des modifications à apporter aux statuts de la société absorbante,

- l'acte constitutif des sociétés participant à la fusion ;
- le contrat de fusion ou d'absorption ;
- nom, prénom et nationalité des administrateurs ou gérants des sociétés qui participent à la fusion. Il en est de même pour la société nouvelle ou absorbante».

## Chapitre 10 : Les valeurs mobilières émises par la SA

- le rapport du conseil d'administration ou du directoire et le rapport spécial des commissaires aux comptes relatifs aux bases de conversion des obligations convertibles en actions (article 340 du CSC),

- le rapport du conseil d'administration ou du directoire et sur celui du commissaire aux comptes relatifs à la scission des actions en certificat d'investissement et en certificat de droit de vote (article 375 du CSC).

**Le droit d'information permanent :** En premier lieu, l'actionnaire a le droit de connaître l'identité des autres actionnaires. En effet, l'actionnaire a le droit d'obtenir, dans les conditions et délais déterminés par les statuts, communication de la liste des actionnaires (article 286 du CSC).

Ensuite, l'actionnaire a le droit de consulter (et éventuellement de prendre copie) de certains documents sociaux.

Dans l'article 11 du CSC, le législateur a prévu un droit de consultation général dont bénéficie tout associé d'une société commerciale.

En traitant de la société anonyme, l'article 284 du CSC limite le droit de consultation aux actionnaires détenant au moins dix pour cent du capital social.

- Tout associé a le droit à tout moment de l'année, soit personnellement soit par un mandataire, de consulter et de prendre copie de tous les documents présentés aux assemblées générales tenues au cours des trois derniers exercices. Il peut également obtenir copie des procès verbaux des dites assemblées (article 11 du CSC).

- Tout actionnaire détenant au moins dix pour cent du capital social a le droit, à tout moment, d'obtenir communication d'une copie des documents sociaux visés à l'article 201 du présent code qui concernent les trois derniers exercices, ainsi qu'une copie des procès verbaux, feuilles de présence des assemblées tenues au cours des trois derniers exercices. Si la société refuse la communication de la totalité ou d'une partie des documents susvisés, l'actionnaire sus indiqué peut saisir à cet effet le juge des référés (article 284 du CSC).

La question serait de savoir si le droit accordé par l'article 11 du CSC à tout actionnaire nonobstant son pourcentage de détention du capital s'efface devant les dispositions de l'article 284 du CSC - article réservé aux actionnaires détenant au moins 10% du capital social -.

L'intérêt de cette question peut être situé à plusieurs niveaux ; Tout d'abord, la nature du droit de communication n'est pas la même. Ensuite, l'étendue de ce droit est différente. En outre, les personnes habilitées à exercer ce droit sont différentes. Enfin, les conséquences de la réticence de la société face à l'exercice de ce droit ne sont pas les mêmes.

Essayons d'examiner les conséquences de ces différences sur la nature et l'étendue du droit de l'actionnaire.

Nature et étendue du droit de l'actionnaire	Article 11 du CSC	Article 284 du CSC	Différence entre les articles 11 et 284 du CSC
<b>Pourcentage de détention du capital</b>	Tout associé	Tout actionnaire détenant au moins dix pour cent du capital social	L'article 11 ignore toute limite au droit de communication
<b>Personne habilitée à exercer le droit</b>	L'associé soit personnellement soit par un mandataire	Obtenir communication d'une copie	L'article 284 n'a pas prévu la possibilité de désigner un mandataire
<b>Nature du droit</b>	documents présentés aux assemblées générales tenues au cours des trois derniers exercices	documents sociaux visés à l'article 201 du CSC (états financiers, état des cautionnements, avals et garanties, état des sûretés, rapport de gestion)	L'article 284 du CSC se limite à certains documents présentés lors de l'assemblée annuelle (ex. les rapports du commissaire aux comptes n'est pas cité au niveau de l'article 201 du CSC). L'article 284 n'a pas également cité les documents soumis à l'assemblée générale extraordinaire.
	procès verbaux des dites assemblées	copie des procès verbaux et feuilles de présence des assemblées tenues au cours des trois derniers exercices	L'article 11 n'a pas prévu la communication des feuilles de présence.
<b>Conséquences en cas de refus de la société</b>	Aucune conséquence	Si la société refuse la communication de la totalité ou d'une partie des documents sus-visés, l'actionnaire peut saisir à cet effet le juge des référés.	Contrairement à l'article 11, l'article 284 du CSC prévoit la possibilité de saisir le juge des référés.

En l'absence d'une disposition expresse, il semble que les deux textes sont complémentaires et que l'article 284 n'infirmes pas le droit général d'information de l'associé tel que prévu par l'article 11 du CSC.

Prétendre le contraire mènerait à un imbroglio juridique ; Si l'on admettait que l'article 284 doit s'appliquer en infirmant l'article 11, doit-on priver les actionnaires du droit de prendre communication des rapports du commissaire aux comptes à l'assemblée générale ordinaire et des documents présentés aux assemblées extraordinaires ? Sinon, dans quelles conditions et selon quel pourcentage de détention doit-on leur accorder ce droit ?

Une chose est néanmoins sûre : les apports de l'article 284 en le comparant à l'article 11 doivent être réservés aux actionnaires détenant au moins dix pour cent du capital social. Ainsi, la possibilité de prendre copie des feuilles de présence des assemblées tenues au cours des trois derniers exercices ainsi que la possibilité de saisir la justice en référé face au refus de communication de la totalité ou d'une partie des documents sociaux doivent être limités à tout actionnaire détenant au moins dix pour cent du capital social.

**Droit d'agir en justice** : Les actionnaires détenant au moins vingt pour cent du capital social pourront demander l'annulation des décisions prises contrairement aux statuts ou portant atteinte aux intérêts de la société, et prises dans l'intérêt d'un ou de quelques actionnaires ou au profit d'un tiers (article 290 du CSC).

Un ou plusieurs actionnaires détenant au moins quinze pour cent du capital social peuvent, dans un intérêt commun, exercer une action en responsabilité contre les membres du conseil d'administration pour faute commise dans l'accomplissement de leur fonction. L'assemblée générale ne peut décider le désistement à l'exercice de l'action en responsabilité (article 220 du CSC). La même disposition s'applique aux membres du directoire (article 255 du CSC).

La minorité des associés dans une société appartenant à un groupe de sociétés dont la participation n'est pas inférieure à dix pour cent peut exercer l'action sociale contre les associés représentant la majorité dans la société mère, en cas de prise d'une décision portant atteinte aux intérêts de la société et ayant pour objectif de servir les intérêts de la majorité au détriment des droits légitimes de la minorité (article 477 du CSC).

## **§ B. Les Obligations Ordinaires**

### **1. Définition, caractéristiques et règles relatives à l'émission des obligations**

#### **a) Définition et caractéristiques des obligations**

Les obligations sont des valeurs mobilières négociables qui représentent un droit de créance.

Deux éléments caractérisent les obligations :

**Les obligations sont des titres négociables à valeur nominale** : La valeur nominale d'une obligation ne peut être inférieure à cinq dinars. Les obligations d'une même émission confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale (Article 327 du CSC). En d'autres termes, il doit nécessairement y avoir une égalité entre tous les obligataires d'une même émission.

**Les obligations sont des titres constatant un droit de créance** : L'obligataire se définit comme un prêteur d'argent qui a répondu à un emprunt émis par une entreprise et qui se trouve de ce fait titulaire d'un droit de créance à son encontre se traduisant par un versement d'intérêts et le remboursement à l'échéance de la somme prêtée<sup>37</sup>.

Le taux d'intérêt est déterminé par la société émettrice. Aucune disposition du CSC ne régleme ce taux. Généralement, le taux d'intérêt est fixe, mais rien ne s'oppose à ce qu'il soit variable en fonction d'indicateurs du marché monétaire.

Mais est-il possible d'émettre des obligations sans intérêts ? Tel sera le cas des obligations «à coupon zéro», prévues dans certaines législations comparées et qui, sans comporter d'intérêts, sont remboursées à un prix supérieur à celui auquel elles ont été émises.

#### **b) Règles relatives à l'émission des obligations**

**Durée minimale d'émission** : Les obligations sont émises pour une durée minimale de 5 ans (article 327 du CSC).

**Emetteurs d'obligations** : Les obligations sont émises par les sociétés anonymes selon les formes qui seront fixées par décret (article 329 du CSC).

L'article 3 de la loi n° 88-111 du 8 août 1988 portant réglementation des emprunts obligataires (loi abrogée par la loi n° 2000-93 du 3 novembre 2000, portant promulgation du CSC) limitait la possibilité d'émission des obligations aux :

- a) banques tunisiennes de dépôts et d'investissement agréées,
- b) banques régies par convention approuvée par une loi,
- c) entreprises publiques,
- d) banques non-résidentes agréées,
- e) sociétés anonymes résidentes de droit tunisien d'un capital minimum fixé à un million de dinars (v. infra) ayant deux années d'existence et qui ont établi deux bilans régulièrement approuvés par les actionnaires<sup>38</sup>,

<sup>37</sup> Gabriel GUERY, Pratique du droit des affaires, Editions Dunod, 6ème éd, p 856.

<sup>38</sup> L'utilisation du terme «actionnaire» exclut la possibilité d'émettre des obligations pour une SARL transformée en SA dans le délai de deux ans avant l'émission. En fait, cette société n'a pas établi deux bilans régulièrement approuvés par les actionnaires !

f) sociétés anonymes résidentes de droit tunisien bénéficiant pour le remboursement des obligations de la garantie soit de l'Etat, d'une collectivité publique locale, d'une entreprise publique, d'une banque tunisienne de dépôt et d'investissement ou d'une banque régie par convention approuvée par une loi.

L'article premier du décret n° 89-530 du 25 mai 1989 relatif à l'application de la loi n° 88-111 du 8 août 1988 portant réglementation des emprunts obligataires dispose : «Les sociétés anonymes visées à l'article 3 paragraphe (e) de la loi susvisée n° 88-111 du 18 août 1988 doivent, pour émettre des emprunts obligataires, avoir un capital minimum libéré d'un million de dinars».

En application des dispositions de l'article 2 de la loi n° 2000-93 du 3 novembre 2000 portant promulgation du CSC, les décrets et les arrêtés d'application en vigueur à la date de promulgation du présent code demeurent applicables jusqu'à promulgation des textes d'application prévus par le CSC.

La conjugaison de ces dispositions appelle les remarques suivantes :

- La loi n° 88-111 du 8 août 1988 portant réglementation des emprunts obligataires étant abrogée, les dispositions de l'article 3 de cette loi ne sont plus en vigueur,
- Le décret 89-530 du 25 mai 1989 relatif à l'application de la loi n° 88-111 du 8 août 1988 portant réglementation des emprunts obligataires semble non abrogé, son article premier, bien que renvoyant à une loi abrogée, est encore en vigueur.

On pourrait donc conclure que dans le cadre des dispositions du CSC et jusqu'à parution du décret prévu par l'article 229 de ce code, seules les sociétés anonymes ayant un capital minimum libéré d'un million de dinars pourront émettre des obligations<sup>39</sup>.

Notons aussi que les dispositions du CSC ne s'appliquent pas :

- aux titres émis par l'Etat, les collectivités publiques locales et les établissements publics,
- aux titres émis par les sociétés non-résidentes et les banques régies par convention approuvée par une loi lorsque tous les titres d'une même émission sont souscrits en devises par des non-résidents.

Enfin, il convient de remarquer qu'il est interdit aux sociétés commerciales dont le capital social n'a pas été totalement libéré, d'émettre des titres d'emprunt. Toutefois, la société peut procéder à cette émission si le produit qui en résulte sera affecté au remboursement des titres de créances résultant d'une émission antérieure (article 12 du CSC).

**Information préalable à l'émission :** L'article 332 du CSC dispose : «Au cas où il est fait recours à l'appel public à l'épargne, les souscripteurs seront informés des conditions d'émission par une notice comportant les énonciations indiquées au présent code et à la loi portant réorganisation du marché financier». L'article 2 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994, portant réorganisation du marché financier dispose : «Sans préjudice des dispositions relatives aux publications exigées et prévues par la législation en vigueur, toute société ou organisme qui émet des valeurs mobilières ou produits financiers par appel public à l'épargne, doit chaque fois et au préalable, publier un prospectus destiné à l'information du public et portant notamment sur l'organisation de la société ou de l'organisme, sa situation financière et l'évolution de son activité ainsi que les caractéristiques et l'objet du titre ou du produit émis».

L'article 329 du CSC dispose : «Le conseil du Marché Financier veille au respect des conditions d'émission prévues à l'article 164 du présent code et aux modalités spécifiées au paragraphe précédent. A cet effet, le président du Conseil du Marché Financier dispose de tous les droits de poursuites judiciaires».

Par analogie à l'émission d'actions, l'on pourrait se demander si l'établissement d'une notice est aussi obligatoire au cas où il n'est pas fait recours à l'appel public à l'épargne ?

Certaines dispositions du CSC laissent penser qu'une telle obligation d'information demeure valable même lorsque l'émission d'obligations n'est pas ouverte au public.

En effet, la formulation de l'article 334 qui interdit le remboursement anticipé des obligations sauf disposition contraire dans la notice est établie en termes absolus laissant penser que la notice d'émission représente un document crucial de l'émission des obligations et où seront récapitulées les conditions de celle-ci. Il en est de même pour l'article 336 qui oblige les sociétés émettrices d'obligations à soumettre à l'approbation du conseil du marché Financier tout changement dans les conditions de l'émission consignées dans la notice visée à l'article 164 du CSC.

<sup>39</sup> Le Code des Sociétés Commerciales autorise, sous certaines conditions, les groupements d'intérêts économiques à émettre des obligations. En effet, l'article 447 dudit code dispose : «Le groupement d'intérêt économique ne peut faire appel public à l'épargne ni émettre des obligations conformément aux conditions générales d'émission des titres que s'il est composé exclusivement de sociétés anonymes répondant aux conditions prévues par le présent code pour l'émission d'emprunts obligataires».

Mais que faire en cas de divergence entre le titre et la notice ou le prospectus d'émission ? Selon la doctrine dominante, un contrat se forme dès la réalisation du concours des volontés. Comme la remise des titres est postérieure à la conclusion du contrat, il faut conclure que la société est liée par les énonciations du prospectus. Si en revanche les titres contiennent en plus certaines mentions qui augmentent les droits des obligataires, ces derniers peuvent s'en prévaloir. Il n'y a aucun illogisme entre ces deux solutions car cette interprétation découle naturellement des principes admis, en matière de contrats d'adhésion qui doivent aboutir à la solution la plus favorable aux souscripteurs<sup>40</sup>.

**Organe social décidant l'émission d'obligations :** L'article 330 du CSC dispose : «L'assemblée générale des actionnaires a seule qualité pour décider ou autoriser l'émission d'obligations».

Mais s'agit-il de l'assemblée ordinaire ou extraordinaire ?

Il s'agit de l'assemblée générale ordinaire car cette décision n'entraîne pas une modification du capital, donc des statuts, mais dépasse les pouvoirs des dirigeants<sup>41</sup>.

Néanmoins, l'article 331 du CSC autorise l'assemblée générale des actionnaires à déléguer au conseil d'administration ou au directoire les pouvoirs nécessaires pour procéder à l'émission d'obligations en une ou plusieurs fois et d'en arrêter les conditions et les modalités.

### 2. Les éléments de comparaison entre actions et obligations

Comme les actions, les obligations sont des titres négociables représentant des droits à caractère mobilier et soumis aux règles générales applicables aux valeurs mobilières. Mais juridiquement, l'obligataire s'oppose à l'actionnaire essentiellement dans le fait que l'affectio societatis fait défaut chez l'obligataire. Les différences entre ces deux personnes se situent aussi à d'autres niveaux :

- Différence fondamentale avec l'actionnaire, l'obligataire n'a pas de droit politique, il ne peut donc ni voter ni discuter la qualité de la gestion de la société, c'est tout de même plus qu'un simple créancier et on lui reconnaît à travers la masse dont il fait obligatoirement partie, un embryon de droits politiques<sup>42</sup>.
- L'action représente un apport dans le capital social qui permet à ce titre d'avoir droit dans l'actif net de la société alors que l'obligation donne à son détenteur un droit à un intérêt généralement fixe et au remboursement du montant nominal du capital prêté.
- Les actionnaires ont un droit préférentiel de souscription des actions émises dans le cadre d'une augmentation du capital à la différence des obligataires ordinaires qui n'ont aucun droit préférentiel de souscription aux futurs emprunts émis par la société.
- Les actions ne peuvent être émises au-dessous de la valeur nominale ; "au-dessous du pair". Dans certaines législations, les obligations peuvent être émises «au-dessous du pair», c'est-à-dire souscrites pour une valeur inférieure à la valeur nominale. La différence constitue une prime de remboursement payée par la société à l'obligataire.
- La souscription d'actions est un acte commercial et requiert en conséquence la capacité commerciale ; le contrat de souscription par lequel l'obligataire prête des capitaux a un caractère civil et peut donc être signé par un mineur émancipé<sup>43</sup>.

L'opposition classique entre l'action et l'obligation est établie d'un point de vue juridique : l'actionnaire est un associé, l'obligataire est un créancier. D'un point de vue économique, l'un et l'autre sont des capitalistes qui placent leurs fonds en valeurs mobilières. Les raisons qui dictent leur choix ne sont pas en général tirées de la sécurité du placement, car l'obligataire, prêteur à long terme est exposé, comme l'actionnaire, à l'insolvabilité de la société. L'obligataire se préoccupe de toucher un intérêt fixe et de posséder un titre dont le cours variera peu. L'actionnaire court le risque de recevoir des dividendes élevés ou insignifiants et escompte la hausse du cours de ses actions. Cependant, la concurrence à laquelle se livrent les sociétés pour attirer les épargnants sur le marché financier développe, non seulement l'apparition de valeurs mobilières nouvelles qui rapprochent l'obligation de

<sup>40</sup> Ph. ANDRIEUX, H. DIRZ, L. GILBERT, Traité pratique des sociétés anonymes, Editions des Publications Fiduciaires, Collection La Villeguérin, p. 694.

<sup>41</sup> Yves GUYON, op.cit, p. 782.

<sup>42</sup> Maurice COZIAN, Alain VIANDIER, Droit des sociétés, Editions Litec, p. 389

<sup>43</sup> La souscription d'obligations constitue l'acceptation de l'offre faite par la société émettrice. Il n'existe pas en matière d'obligations une réglementation spéciale en matière d'établissement de «bulletins de souscription». Cependant, un tel bulletin de souscription qui matérialise l'engagement par écrit du souscripteur à verser le prix d'émission peut toujours être dressé et signé par les souscripteurs d'obligations.

l'action, mais encore une sophistication croissante des droits conférés aux obligataires sous leur forme traditionnelle : paiement des intérêts et remboursement du capital prêté<sup>44</sup>.

### 3. Droits des obligataires

La qualification juridique du droit de l'obligataire ne comporte aucune ambiguïté : il est créancier de la société. Mais ce droit a un caractère économique dont il faut tenir compte : le débiteur est une personne morale dont l'existence dépend de la volonté des hommes et qui ne transmet ses dettes à aucun héritier. D'autre part, le créancier reçoit un titre négociable : sa personnalité n'a donc aucune importance pour le débiteur ; celui qui acquiert une obligation fait un placement d'argent ; il ne fait pas crédit à la société<sup>45</sup>.

#### a) Droits pécuniaires

Les droits pécuniaires rattachés aux obligations sont définis dans le contrat d'émission. Ces droits se composent essentiellement du droit au paiement des intérêts et au remboursement des obligations.

La société émettrice ne peut imposer aux obligataires un remboursement anticipé des obligations sauf dispositions contraires fixées dans la notice d'émission (article 334 du CSC).

Le remboursement anticipé des obligations intervient de plein droit en cas de dissolution anticipée de la société non provoquée par une scission totale ou par une fusion.

#### b) Les Droits Extra-Pécuniaires

**Droit de se réunir en assemblée spéciale des obligataires :** Les obligataires peuvent se réunir en assemblée spéciale, laquelle assemblée peut émettre un avis préalable sur les questions inscrites à la délibération de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Cet avis est consigné au procès-verbal de l'assemblée générale des actionnaires.

L'assemblée spéciale désigne un syndic qui la représente et défend les intérêts des obligataires.

Les modalités de la tenue de l'assemblée et les conditions d'exercice du syndic de ses pouvoirs seront fixées par décret. Le syndic peut en outre représenter l'assemblée spéciale des obligataires dans les poursuites judiciaires (article 333 du CSC).

Cette assemblée spéciale soulève les remarques suivantes :

- l'assemblée des obligataires n'existe pas de plein droit ; l'article 333 du code énonce une simple faculté.

- il ne peut être constitué qu'une seule assemblée spéciale qui regroupera tous les obligataires même issus d'émissions différentes<sup>46</sup>.

**Droit de s'opposer aux opérations de fusion :** Ce droit est reconnu aux obligataires par l'article 419 du CSC qui considère que les obligataires disposent également du droit d'opposition à condition que la fusion ne soit pas approuvée par l'assemblée spéciale des obligataires.

**Droit de s'opposer au concordat simple :** Lorsque la valeur des obligations dépasse 20% de l'ensemble des dettes qui sont à la charge de la société, le concordat n'est accordé que s'il est approuvé par l'assemblée des obligataires. Lorsque la valeur des obligations est inférieure ou égale à 20% de la totalité des dettes qui sont à la charge de la société, chaque obligataire est traité comme un créancier à part et intervient individuellement dans la procédure du concordat (article 514 du code de commerce).

Le syndic de l'assemblée spéciale des obligataires peut faire opposition au concordat simple.

L'opposition est dans ce cas motivée et signifiée au syndic de la faillite et au failli, à peine de nullité, dans les huit jours qui suivent le concordat (article 515 du code de commerce).

**Droit de négocier ses obligations :** Comme toute valeur mobilière, l'obligation confère à son titulaire le droit de négocier librement son titre.

**Droit d'information :** Comme nous l'avons précisé ci-haut, la différence majeure entre les actionnaires et les obligataires réside dans le fait que les premiers sont propriétaires de la société alors que les seconds n'ont que la simple qualité de créanciers sociaux.

<sup>44</sup> Traité élémentaire de droit commercial - Georges RIPERT, 12ème édition par René ROBLOT, Editions LGDJ, 1986, p.976 et 977

<sup>45</sup> Georges RIPERT, op.cit.

<sup>46</sup> En droit français, le regroupement des obligataires en une assemblée unique n'est pas la règle ; la société anonyme peut, en cas d'émissions successives d'obligations et lorsqu'une clause (dite «clause d'assimilation») a été prévue au niveau de chaque contrat d'émission, grouper les obligataires en une masse unique ayant des droits identiques.

Partant de ce fait, le droit d'information reconnu aux actionnaires ne peut pas être étendu aux obligataires.

### 4. Protection des obligataires

L'emprunt obligataire présente ce caractère particulier qu'il est fait appel au public par le débiteur et que chaque créancier ne saurait dicter sa loi et imposer ses conditions. Si on veut y voir un contrat, on peut y reconnaître le caractère d'un contrat d'adhésion. Si on considère cette émission comme étant de même nature que l'émission des actions, on y trouvera la même nécessité sociale de protéger l'épargne des petits capitalistes<sup>47</sup>.

Démunis du droit de vote dans les assemblées, donc exclus de la gestion et de la direction des sociétés anonymes, les obligataires peuvent être lésés par certaines décisions collectives prises par les actionnaires. Pour ces considérations, le législateur a prévu une panoplie de mesures visant la protection des porteurs d'obligations.

D'abord, les sociétés émettrices d'obligations doivent communiquer au Conseil du Marché Financier toutes pièces mises à la disposition des actionnaires et dans les mêmes conditions fixées au profit de ces derniers (article 335 du CSC).

Ensuite, les sociétés émettrices d'obligations doivent soumettre à l'approbation du Conseil du Marché Financier toutes les propositions traitant des questions suivantes :

- Le changement de la forme de l'entreprise émettrice ou de son objet, sa dissolution, scission ou son absorption par une autre entreprise.
- La réduction du capital non motivée par des pertes.
- L'émission de nouvelles obligations bénéficiant d'un avantage préférentiel par rapport à la créance des obligataires actuels.
- La renonciation totale ou partielle aux garanties conférées aux obligataires.
- Et tout autre changement dans les conditions d'émission consignées dans la notice d'émission.

Enfin, les sociétés émettrices d'obligations ne peuvent méconnaître le refus d'approbation du Conseil du Marché Financier que par le remboursement intégral des obligations<sup>48</sup> dans un délai ferme ne dépassant pas un mois à compter de la notification du refus à la société concernée. La décision du refus sus-indiqué est publiée au journal officiel de la République Tunisienne.

Le remboursement intégral des obligations concernées s'effectue sans préjudice de toute action en réparation exercée le cas échéant par tout obligataire.

### **§ C. Les obligations convertibles en actions**

Initialement, les dispositions relatives aux obligations convertibles en actions ont été prévues par l'article 14 de la loi n° 88-111 du 18 août 1988 qui les a incorporées à l'article 121 du Code de Commerce. L'article 2 de la loi n° 2000-93 du 3 novembre 2000, portant promulgation du CSC a abrogé les articles 14 à 188 du code de commerce tout en incorporant les dispositions du code de commerce abrogées et relatives à cette catégorie de valeurs mobilières dans les articles 340 à 345 du CSC.

#### 1. Définition

Les obligations convertibles en actions sont des obligations dont les conditions d'émission prévoient qu'elles comportent une option de transformation en actions sur la demande de leur porteur. La conversion des obligations en actions réalise une augmentation de capital en transformant un droit de créance en un droit d'associé. Par ce moyen, celui qui était créancier se mue en associé et l'obligation disparaît pour donner place à une action<sup>49</sup>.

Ces produits sont avantageux pour l'obligataire qui peut avoir intérêt à devenir actionnaire si les affaires de la société prospèrent. Ils offrent les avantages d'un placement sûr ainsi qu'une option qu'ils pourront être convertis en actions éludant ainsi la dévalorisation du capital placé en cas d'inflation contrairement aux obligations ordinaires qui présentent l'inconvénient de n'offrir aucune protection contre la dégradation de la monnaie. A l'expiration de l'emprunt, l'obligataire ordinaire ne reçoit que la valeur nominale de son titre. Au contraire, l'actionnaire est protégé, au moins en théorie, contre ce

---

<sup>47</sup> Georges RIPERT, op.cit.

<sup>48</sup> Les obligations rachetées par l'entreprise émettrice ainsi que celles remboursées sont annulées et ne peuvent être remises en circulation.

<sup>49</sup> Maurice COZIAN, Alain VIANDIER, op. cit., p. 391

risque puisqu'il a droit à un actif social composé de biens qui conservent leur valeur malgré l'inflation<sup>50</sup>.

### 2. Règles juridiques relatives à l'émission d'obligations convertibles en actions

#### a) Organe compétent

L'assemblée générale extraordinaire<sup>51</sup> sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire et sur le rapport spécial des commissaires aux comptes, relatif aux bases de conversion proposées, autorise l'émission d'obligations convertibles en actions auxquelles les dispositions relatives à l'émission d'obligations sont applicables (article 340 du CSC).

L'autorisation de l'assemblée générale extraordinaire comporte renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises par conversion des obligations (article 341 du CSC).

Mais est-ce que les actionnaires jouissent, de plein droit, d'un droit de préférence à la souscription des obligations convertibles ?

Aussi, on pourrait s'interroger aussi sur la validité des clauses d'agrément à l'égard d'un porteur d'obligations convertibles n'ayant pas la qualité d'actionnaire<sup>52</sup>.

La situation peut être rencontrée dans une société dont les statuts contiennent des clauses d'agrément et qui a émis des obligations convertibles.

De telles obligations peuvent être souscrites ou être acquises postérieurement à leur émission<sup>53</sup> par des tiers non-actionnaires.

Pourrait-on envisager d'imposer l'agrément de l'obligataire au moment de la conversion par l'organe habilité à le faire par les statuts ? En d'autres termes, le conseil d'administration (en supposant par exemple que c'est l'organe habilité à agréer les tiers) peut-il s'opposer valablement à la conversion des obligations afin d'empêcher l'intrusion d'une personne jugée indésirable dans le cercle des actionnaires ?

L'article 342 du CSC considère que la conversion ne peut avoir lieu qu'au gré des porteurs et seulement dans les conditions et sur la base de conversions fixées par le contrat d'émission des obligations.

En cas de silence du contrat d'émission sur l'agrément des titulaires d'obligations convertibles, on peut valablement affirmer que les clauses statutaires d'agrément deviennent inopérantes. Aucune personne ou organe social ne pourrait se substituer aux titulaires des obligations convertibles pour prendre unilatéralement la décision de conversion ou non.

En revanche, la question reste entière si le contrat d'émission prévoit de soumettre les obligataires désireux de convertir leurs titres en actions à l'agrément d'un organe social déterminé.

La formulation de l'article 342 du CSC semble considérer que le droit d'obtenir la conversion selon la volonté des porteurs est un droit fondamental de l'obligataire sur lequel se greffent les conditions stipulées dans le contrat d'émission. Cette interprétation se trouve confortée par le principe selon lequel on ne peut pas priver une personne d'un droit (en l'occurrence le droit de convertir ses obligations convertibles en actions) qui lui a été accordé par la loi. Prétendre le contraire, reviendrait à priver une catégorie de valeurs mobilières - les obligations convertibles en actions - de leur substance en les assimilant à des obligations ordinaires lorsqu'elles seraient détenues par des tiers non-actionnaires et dont l'entrée parmi les actionnaires serait indésirable !

La doctrine pense que le contrôle de l'actionnariat d'une société anonyme ayant émis des obligations convertibles pourrait se faire moyennant un contrôle des souscriptions, en permettant aux actionnaires d'exercer leur droit préférentiel de souscription, les obligations non-souscrites par les actionnaires étant offertes par l'organe chargé de l'agrément à des personnes de son choix. Quant aux cessions, une clause du contrat d'émission devra organiser les conditions dans lesquelles elles seront soumises à agrément<sup>54</sup>.

<sup>50</sup> Yves GUYON, op.cit.

<sup>51</sup> Le procès-verbal de l'assemblée générale extraordinaire doit faire l'objet d'un dépôt légal dans le délai d'un mois à compter de sa date après, le cas échéant, publication (Article 49 de la loi n° 95-44 du 2 mai 1995, relative au registre du commerce).

<sup>52</sup> La question est de faible intérêt pratique, car l'émission d'obligations convertibles suppose, généralement, que la société ait fait appel public à l'épargne et que par conséquent, il ne peut y avoir de clauses d'agrément opérantes.

<sup>53</sup> En principe, les obligations sont comme les actions, des titres librement négociables.

<sup>54</sup> Mémento Pratique Sociétés commerciales, Editions Francis LEFEBVRE, 1998, p. 982

Remarquons, enfin, que l'assemblée peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire les pouvoirs nécessaires pour procéder à l'émission d'obligations en une ou plusieurs fois et d'en arrêter les conditions et les modalités<sup>55</sup>.

### b) Prix d'émission

Le prix d'émission des obligations convertibles en actions ne peut être inférieur à la valeur nominale des actions que les obligataires recevront en cas d'option pour la conversion (article 343 du CSC).

### 3. Protection des titulaires d'obligations convertibles en actions

Le législateur a énuméré plusieurs dispositions visant à sauvegarder les intérêts des titulaires d'obligations convertibles en actions.

Ainsi, la société émettrice ne peut pas, à dater de l'autorisation de l'assemblée générale extraordinaire et jusqu'à l'expiration du délai ou des délais d'option pour la conversion :

- procéder à une nouvelle émission d'obligations convertibles en actions,
- amortir son capital ou le réduire par voie de remboursement (ce qui n'exclut pas une réduction pour résorption des pertes),
- distribuer des réserves en espèces ou en titres,
- créer des parts bénéficiaires<sup>56</sup>,
- incorporer des réserves ou des bénéfices à son capital<sup>57</sup>,
- et généralement de modifier la répartition des bénéfices<sup>58</sup>.

La violation de l'une de ces interdictions entraîne la nullité de l'opération (article 345 du CSC). La question qui se pose est de savoir si les opérations susvisées pouvaient être réalisées sans risque de nullité suite à l'obtention d'un accord unanime de tous les titulaires d'obligations convertibles en actions<sup>59</sup>.

Au cas où l'entreprise aurait procédé avant l'ouverture du ou des délais d'option à des émissions d'actions à souscrire contre espèces, elle est tenue, lors de l'ouverture de ces délais, de procéder à une augmentation complémentaire de capital réservée aux obligataires qui auront opté pour la conversion et qui, en outre, auront demandé à souscrire des actions nouvelles. Ces actions leurs seront offertes dans les mêmes proportions, ainsi qu'aux mêmes prix et conditions, sauf en ce qui concerne la jouissance, que s'ils avaient eu la qualité d'actionnaires lors desdites émissions d'actions (article 344 du CSC).

### 4. La conversion des obligations

La conversion ne peut avoir lieu qu'au gré des porteurs et seulement dans les conditions et sur la base de conversions fixées par le contrat d'émission des obligations. Le contrat indique que la conversion aura lieu soit pendant une ou plusieurs périodes d'option déterminées soit qu'elle aura lieu à tout moment (article 342 du CSC).

---

<sup>55</sup> En fait, une telle possibilité a été reconnue par l'article 331 du CSC en cas d'émission d'obligations ordinaires. Cependant, l'article 340 du CSC considère que les dispositions relatives à l'émission d'obligations ordinaires sont applicables aux obligations convertibles.

<sup>56</sup> L'article 314 du Code des sociétés commerciales dispose : «L'émission de parts bénéficiaires ou de parts de fondateur est interdite».

<sup>57</sup> Le législateur s'est limité à exclure l'incorporation des réserves et bénéfices. Les primes d'émission, d'apport ou de fusion n'ont pas été citées. Mais une telle opération risque d'être qualifiée comme entraînant une «modification de la répartition des bénéfices».

<sup>58</sup> On pourrait s'interroger sur la portée des opérations entraînant une «modification de la répartition des bénéfices». A titre d'exemple, les opérations de fusion seront-elles interdites dès lors que la société a émis des obligations convertibles en actions ? En tout état de cause, rappelons que les obligataires disposent d'un droit d'opposition aux opérations de fusion (supra).

<sup>59</sup> A ce propos, le mémento des sociétés commerciales op.cit. considère que ces opérations peuvent être autorisées par les obligataires à condition que cette autorisation soit donnée à l'unanimité et qu'elle intervienne au moment où l'opération est envisagée. Le développement suivant a été apporté en la matière : «Il a été jugé, en effet, qu'une partie peut toujours, après la naissance de son droit, renoncer à l'application d'une loi, fût-elle d'ordre public (Cass. Civ 27 octobre 1975, Bull. III n° 310). Certes, cette solution ne vaut que si la règle d'ordre public violée a été établie dans un but de protection d'un intérêt particulier et non pas un intérêt général. Mais tel est bien le cas d'espèce qui n'est pas dans un intérêt général : l'interdiction a de toute évidence, pour objet de protéger les obligataires. Ceux-ci peuvent donc y renoncer pourvu qu'ils agissent librement et en connaissance de cause, que l'opération envisagée présente un intérêt pour la société et qu'elle ne soit pas faite dans un but illicite.»

Le législateur n'a pas précisé les modalités de conversion des deux catégories d'obligations à savoir les obligations convertibles en une ou plusieurs époques déterminées et celles convertibles à tout moment.

Devant ce vide juridique, l'on risque de se heurter à de sérieuses difficultés pratiques lors de la mise en œuvre de la conversion.

Ainsi et s'agissant d'une augmentation du capital par conversion de créances, l'article 305 du CSC exige l'établissement d'un certificat par le conseil d'administration qui sera approuvé par le commissaire aux comptes. Un tel certificat doit-il être établi pour chaque obligataire ayant opté pour la conversion ? On pourra s'interroger également sur les modalités et les délais d'accomplissement des formalités de publicité légale, de modification corrélative des statuts, d'inscription modificative au registre de commerce, etc.

Même à supposer que le contrat d'émission ait fixé des modalités pratiques pour ces formalités, un risque persistera toujours du fait que les règles contractuelles pourront contredire des règles juridiques impératives.

### **§ D. Les actions à dividende prioritaire sans droits de vote (ADPSDV)**

A l'origine, les ADPSDV ont été prévues par le titre II de la loi n° 92-107 du 16 novembre 1992 portant institution de nouveaux produits financiers pour la mobilisation de l'épargne. L'article 2 de la loi n° 2000-93 du 3 novembre 2000, portant promulgation du CSC a abrogé les dispositions ayant institué cette catégorie de valeurs mobilières tout en les incorporant dans les articles 346 à 367 dudit code.

L'objectif recherché à travers l'émission de ces titres<sup>60</sup> est de relancer l'épargne en attirant des actionnaires épargnants plus sensibles aux droits pécuniaires de l'action qu'au droit de vote<sup>61</sup>.

Ces actions confèrent à leurs titulaires une fraction de dividendes plus importante que celle attribuée aux autres actions, ce renforcement du droit pécuniaire a comme contrepartie la renonciation au droit de vote.

#### **1. Règles juridiques relatives à l'émission des ADPSDV**

##### **a) Conditions préalables à l'émission**

Seule la société anonyme peut procéder à la création des ADPSDV à condition :

- que ses statuts prévoient la création de telles actions (article 346 du CSC) ; Ainsi, lorsque les statuts de la société n'envisagent pas la possibilité de création de ces valeurs mobilières, il y a lieu de procéder à leur modification préalablement à l'émission.
- qu'elle ait réalisé des bénéfices durant les trois derniers exercices ou si elle présente aux souscripteurs de ces actions une garantie bancaire<sup>62</sup> assurant le paiement du dividende minimum (article 347 du CSC).

L'article 4 du Code des organismes de placement collectif interdit l'émission « d'actions de priorité » pour les sociétés d'investissement à capital variable. Doit-on, pour le cas particulier des sociétés d'investissement, considérer que les ADPSDV sont des actions de priorité ? La réponse semble être affirmative.

##### **b) Règles d'émission**

Les ADPSDV sont créées par décision de l'assemblée générale extraordinaire en utilisant l'un des deux procédés suivants :

- L'augmentation du capital : L'augmentation du capital peut être réalisée, en l'absence d'une interdiction légale, par tous les procédés (apport en numéraire, apport en nature, fusion, scission). En cas d'apport en numéraire, on pourrait s'interroger si les actionnaires bénéficient de plein droit d'un droit préférentiel de souscription aux ADPSDV. Tant qu'il n'y a pas jurisprudence en la matière, la

---

<sup>60</sup> Sur le plan fiscal, l'émission d'ADPSDV ne permet pas à la société émettrice de réduire son taux d'imposition. En effet, et selon la doctrine de l'administration fiscale, l'émission des ADPSDV n'ouvre pas droit à l'avantage de réduction du taux de l'impôt sur les sociétés prévue par la loi n° 99-92 du 17 août 1999 portant dispositions relatives à la relance du marché financier. Selon la doctrine administrative (Texte DGI n° 2000/42, Note commune n° 25), toute opération d'ouverture du capital autre que par des actions ordinaires telles que les ADPSDV et les certificats d'investissement ne peut donner lieu au bénéfice du taux réduit de l'impôt sur les sociétés de 20% et ce, même si la condition d'ouverture du capital au public au taux de 30% est remplie.

<sup>61</sup> Gabriel GUERY, op.cit.

<sup>62</sup> En vertu des dispositions de l'article 353 du Code des Sociétés Commerciales : «La garantie bancaire doit cesser lorsque la société distribue les dividendes dus au titre de deux exercices successifs et, dans tous les cas, sur une période ne dépassant pas dix ans».

prudence juridique impose à l'assemblée générale extraordinaire d'émettre les ADPSDV en supprimant le droit préférentiel de souscription revenant aux actionnaires, dès lors qu'il y a intention de réserver les nouvelles actions émises à des tiers ou même à des actionnaires actuels sans respecter les proportions qui leur reviennent dans le capital existant avant l'émission.

- Conversion d'actions déjà émises : On notera que l'opération de conversion est interdite lorsque la société a émis des obligations convertibles (v. supra). La conversion nécessitera, en revanche, l'approbation des assemblées spéciales de chaque masse de titulaires d'ADPSDV, lorsque la société avait déjà émis de tels titres.

Remarquons enfin que les ADPSDV ne peuvent en aucun cas représenter plus du tiers du capital de la société et que leur valeur nominale doit être égale à celle des actions ordinaires (article 348 du CSC).

La création d'ADPSDV peut être cumulée avec la création de certificats d'investissement et, en tout état de cause, le cumul des deux catégories de titres ne peut dépasser quarante neuf pour cent du capital de la société émettrice (article 370 du CSC).

### 2. Les droits des propriétaires des ADPSDV

Les titulaires d'ADPSDV bénéficient des mêmes droits reconnus aux titulaires d'actions ordinaires à l'exception du droit de participer et de voter aux assemblées générales des actionnaires de la société du fait de leur qualité de titulaires d'actions à dividende prioritaire. (article 349 du CSC).

On distinguera entre droits pécuniaires et extra pécuniaires.

#### a) Les droits pécuniaires

**Droit au dividende prioritaire :** Aux termes de l'article 350 du CSC, les titulaires d'ADPSDV ont droit à un dividende prioritaire qui ne peut être inférieur à un pourcentage du capital qu'ils ont libéré à déterminer lors de l'émission ni inférieur au premier dividende au cas où il est prévu par les statuts de la société<sup>63</sup>. Reprenant les dispositions de la loi n° 92-107, l'article 350 du CSC considère que les ADPSDV ne peuvent donner droit au premier dividende.

Cependant, le concept de premier dividende, par opposition au concept de super dividende - le premier représentant un pourcentage du capital libéré et le second un montant fixe par titre abstraction faite de la fraction libérée - a perdu sa raison d'être, sauf à le considérer comme étant un dividende minimal en cas de bénéfice suffisant, le tout en application des dispositions de l'article 288 du CSC qui énonce la règle de proportionnalité stricte du dividende par rapport au capital libéré en disposant : «La part de chaque actionnaire dans les bénéfices est déterminée proportionnellement à sa participation dans le capital social».

Le dividende prioritaire est prélevé sur le bénéfice distribuable avant toute autre affectation (article 350 du CSC). En l'absence d'une définition juridique du bénéfice distribuable, cette règle n'est pas sans poser de réelles difficultés lors de l'affectation des résultats. Ainsi, les réserves statutaires doivent-elles être constituées après avoir servi les dividendes prioritaires ? On pourra également s'interroger sur le sort des réserves que la loi fiscale exige de constituer. De telles réserves doivent-elles être prises en considération pour la détermination du bénéfice distribuable ? Ce sont là de réelles difficultés pratiques, auxquelles les émetteurs d'ADPSDV risquent de se heurter.

En cas d'insuffisance du bénéfice distribuable, celui-ci doit être partagé à concurrence entre les titulaires d'ADPSDV. Le reliquat est reporté sur l'exercice suivant et s'il y a lieu, sur les exercices ultérieurs. Ce reliquat est servi avant le paiement du dividende prioritaire au titre de l'année en cours.

Le texte de la loi n'envisage pas que le dividende prioritaire puisse être parfait au moyen de réserves. «L'assemblée générale annuelle peut prendre une décision en ce sens ; il est souhaitable que les statuts spécifient cette possibilité de manière à éviter que la compétence de l'assemblée générale extraordinaire ne soit invoquée»<sup>64</sup>.

Il est en outre noté que lorsque les bénéfices distribuables permettent d'assurer la distribution au profit de tous les actionnaires d'un dividende qui dépasse le dividende prioritaire fixé par les statuts de la société, l'action à dividende prioritaire sans droit de vote confère à son titulaire la même part de bénéfice que confère une action ordinaire (article 351 du CSC).

<sup>63</sup> Contrairement à l'ancienne loi n° 92-107 portant institution de nouveaux produits financiers pour la mobilisation de l'épargne qui fixait à 7% le dividende minimum, le nouveau code des sociétés commerciales n'a pas fixé un pourcentage minimum pour le dividende prioritaire.

<sup>64</sup> Jacques MESTRE & Gilles FLORES, Lamy Sociétés droit des sociétés commerciales, Editions Lamy, 1986, p 1550

Dans le cas où la société bénéficiaire d'une garantie bancaire n'aurait pas pu réaliser le dividende minimum, la banque garante verse au profit des détenteurs d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote le dividende minimum sans demander à la société de verser aucune contrepartie ni exercer, en aucun cas, de recours contre celle-ci<sup>65</sup>.

**Droit préférentiel de souscription en cas d'augmentation du capital :** En cas d'augmentation du capital par apport en numéraire, les titulaires d'ADPSDV bénéficient dans les mêmes conditions que les actionnaires ordinaires, d'un droit préférentiel de souscription. Toutefois, l'assemblée générale extraordinaire peut décider, après avis de l'assemblée spéciale, que les titulaires d'ADPSDV auront un droit préférentiel à souscrire ou à recevoir des ADPSDV qui seront émises dans la même proportion (article 366 du CSC).

L'assemblée générale extraordinaire ne paraît pas liée par l'avis de l'assemblée spéciale, la loi n'exigeant pas que cet avis soit conforme.

**Droit aux réserves, primes et bénéfiques :** L'attribution gratuite d'actions nouvelles émises à la suite d'une augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, s'applique aux titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote (article 366 du CSC).

Toute majoration du montant nominal des actions existantes à la suite d'une augmentation de capital par incorporation de réserves ou bénéfiques, s'applique aux ADPSDV. Le dividende prioritaire est alors calculé à compter de la date de la réalisation de l'augmentation du capital, sur la base du montant nominal des actions nouvelles (article 366 du CSC).

**Droit au remboursement des ADPSDV lors de la liquidation et droit au boni de liquidation :** Les ADPSDV ont vocation au partage du boni de liquidation au même titre que les actions ordinaires. Mais est-ce que le remboursement des ADPSDV doit s'effectuer avant celui des actions ordinaires<sup>66</sup> ?

### b) Les Droits Extra-Pécuniaires

Les titulaires d'ADPSDV bénéficient des mêmes droits reconnus aux titulaires d'actions ordinaires à l'exception du droit de participer et de voter aux assemblées générales des actionnaires de la société du fait de leur qualité de titulaires d'actions à dividende prioritaire<sup>67</sup> (article 349 du CSC).

Seulement, la suppression du droit de participer aux assemblées et d'y voter n'est que conditionnelle. En effet, lorsque les dividendes prioritaires dus au titre de deux années successives n'ont pas été intégralement versés, les ADPSDV conservent leurs spécificités tout en conférant à leurs titulaires le droit d'assister aux réunions des assemblées générales et de voter, et ne sont pas soustraites de l'ensemble des actions constituant le capital lors de la détermination du quorum dans les assemblées. Le bénéfice de ces droits subsiste jusqu'à ce que les dividendes dus soient intégralement versés (article 352 du CSC).

Cette récupération du droit de vote paraît intervenir à l'issue de l'assemblée annuelle de laquelle il ressortira, pour la deuxième fois, que le dividende prioritaire n'a pas été entièrement honoré.

En considérant que les titulaires d'ADPSDV bénéficient des mêmes droits reconnus aux titulaires d'actions ordinaires, le législateur leur reconnaît notamment le droit d'exercer toute action individuelle ou ut singuli contre un ou plusieurs dirigeants de la société (article 220 du CSC).

Une partie de la doctrine estime qu'en refusant aux actionnaires à dividende prioritaire le droit de participer aux assemblées, le législateur semble avoir eu la volonté d'écarter toute influence de ces derniers sur la conduite des affaires sociales<sup>68</sup>. Par conséquent, l'interdiction faite aux titulaires d'ADPSDV de participer et de voter aux assemblées des actionnaires conduit à leur refuser le droit de demander, en cas d'urgence, la désignation d'un mandataire nommé par le tribunal chargé de convoquer l'assemblée générale<sup>69</sup> (article 277 du CSC) et d'inscrire des projets de résolutions à l'ordre du jour (article 283 du CSC). Cependant, la faculté d'inscrire des points à l'ordre du jour doit, et

<sup>65</sup> Toutefois la banque garante conserve ses droits de recours contre les gestionnaires en cas de faute grave de gestion susceptible de leur être imputée.

<sup>66</sup> C'est la position du droit français qui estime que les ADPSDV sont remboursées lors de la dissolution de la société avant les actions ordinaires. Il en est de même pour le dividende prioritaire qui n'aurait pas été intégralement versé.

<sup>67</sup> Il n'est pas tenu compte des ADPSDV détenues par une société pour savoir si la société émettrice constitue, de ce fait, une filiale au sens de l'article 461 du CSC. En effet, ce dernier répute filiale « toute société dont plus de 50% du capital est détenu directement ou indirectement par la société mère, et ce, abstraction faite des actions ne conférant pas à leur porteur des droits de vote.

<sup>68</sup> Mémento Pratique Sociétés commerciales, op.cit., p.876.

<sup>69</sup> Néanmoins, cette faculté de demander au juge des référés la désignation d'un mandataire chargé de convoquer l'assemblée est offerte à « tout intéressé » ; ce qui inclut, à notre avis, les titulaires d'ADPSDV.

abstraction faite de toute autre considération, être reconnue au titulaire d'ADPSDV représentant au moins le vingtième du capital d'une société faisant appel public à l'épargne<sup>70</sup>.

Les titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote ne peuvent s'immiscer dans la gestion de ses affaires (article 363 du CSC).

Aussi, les titulaires d'ADPSDV ne peuvent contester la dissolution anticipée de la société lorsque celle-ci résulte de perte, de fusion ou de toute autre cause. Toutefois, les titulaires des ADPSDV conservent à l'égard de la société, une action éventuelle en dommages et intérêts qu'ils ne peuvent exercer que collectivement par l'organe de leurs représentants et qui doit être engagée sous peine de forclusion dans les six mois qui suivront la date de la publication de la décision de dissolution prise par l'assemblée générale extraordinaire (article 362 du CSC).

**Droit de négocier librement les ADPSDV :** Aux termes de l'article 348 du CSC, toutes les actions qui composent le capital des sociétés émettrices d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote sont négociables librement. Cet article répute nulle, toute clause contraire.

On pourrait s'interroger en application de cette règle, si les clauses d'agrément deviennent inopérantes lorsque la société émet des ADPSDV.

Par ailleurs, l'article 348 du CSC considère que toutes les actions qui composent le capital des sociétés émettrices d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote sont négociables librement et frappe de nullité toute clause contraire. Est-ce que les actions d'apport d'une société qui, durant les deux années de sa constitution, a procédé à l'émission d'actions à dividendes prioritaires sans droit de vote deviennent négociables malgré les dispositions de l'article 318 du même code ?

**Droit de se réunir en assemblée spéciale :** Afin de sauvegarder les intérêts des actionnaires prioritaires dépourvus normalement de tout pouvoir décisionnel, les titulaires d'ADPSDV sont dotés d'un organe de représentation collective : L'assemblée spéciale des titulaires d'ADPSDV.

Comme nous allons le voir ci-après, le législateur a entouré cette assemblée spéciale d'une réglementation abondante et méticuleuse.

**Convocation de l'assemblée spéciale :** Cette convocation est effectuée selon l'une des trois formules suivantes (article 355 du CSC) :

- La société peut convoquer l'assemblée spéciale des titulaires d'ADPSDV. Dans ce cas, c'est la société qui fixe l'ordre du jour de cette assemblée.

- Un groupe de porteurs possédant le dixième des ADPSDV peut demander à la société de procéder à la convocation de l'assemblée spéciale. Une demande indiquant l'ordre du jour de l'assemblée spéciale est adressée à cet effet à la société. Celle-ci procède alors à la convocation. Si dans le mois qui suit la date de cette demande, l'assemblée générale n'a pas été convoquée, le groupe possédant le dixième des ADPSDV peut procéder lui-même à la convocation en obtenant une autorisation à cet effet du Président du Tribunal du lieu du siège de la société.

L'assemblée est convoquée par insertion faite au Journal Officiel de la République Tunisienne et dans deux journaux quotidiens dont un paraissant en langue arabe. La convocation indique l'ordre du jour ainsi que le mode adopté pour la justification de la possession des actions. L'assemblée ne peut être tenue que huit jours après l'accomplissement de cette publicité (article 356 du CSC).

**Feuille de présence :** Il est dressé une feuille de présence des propriétaires des ADPSDV présents à l'assemblée et de ceux qui y sont représentés au moyen de pouvoirs. Contrairement à la situation des actionnaires ordinaires, les mandataires des titulaires d'ADPSDV doivent être personnellement membres de l'assemblée spéciale.

La feuille de présence indique les noms, prénoms, et domiciles des propriétaires des ADPSDV présents ou représentés et le nombre d'actions possédées par chacun d'eux. Cette feuille, certifiée par le président de l'assemblée, est mise à la disposition des membres de l'assemblée pour consultation aussitôt après sa confection et, au plus tard, avant le premier vote (article 357 du CSC).

**Bureau de l'assemblée :** L'assemblée générale spéciale est ouverte sous la présidence provisoire du propriétaire des ADPSDV représentant tant par lui-même que comme mandataire, le plus grand nombre d'actions. L'assemblée générale spéciale procède ensuite à l'installation de son bureau définitif composé d'un président, de deux scrutateurs et d'un secrétaire.

Le président est élu par l'assemblée générale spéciale.

<sup>70</sup> En effet, l'article 14 de la loi n° 94-117 du 14/11/1994 portant réorganisation du marché financier dispose : «La détention du vingtième des actions ou des droits de vote permet de requérir l'inscription de projets de résolutions à l'ordre du jour des assemblées générales de la société».

Les titulaires d'ADPSDV représentant par eux-mêmes et comme mandataires le plus grand nombre d'actions sont appelés scrutateurs. En cas de refus de leur part, on passe aux suivants jusqu'à acceptation. Le président et les scrutateurs désignent le secrétaire qui peut être choisi même en dehors de l'assemblée générale spéciale (article 358 du CSC)<sup>71</sup>.

**Délibérations et procès-verbaux** : La délibération ne peut porter que sur les questions figurant à l'ordre du jour publié.

Les délibérations sont consignées dans un procès-verbal signé des membres du bureau. A ce procès verbal sont annexées la feuille de présence et les procurations des propriétaires d'actions qui se sont faits représenter. L'assemblée décide où ces pièces doivent être déposées. La société supporte les frais de convocation et de tenue des assemblées générales spéciales des titulaires d'ADPSDV (article 358 du CSC).

**Quorum** : L'assemblée générale spéciale ne peut délibérer que si elle est composée d'un nombre d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote représentant la moitié au moins des actions existantes dans la masse intéressée.

Si une première assemblée spéciale ne remplit pas les conditions ci-dessus fixées, une nouvelle assemblée spéciale peut être convoquée avec le même ordre du jour, dans les formes et délais susvisés. Cette seconde assemblée délibère valablement si elle est composée d'un nombre d'actions représentant le tiers au moins des ADPSDV.

A défaut de ce quorum, cette deuxième assemblée générale spéciale peut être reportée à une date ultérieure de deux mois au plus tard à partir du jour où elle a été convoquée. La convocation et la réunion de l'assemblée générale spéciale reportée ont lieu dans les formes ci-dessus et l'assemblée générale spéciale délibère valablement si elle est composée d'un nombre d'actions représentant au moins le tiers des actions à dividende prioritaire existantes dans la masse intéressée (article 359 du CSC).

**Majorité** : Les délibérations des assemblées générales spéciales tenues selon les conditions ci-dessus indiquées ne sont valables que si elles réunissent les deux tiers des voix des titulaires d'actions présents ou représentés et ce indépendamment de leur nombre (article 359 du CSC).

**Compétence de l'assemblée générale spéciale** : L'assemblée générale spéciale régulièrement constituée statue sur toutes les questions qui lui sont soumises. Les décisions de l'assemblée générale spéciale sont obligatoires pour tous les titulaires des ADPSDV y compris les absents et les incapables (article 360 du CSC).

L'assemblée générale spéciale :

- approuve toute décision ayant pour effet la modification des droits des titulaires d'ADPSDV qui ne sera définitive qu'après cette approbation<sup>72</sup> (article 365 du CSC),
- approuve les modifications touchant à l'objet ou à la forme de la société qui ne seront valables qu'après cette approbation (article 361 du CSC),
- donne un avis préalable sur l'obtention d'ADPSDV à l'occasion d'une augmentation de capital en numéraire (article 366 du CSC),
- peut nommer un ou plusieurs représentants de la masse des ADPSDV et fixer leurs pouvoirs. Elle notifie les nominations à la société,
- peut émettre un avis préalable sur les questions inscrites à la délibération de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Cet avis est consigné au procès verbal de celle-ci (article 365 du CSC),
- décide d'exercer une action judiciaire concernant l'exercice des droits communs à toutes les actions d'une même masse d'ADPSDV et nomme un représentant à cet effet pris parmi les membres de cette assemblée (article 364 du CSC).

**Droit d'information** : Les titulaires des ADPSDV ont droit aux mêmes communications que les actionnaires et aux mêmes époques. Ils peuvent se faire délivrer copie des procès-verbaux de toutes les assemblées générales spéciales.

### **§ E. Les Titres Participatifs**

Initialement, les titres participatifs ont été prévus par le titre III de la loi n° 92-107 du 16 novembre 1992 portant institution de nouveaux produits financiers pour la mobilisation de l'épargne. L'article 2

<sup>71</sup> Notons à ce propos une différence avec l'assemblée générale des actionnaires ordinaires où le choix de la désignation des scrutateurs et du secrétaire est laissé aux actionnaires présents (article 281 du CSC).

<sup>72</sup> Parmi les décisions ayant pour effet de modifier les droits des titulaires d'ADPSDV, on pourrait citer : la réduction du capital non motivée par des pertes, les opérations de fusion et de scission.

de la loi n° 2000-93 du 3 novembre 2000, portant promulgation du CSC a abrogé les dispositions ayant institué cette catégorie de valeurs mobilières tout en les incorporant dans les articles 368 à 374 de ce code.

Ces valeurs mobilières sont émises par les sociétés anonymes «dans le but de renforcer leurs fonds propres en faisant appel à l'épargne sans modifier toutefois la structure de leur capital et sans porter atteinte au contrôle de la société<sup>73</sup>».

### 1. Règles juridiques relatives à l'émission des titres participatifs

#### a) Organe compétent

C'est l'assemblée générale ordinaire des sociétés anonymes qui est capable d'autoriser l'émission de titres participatifs. Les dispositions relatives à l'émission d'obligations leur sont applicables lorsque la société fait appel public à l'épargne (article 368 du CSC).

Il en découle qu'en cas d'émission de titres participatifs avec appel public à l'épargne :

- Le conseil du Marché Financier veille au respect des conditions d'émission prévues à l'article 164 du CSC et aux modalités spécifiées au décret fixant les formes d'émission des obligations. A cet effet, le président du Conseil du Marché Financier dispose de tous les droits de poursuites judiciaires (article 329 du CSC).
- L'assemblée générale des actionnaires peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire les pouvoirs nécessaires pour procéder à l'émission des titres participatifs en une ou plusieurs fois et d'en arrêter les conditions et les modalités (article 331 du CSC).
- Les souscripteurs seront informés des conditions d'émission par une notice comportant les énonciations indiquées au CSC et à la loi portant réorganisation du marché financier (article 332 du CSC).

#### b) Nature juridique des titres participatifs

La nature juridique des titres participatifs est complexe du fait que leur rémunération ressemble à la fois à celle des titres de créances et à celle des titres de capital. En effet, la rémunération des titres participatifs fixée au niveau de la notice d'émission comporte obligatoirement une partie fixe et une partie variable calculée par référence à des éléments relatifs à l'activité ou aux résultats de la société et assise sur le nominal du titre (article 369 du CSC).

Les titres participatifs sont «des titres de créance, mais associés plus étroitement que les obligations aux aléas de la vie sociale car ils ne sont remboursés qu'après les créanciers chirographaires et souvent seulement lors de la dissolution de la société. Ce sont par conséquent des quasi-fonds propres<sup>74</sup>».

Au regard de la réglementation boursière, les titres participatifs sont considérés comme des titres de créance (article 47 du Règlement général de la bourse).

Finalement et sur le plan fiscal, les titres participatifs s'apparentent à des titres de créances. Leur rémunération est inscrite en charges et n'est déductible que dans la limite du taux de 12% l'an<sup>75</sup> (article 372 du CSC).

La loi assimile les titres participatifs, lors de l'appréciation de la situation financière des entreprises qui en bénéficient, à des fonds propres<sup>76</sup>. Une telle disposition revêt une importance particulière pour la mise en œuvre des dispositions de l'article 388 du CSC exigeant des organes de direction la convocation d'une assemblée générale extraordinaire pour statuer sur la dissolution anticipée de la

<sup>73</sup> Philippe MERLE, Droit commercial sociétés commerciales, Editions Dalloz, 5ème édition, p 363

<sup>74</sup> Yves GUYON, op.cit., p 796

<sup>75</sup> A ce même titre et selon la doctrine de l'administration fiscale, les plus-values de cession des titres participatifs ne sont pas éligibles aux exonérations accordées aux plus-values sur actions (voir dans ce sens Texte DGI n° 1993/04, Note commune n° 3 : L'exonération est limitée aux plus-values provenant de la cession des actions, c'est-à-dire des titres de participation dans les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions ; ce qui exclut en conséquence les plus-values de cession des autres titres participatifs).

<sup>76</sup> L'article 371 du Code des Sociétés Commerciales précise que les titres participatifs sont inscrits à une ligne particulière du bilan de l'entreprise qui les émet. Il en est de même pour la ou les entreprises qui les souscrivent s'il s'agit de titres participatifs ne faisant pas l'objet d'un appel public à l'épargne et souscrits par un groupe restreint de souscripteurs.

Pour les sociétés émettrices de titres participatifs, la norme comptable générale préconise la comptabilisation des titres participatifs dans le compte 141 «Titres soumis à une réglementation particulière», lequel compte est classé parmi les autres capitaux propres (voir norme comptable générale approuvée par l'arrêté du Ministre des finances du 31 décembre 1996).

société, si les comptes ont révélé que les fonds propres de la société sont devenus en deçà de la moitié de son capital en raison des pertes.

### 2. Les droits des propriétaires de titres participatifs

#### a) Les droits pécuniaires

**Droit à une rémunération :** Les titres participatifs offrent une rémunération qui comporte obligatoirement une partie fixe et une partie variable calculée par référence à des éléments relatifs à l'activité ou aux résultats de la société et assise sur le nominal du titre (article 369 du CSC).

L'assiette variable qui se réfère à des éléments relatifs à l'activité ou aux résultats doit normalement être tirée des comptes annuels appréciés tels que les bénéfices ou le chiffre d'affaires ou la marge brute ...

Aucun texte ne plafonne la partie fixe. A titre d'illustration, la partie fixe de la rémunération sera exprimée en taux par rapport à une fraction du nominal, soit par exemple 5% sur 60% du nominal. La partie variable de la rémunération pourra également être exprimée en taux toujours par rapport à une fraction du nominal, soit par exemple 5% sur 40% du nominal ; cette fraction s'accroissant chaque année au même rythme que l'élément relatif à l'activité ou au résultat choisi par la société comme référence parmi les paramètres possibles : chiffre d'affaires, marge brute ...<sup>77</sup>.

Notons qu'aucun texte n'exige une valeur nominale minimale pour les titres participatifs.

**Droit au remboursement :** Le remboursement des titres participatifs ne peut être envisagé que dans l'une des situations suivantes (article 370 du CSC) :

- Le remboursement se fait à l'initiative de la société après l'expiration d'un délai qui ne peut pas être inférieur à 7 ans. Dans ce cas, une clause doit être insérée dans le contrat d'émission. Une telle clause de remboursement anticipé éviterait à la société les conséquences d'une progression forte de la partie variable de la rémunération.

- Le remboursement est effectué lors de la liquidation de la société après le désintéressement de tous les autres créanciers privilégiés ou chirographaires à l'exclusion des titulaires des titres participatifs.

### 3. Les Droits Extra-Pécuniaires

**Droit de négocier les titres participatifs :** Les titres participatifs sont des valeurs mobilières négociables (article 369 du CSC). Ils sont donc négociés par leur transfert d'un compte à un autre.

**Droit de se réunir en assemblée spéciale :** Les porteurs des titres participatifs sont réunis en une assemblée spéciale pour laquelle les dispositions concernant les assemblées de porteurs d'ADPSDV sont applicables (v. supra).

L'assemblée spéciale des titulaires de titres participatifs peut émettre son avis préalable sur les questions soumises à la délibération de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Cet avis est consigné au procès-verbal de l'assemblée générale des actionnaires.

Toute décision ayant pour effet la modification des droits des titulaires des titres participatifs n'est définitive qu'après son approbation par l'assemblée spéciale (article 374 du CSC).

**Droit d'opposition aux opérations de fusion :** Les porteurs de titres participatifs disposent du droit d'opposition à condition que la fusion ne soit pas approuvée par l'assemblée spéciale des titulaires des titres participatifs (article 419 du CSC).

**Droit de communication :** Les titulaires de titres participatifs peuvent obtenir communication des documents de la société dans les mêmes conditions que les actionnaires de la société (article 373 du CSC).

### § F. Les Certificats d'Investissement et les Certificats de Droit de Vote

Initialement, les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote ont été prévues par loi n° 94-118 du 14 novembre 1994 complétant la loi n° 92-107 du 16 novembre 1992 portant institution de nouveaux produits financiers pour la mobilisation de l'épargne. La loi de 1994 avait, en effet, ajouté un titre IV à la loi de 1992 intitulé «Les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote». L'article 2 de la loi n° 2000-93 du 3 novembre 2000, portant promulgation du CSC a abrogé les dispositions ayant institué cette catégorie de valeurs mobilières tout en les incorporant dans les articles 375 à 386 de ce code.

Les certificats d'investissement constituent une véritable innovation en matière de valeurs mobilières. Ils reposent sur une défalcation de l'action en opérant une dissociation radicale entre le droit de vote et les autres prérogatives de l'actionnaire. Ainsi, l'action sera scindée en deux certificats : le certificat

<sup>77</sup> Jacques MESTRE & Gilles FLORES, Lamy sociétés, droit des sociétés commerciales, op. cit.

d'investissement représentatif des droits pécuniaires attachés à l'action et le certificat de droit de vote représentatif des autres droits de l'actionnaire.

L'objectif étant de drainer l'épargne populaire insoucieuse de participer à la gestion des sociétés (à travers l'exercice du droit de vote) et dont l'intérêt se limite à réaliser des gains et des plus-values à travers le placement dans lesdits titres. L'intérêt pour les entreprises en émettant ces titres est indiscutable dans la mesure où ils permettent aux actionnaires de garder le contrôle de la société et d'éviter une dilution de leur participation suscitée par une augmentation de capital faite à de nouveaux actionnaires<sup>78</sup>. Les certificats d'investissement sont donc émis par des sociétés dominées par une majorité stable. En effet, «ils permettent d'associer des épargnants aux bénéficiaires et aux espoirs de plus-value sans faire perdre aux dirigeants le contrôle de leur affaire<sup>79</sup>».

### 1. Règles juridiques relatives à l'émission des certificats d'investissement et des certificats de droit de vote

#### a) Modalités d'émission

L'assemblée générale extraordinaire d'une société anonyme peut décider sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire et sur celui du commissaire aux comptes, la scission des actions en deux titres distincts :

- Le certificat d'investissement, qui représente les droits pécuniaires attachés à l'action. Il est dit privilégié lorsqu'un dividende prioritaire lui est accordé.
- Le certificat de droit de vote qui représente les autres droits attachés à l'action (article 375 du CSC).

Alors que le certificat d'investissement est proclamé «valeur mobilière» par le législateur, le certificat de droit de vote n'a pas cette caractéristique et n'est donc pas négociable ou dématérialisable et n'est en aucun cas, susceptible de procurer des revenus.

La création de certificats d'investissement peut résulter soit du fractionnement d'actions existantes, soit d'une augmentation du capital quelle qu'en soit la forme (article 376 du CSC). La loi, ne prévoyant l'émission de certificats d'investissement qu'à l'occasion d'une augmentation du capital ou par fractionnement d'actions existantes, exclut de les créer lors de la constitution de la société.

**Le fractionnement d'actions existantes :** L'offre de création de certificats d'investissement et de certificats de droit de vote est faite à tous les porteurs d'actions, en même temps et dans une proportion égale à leur part dans le capital.

A l'issue d'un délai fixé par l'assemblée générale extraordinaire, le solde des possibilités de création de certificats non attribuées est réparti entre les porteurs d'actions qui ont demandé à bénéficier de cette répartition supplémentaire dans une proportion égale à leur part du capital et en tout état de cause, dans la limite de leurs demandes. Après cette répartition, le solde éventuel est réparti par le conseil d'administration ou le directoire (article 377 du CSC).

**L'augmentation de capital :** En cas d'augmentation du capital, les porteurs d'actions bénéficient d'un droit préférentiel de souscription aux certificats d'investissement conformément à la procédure suivie dans les augmentations de capital (article 378 du CSC).

Le terme «conformément à la procédure suivie dans les augmentations de capital» utilisé, vise-t-il uniquement la procédure de suppression du droit préférentiel de souscription ou l'ensemble de la procédure d'augmentation du capital ?

La nuance peut être d'une importance significative. Lorsque l'ensemble de la procédure d'augmentation du capital doit être suivie en cas d'augmentation de capital par émission de certificats d'investissement, la libération partielle est autorisée, une prime d'émission peut être exigée, les facultés prévues par les articles 298 et suivants du CSC pourront être utilisées lorsque les souscriptions n'atteignent pas la totalité de l'augmentation décidée, l'assemblée pourra déléguer les pouvoirs au conseil d'administration ou au directoire pour la mise en œuvre de l'émission<sup>80</sup> etc.

<sup>78</sup> En revanche, l'émission de ces titres n'offre pas l'avantage de réduire le taux d'impôt sur les sociétés des entreprises émettrices. En effet, la doctrine administrative n'étend pas le bénéfice de réduction du taux de l'impôt sur les sociétés relatif à l'ouverture du capital au public aux certificats d'investissement (voir supra).

<sup>79</sup> Yves GUYON, op.cit, p. 795

<sup>80</sup> Le législateur n'a pas prévu expressément la possibilité de déléguer au conseil d'administration ou au directoire les pouvoirs nécessaires pour procéder à l'émission des certificats en une ou plusieurs fois, d'en arrêter les conditions et les modalités ou d'en constater la réalisation. Une telle délégation, en constituant une dérogation au principe de la souveraineté de l'assemblée et n'étant pas expressément prévue par un texte, doit être envisagée avec prudence.

L'article 378 du CSC suscite aussi une autre remarque : En cas d'augmentation du capital, le droit préférentiel est reconnu uniquement aux porteurs d'actions. Mais si l'on suppose qu'outre ces porteurs d'actions, la société compte des porteurs de certificats d'investissement issus d'une ancienne émission, doit-on les priver dudit droit préférentiel ? La réponse est affirmative. En effet, l'article 378 qui considère qu'en cas d'augmentation du capital, les certificats de droit de vote résultant de l'augmentation du capital sont répartis entre les porteurs d'actions au prorata de leurs droits, sauf renonciation de leur part ou profit d'un ou de certains d'entre eux, ne prévoit de répartir les certificats de droit de vote qu'entre les anciens actionnaires sans tenir compte des anciens titulaires des certificats de droit de vote.

Dans cette hypothèse, la participation et le pouvoir des anciens porteurs de certificats seront dilués par toute nouvelle émission de certificats.

L'article 378 du CSC ajoute qu'en cas d'augmentation de capital par apport en nature, la création de certificats d'investissement est soumise aux règles prévues aux articles 172 et 173 du CSC.

Toutefois, les dispositions de l'article 172 du CSC traitent uniquement de l'assemblée générale constitutive des sociétés anonymes et aucunement des apports en nature ! En revanche, l'article 173 du CSC apporte les règles juridiques à suivre en cas d'apport en nature. Adaptées à la situation d'un apport en nature postérieur à la constitution, les règles édictées par l'article 173 du CSC portent sur les points suivants :

- Un ou plusieurs commissaires aux apports doivent être désignés par ordonnance sur requête du président du tribunal de première instance au lieu du siège social parmi les experts judiciaires.
- Les commissaires évaluent sous leur responsabilité la valeur des apports en nature. Leur rapport doit indiquer la description de chaque apport en nature, sa consistance, son mode d'évaluation ainsi que l'intérêt qu'il présente pour la société.
- Le rapport doit être déposé au siège de la société et mis à la disposition des actionnaires qui peuvent en obtenir communication, quinze jours au moins avant la date de l'assemblée générale extraordinaire. Celle-ci statue sur l'évaluation des apports en nature. Elle ne peut réduire l'évaluation faite par les commissaires aux apports qu'à l'unanimité de tous les actionnaires.
- L'apporteur en nature ne peut prendre part au vote relatif à l'évaluation de son apport.
- Le procès-verbal de l'assemblée générale doit mentionner expressément l'approbation des apports en nature.

En renvoyant, en cas d'apport en nature, aux articles 172 et 173 du CSC excluant ainsi l'article 174 du CSC traitant des incompatibilités auxquelles est soumis le commissaire aux apports, l'article 378 du CSC a-t-il expressément visé à exonérer le commissaire aux apports désigné, en cas d'augmentation du capital par émission de certificats d'investissement, des dites incompatibilités ?

### **b) Limitation dans la quotité des certificats d'investissement susceptibles d'être émis**

Les certificats d'investissement ne peuvent représenter plus du tiers du capital social. La création de certificats d'investissement peut être cumulée avec la création d'actions à dividendes prioritaires et, en tout état de cause, le cumul des deux catégories de titres ne peut dépasser quarante neuf pour cent du capital de la société<sup>81</sup> (article 376 du CSC).

## **2. Les caractéristiques des certificats**

### **a) Le certificat d'investissement**

Le certificat d'investissement a une valeur nominale obligatoirement égale à celle de l'action (article 381 du CSC).

### **b) Le certificat de droit de vote**

Le certificat de droit de vote doit être nominatif. Il ne peut être cédé qu'en cas de succession, de donation ou d'opération de fusion ou de scission ou accompagné d'un certificat d'investissement et auquel cas l'action est définitivement<sup>82</sup> reconstituée (article 379 du CSC).

Une partie de la doctrine estime qu'un tiers peut acheter à une personne les certificats d'investissement et à une autre personne les certificats de droit de vote, mais il faut que ces

<sup>81</sup> Rappelons que les ADPSDV ne peuvent en aucun cas représenter plus du tiers du capital de la société (article 348 du CSC).

<sup>82</sup> L'adverbe « définitivement » n'interdit pas un démembrement ultérieur des actions reconstituées, v. Lamy sociétés op.cit., p.1489

acquisitions soient simultanées et que la reconstitution des actions ainsi réalisée soit constatée immédiatement dans l'inscription en compte au nom de l'acquéreur<sup>83</sup>.

Le nombre des certificats de droits de vote doit être égal au nombre des certificats d'investissement dans la mesure où leur émission résulte du fractionnement d'actions existantes et où les deux certificats peuvent, en application de l'article 379 du CSC, être réunis pour reconstituer l'action.

Il ne peut être créé de certificats de droit de vote représentant moins d'une voix. L'assemblée générale fixe les modalités de création de certificats pour les droits, fractions de droits rattachés aux actions (article 380 du CSC). Mais, peut-on créer des certificats de droit de vote représentant plus d'une voix ? Une telle opération contredirait les dispositions de l'article 11 du CSC limitant le nombre de voix à une par action.

### 3. Les droits des titulaires de certificats

#### a) Les droits liés aux Certificats d'Investissement

Le porteur de certificats d'investissement jouit des droits pécuniaires rattachés aux actions ordinaires (droit aux dividendes, droit aux réserves, primes et bénéfices, droit préférentiel de souscription, droit aux certificats gratuits en cas de distribution gratuite d'actions, droit à l'actif social<sup>84</sup> et droit au boni de liquidation).

Toutefois, les titulaires de certificats d'investissement sont privés du droit de vote. Cette privation a un "caractère définitif"<sup>85</sup>.

**Droit aux dividendes distribués par la société :** Tout porteur d'un certificat d'investissement a le droit au même dividende revenant à un porteur d'une action ordinaire. Lorsque la société fait appel public à l'épargne, il y a lieu de respecter le délai de mise en paiement des dividendes (supra).

Mais, la société peut-elle exiger la répétition des dividendes versés aux titulaires des certificats d'investissement ? A cet égard, l'article 289 du CSC ne prévoit la possibilité d'obtenir la répétition qu'auprès des actionnaires<sup>86</sup>.

**Droit aux réserves, bénéfices ou primes :** L'hypothèse de distribution gratuite d'actions a été traitée par l'article 383 du CSC. Cet article considère qu'en cas de distribution gratuite d'actions, de nouveaux certificats doivent être créés et remis gratuitement aux propriétaires des anciens certificats sauf renonciation de leur part au profit de l'ensemble des porteurs ou de certains d'entre eux<sup>87</sup>.

**Droit préférentiel de souscription :**

**Augmentation de capital en numéraire :** En cas d'augmentation de capital en numéraire, un droit préférentiel de souscription est reconnu aux titulaires des anciens porteurs de certificats. A cet effet, l'article 384 du CSC édicte les règles suivantes :

<sup>83</sup> Mémento Pratique Sociétés commerciales, op.cit., p.1030

<sup>84</sup> Le droit au remboursement de l'apport est reconnu aux titulaires des certificats d'investissement. Mais est-ce que la société peut leur opposer un remboursement anticipé par voie de réduction du capital social ? En effet, la décision de réduction du capital social, lorsqu'elle n'a pas pour objet une résorption des pertes, peut être considérée comme portant atteinte aux droits desdits titulaires et devrait dans cette hypothèse requérir leur unanimité. Notons, toutefois, que l'article 386 du CSC considère qu'en cas de réduction du capital, les règles prévues pour les actions sont applicables aux certificats d'investissement, ce qui pourrait amener à nuancer l'obligation du consentement unanime des porteurs des certificats d'investissement.

<sup>85</sup> Yves GUYON, op.cit., p. 796

<sup>86</sup> Autrement, peut-on assimiler un porteur de certificats d'investissement à un actionnaire ? Certes, le titulaire d'un certificat d'investissement a vocation aux mêmes droits pécuniaires que l'actionnaire, mais il est quasiment privé de tout autre droit reconnu à l'actionnaire. Le certificat d'investissement doit être vu comme une valeur mobilière indépendante, autonome et non pas comme une «action de seconde catégorie». Néanmoins, en admettant que les dividendes servis aux certificats d'investissement ne peuvent pas faire l'objet de répétition, on aurait, ainsi, accordé plus de droits au certificat d'investissement qu'à l'action dont il est issu.

<sup>87</sup> Il convient de noter une contradiction entre le texte arabe de l'article 383 du CSC et sa traduction française.

Article 383 : En cas de distribution gratuite d'actions, de nouveaux certificats doivent être créés et remis gratuitement aux propriétaires des actions nouvelles, attribuées aux propriétaires des anciennes, sauf renonciation de leur part au profit de l'ensemble des porteurs ou de certains d'entre eux.	الفصل 383. يجب إحداث شهادات جديدة وإسنادها مجاناً لمالكي الشهادات القديمة، وذلك في حالة توزيع أسهم مجانية في حدود عدد الأسهم الجديدة المسندة لمالكي الأسهم القديمة، بإستثناء حالة تنازلهم لفائدة مجموع المالكين أو لفائدة البعض منهم.
--	---

- Il est émis de nouveaux certificats d'investissement et des certificats de droit de vote en nombre tel que la proportion qui existait avant l'augmentation entre actions ordinaires et certificats de droit de vote soit maintenue en considérant que celle-ci sera entièrement réalisée<sup>88</sup>.

- Les propriétaires des certificats d'investissement ont, proportionnellement au nombre de titres qu'ils possèdent, un droit de préférence à la souscription des nouveaux certificats. Lors d'une assemblée spéciale, convoquée et réunie selon les règles de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, les propriétaires des certificats d'investissement peuvent renoncer à ce droit. Les certificats non-souscrits sont répartis par le conseil d'administration ou le directoire. La réalisation de l'augmentation du capital s'apprécie par rapport à la fraction des actions souscrites.

- Les certificats de droit de vote créés avec les nouveaux certificats d'investissement sont attribués aux porteurs d'anciens certificats de droit de vote en proportion de leurs droits, sauf renonciation de leur part au profit de l'ensemble des porteurs de certains d'entre eux.

La question qui se pose est de savoir si l'émission des certificats doit être concomitante à celle des actions ordinaires ou être faite une fois l'augmentation du capital social par émission d'actions ordinaires est définitivement réalisée. La formulation de l'article 384 du CSC laisse pencher vers la première solution. Cet article considère que «la réalisation de l'augmentation du capital s'apprécie par rapport à la fraction des actions souscrites», ce qui veut dire qu'il y a lieu de ne pas tenir en considération les souscriptions recueillies en ce qui concerne les certificats d'investissement.

On peut aussi se trouver face à une situation dans laquelle la partie de l'augmentation du capital réalisée par émission d'actions ordinaires se trouverait non réalisée. Doit-on, dans ce cas, augmenter le capital social, uniquement, du montant des certificats d'investissement souscrits ? Cette solution devrait être écartée lorsqu'on considère que l'augmentation n'est pas défalquée en deux parties.

**Emission d'obligations convertibles :** En cas d'émission d'obligations convertibles en actions, les porteurs des certificats d'investissement ont, proportionnellement au nombre de titres qu'ils détiennent, un droit de préférence à la souscription à titre irréductible. Ils peuvent renoncer à ce droit en assemblée spéciale, convoquée et réunie selon les règles de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires.

Les obligations ne peuvent être converties qu'en certificats d'investissement. Les certificats de droit de vote créés avec les certificats d'investissement émis à l'occasion de la conversion sont attribués aux porteurs de certificats de droit de vote, en proportion de leurs droits, sauf renonciation de leur part au profit de l'ensemble des porteurs ou de certains d'entre eux. Cette attribution intervient à la fin de chaque exercice pour les obligations convertibles à tout moment (article 385 du CSC).

**Droit de se réunir en assemblée spéciale :** Les porteurs de certificats d'investissement ne sont pas groupés de plein droit en un organe social chargé de défendre leurs intérêts. L'assemblée spéciale des porteurs de certificats n'est pas tenue annuellement de plein droit et ce, contrairement à l'assemblée des porteurs d'ADPSDV ou à celle des porteurs de titres participatifs. Elle est, seulement, tenue dans les cas prévus par la loi (augmentation de capital en numéraire ou émission d'obligations convertibles en actions dans l'unique but de se prononcer éventuellement sur une renonciation à leur droit préférentiel au profit de l'ensemble des porteurs ou de certains d'entre eux, ou bien approbation des opérations de fusion (infra)).

Par ailleurs, en prévoyant la possibilité, pour les anciens titulaires de certificats, de renoncer à leur droit d'attribution au profit de l'ensemble des porteurs ou de certains d'entre eux, le législateur n'a pas précisé les modalités d'une telle renonciation. Contrairement aux augmentations en numéraire, aucun texte ne prévoit la réunion d'une assemblée spéciale des titulaires de certificats d'investissement pour la renonciation à leur droit d'attribution. La doctrine estime que, sauf clause contraire des statuts, celle-ci ne peut donc pas être décidée à la majorité. Elle doit être individuelle. En outre, elle ne peut être consentie qu'à d'autres titulaires de certificats d'investissement, ce qui exclut la possibilité pour des tiers ou des actionnaires de bénéficier de la renonciation<sup>89</sup>.

L'assemblée des porteurs de certificats d'investissement est convoquée et réunie selon les règles de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires (articles 384 et 385 du CSC) ce qui signifie notamment :

---

<sup>88</sup> Dans l'hypothèse où les souscriptions d'actions ordinaires n'atteignent le montant de l'augmentation du capital et où la société use des facultés offertes par les articles 298 et 299 du CSC en limitant le montant de l'augmentation au montant souscrit, la proportion entre actions ordinaires et certificats ne serait plus la même dans le cas où tous les certificats auraient été souscrits.

<sup>89</sup> Mémento Pratique Sociétés commerciales, op.cit., p.1023

- Pour le mode de convocation, l'assemblée spéciale doit être convoquée selon les formes statutaires<sup>90</sup>.

- La convocation est faite par le conseil d'administration ou par le directoire et, en cas de nécessité, par le commissaire aux comptes, un mandataire nommé par le tribunal sur demande de tout intéressé en cas d'urgence ou à la demande d'un ou de plusieurs actionnaires détenant au moins quinze pour cent du capital social, le liquidateur<sup>91</sup>, des actionnaires détenant la majorité du capital social ou des droits de vote après offre publique de vente ou d'échange ou après cession d'un bloc de contrôle (article 277 du CSC).

- Elle ne délibère valablement sur première convocation que si les porteurs présents ou représentés détiennent au moins la moitié des certificats d'investissement sur première convocation et le tiers des certificats sur deuxième convocation. A défaut de ce dernier quorum, le délai de la tenue de l'assemblée spéciale peut être prorogé à une date postérieure ne dépassant pas deux mois à partir de la date de la convocation. Elle statue à la majorité des deux tiers des voix des porteurs présents ou de leur représentant<sup>92</sup> (article 291 du CSC).

- Un bureau de l'assemblée spéciale constitué par un président, deux scrutateurs et un secrétaire doit être constitué (article 291 du CSC) et un procès-verbal doit être établi (article 285 du CSC).

**Droit de s'opposer aux opérations de fusion :** Les porteurs de certificats d'investissement disposent du droit d'opposition à condition que la fusion ne soit pas approuvée par l'assemblée spéciale des porteurs des certificats d'investissement.

**Droit de négocier les certificats d'investissement :** Comme toute valeur mobilière, les certificats d'investissement sont des titres négociables par transfert d'un compte à l'autre.

**Droit d'information :** Les porteurs de certificats d'investissement ont un droit à l'information. Ils ont le droit d'obtenir communication des documents sociaux dans les mêmes conditions que les porteurs d'actions (article 382 du CSC).

### b) Les droits liés aux certificats de droit de vote

Les certificats de droit de vote représentent des droits attachés à l'action, autres que les droits pécuniaires. Ils sont émis en nombre égal à celui des certificats d'investissement, puisque les deux catégories de certificats correspondent chacune à une partie des droits attachés aux actions dont le fractionnement a été opéré et que «leur réunion reconstitue l'action<sup>93</sup>».

Les titulaires de certificats de droit de vote peuvent exercer tous les droits attachés aux actions autres que les droits pécuniaires.

**Droit de participer aux assemblées et d'y voter :** Les porteurs du certificat de droit de vote peuvent participer aux assemblées d'actionnaires et y voter, même pour les résolutions touchant des aspects pécuniaires à l'instar de la fixation du dividende.

Les situations dans lesquelles l'actionnaire se fait priver de son droit de vote (supra), doivent être étendues aux porteurs des certificats de droit de vote.

Les certificats de droit de vote ne peuvent pas procurer plus de droits que les actions dont ils sont issus. Toute solution contraire permettrait de tourner aisément les règles légales limitant l'exercice du droit de vote<sup>94</sup>.

Certaines conventions conclues avec des administrateurs font l'objet d'une approbation de l'assemblée générale des actionnaires dans laquelle l'intéressé ne peut pas prendre part au vote (articles 202 et 251 du CSC et article 29 de la loi n° 2001-65 du 10 juillet 2001, relative aux établissements de crédit). La non participation au vote s'applique, à notre avis, aux certificats de droit de vote.

<sup>90</sup> L'article 276 du CSC exige, en fait, qu'un avis soit publié au Journal Officiel de la République Tunisienne et dans deux quotidiens dont l'un en langue arabe, dans le délai de quinze jours au moins avant la date fixée pour la réunion uniquement pour les assemblées générales ordinaires des actionnaires.

<sup>91</sup> Une telle possibilité ne présente pas un intérêt, eu égard à la compétence limitée de l'assemblée spéciale.

<sup>92</sup> Les articles 384 et 385 du CSC prévoient la réunion des assemblées spéciales de porteurs des certificats d'investissement selon les mêmes règles régissant les assemblées générales extraordinaires. Le pouvoir de se faire représenter par «toute personne munie d'un mandat spécial» reconnu aux actionnaires, doit être étendu aux porteurs des certificats d'investissement.

<sup>93</sup> Philippe MERLE, op.cit., p. 357

<sup>94</sup> Mémento Pratique Sociétés commerciales, op.cit., p.1028

En revanche, la déclaration de franchissement des seuils prévue par la loi relative à la réorganisation du marché financier semble s'appliquer aussi bien aux titulaires des certificats d'investissement que de droit de vote.

En effet, l'article 8 de cette loi édicte cette obligation pour toute personne physique ou morale qui vient à détenir directement ou indirectement plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital d'une société faisant appel public à l'épargne ; La détention des certificats d'investissement étant une détention du capital. Les articles 9 et suivants de cette loi lient les seuils de participation au nombre des droits de vote, ce qui amène à penser que l'obligation de déclaration du franchissement des seuils s'applique, également, aux porteurs des certificats de droit de vote bien qu'une telle obligation ne puisse donner lieu à aucune sanction pour les certificats d'investissement qui sont par nature sans droit de vote.

**Droit d'éligibilité aux fonctions sociales pour lesquelles la qualité d'actionnaire n'est pas requise :** Les titulaires de certificats de droit de vote peuvent occuper les seules fonctions où la qualité d'actionnaire ne serait pas requise. Ainsi, ils ne peuvent occuper la fonction de président directeur général ou de membre du conseil de surveillance. En revanche et sauf clause contraire des statuts, les fonctions de membre du conseil d'administration ou du directoire ou de directeur général peuvent être assurées par les titulaires des certificats de droit de vote.

Concernant la fonction de commissaire aux comptes, l'article 7 de la loi 88-108 du 18 août 1988, portant refonte de la législation relative à la profession d'expert comptable, interdit aux membres de l'Ordre d'être commissaires aux comptes d'une société dans laquelle, ils détiennent «directement ou indirectement des participations de quelque nature que ce soit».

Au-delà des règles d'indépendance exigées en matière d'audit légal, l'exercice des fonctions de commissaire aux comptes par un détenteur de tels certificats peut ne pas être régulier ; les certificats de droit de vote pouvant valablement s'assimiler à des participations<sup>95</sup>.

**Droit d'information :** Le droit d'information reconnu aux actionnaires (supra), s'étend aux porteurs des certificats de droit de vote. Toute solution contraire conduit à vider le droit de vote de son essence en privant les personnes qui le détiennent du droit d'obtenir communication des documents sociaux ; lequel droit est nécessaire pour prendre les décisions sociales en connaissance de cause.

**Droit d'agir en justice :** L'action sociale contre les dirigeants peut être intentée par les porteurs des certificats de droit de vote dans les conditions des articles 220 ou 477 du CSC.

---

<sup>95</sup> La commission juridique du Conseil National de la Comptabilité français a estimé que les certificats de droit de vote, à priori sans valeur d'entrée, doivent être comptabilisés, pour mémoire, dans la rubrique «Titres de participation».