

INTRODUCTION

L'arrivée d'une nouvelle majorité politique aux élections présidentielles et législatives de 2002 a marqué le début d'une vague de privatisations pour les entreprises publiques françaises. Dans son discours de politique générale, le Premier Ministre Jean Pierre Raffarin a clairement annoncé la politique du gouvernement en la matière: *"l'Etat a vocation à se retirer du secteur public concurrentiel sauf lorsque des intérêts stratégiques sont en jeu"*.

Tout en poursuivant les privatisations déjà amorcées comme celles d'Air France ou du Crédit Lyonnais, le Gouvernement envisage en particulier la privatisation du secteur de l'électricité et du gaz en procédant à l'ouverture du capital d'EDF et de GDF. Toutefois le Gouvernement réaffirme que sa priorité est avant tout de privatiser *"au cas par cas, en tenant compte d'abord de l'intérêt des entreprises et de leurs perspectives d'alliances"*.

L'article 34 de la Constitution énonce que *"la loi fixe les règles concernant les transferts de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé"*. En application de cette disposition, les privatisations sont régies par trois lois spécifiques. La loi n° 86-912 du 6 août 1986, la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 et la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 définissent deux types de procédures. Ces procédures sont applicables aux sociétés privatisables selon leur taille et la nature de leur activité (service public, monopole de droit ou de fait).

Ces procédures sont régies par quelques principes généraux.

Tout d'abord, conformément à la Constitution, la privatisation des entreprises les plus importantes doit être décidée par la loi. Les modalités doivent ensuite être précisées par décret. Pour les entreprises de moindre importance, la privatisation est directement décidée par décret.

Une autorité administrative, la Commission des Participations et des Transferts, est chargée de veiller à la régularité du déroulement des opérations de privatisation. Sa mission est double. Elle doit tout d'abord contrôler le processus de détermination du

prix ; pour cela, elle évalue la valeur de l'entreprise, fixant ainsi une valeur minimale. Elle doit aussi contrôler le choix des investisseurs en cas de cession hors marché.

Afin de privilégier le développement d'un actionnariat populaire et salarié, les investisseurs personnes physiques et les salariés des entreprises privatisables bénéficient de certains privilèges (souscription garantie, allocation préférentielle, prix favorable, délais de paiements, attribution gratuite d'actions).

Toutefois une des conséquences directes de la privatisation d'une société est de faire perdre à l'Etat toutes les prérogatives autres que celles attachées à sa qualité d'actionnaire. Ce pouvoir connaît de nombreuses limites, dont la principale est le niveau de la participation résiduelle de l'Etat au capital de la société. Si l'Etat devient minoritaire, il perd tout contrôle sur la gestion de la société. S'il choisit de rester majoritaire afin de conserver le pouvoir de gestion, ce pouvoir reste limité par les droits des minoritaires, et par les dispositions particulières aux sociétés cotées qui interdisent, entre autres clauses statutaires, les clauses d'agrément.

L'Etat risque donc de perdre le contrôle de l'actionnariat et de la gestion de toutes les sociétés qu'il a choisi de privatiser. Dans certains cas, les sociétés en question jouent un rôle stratégique dans la défense, les transports, la santé publique. Dans d'autres cas, il s'agit simplement d'entreprises importantes, de « champions nationaux » dont le gouvernement souhaite qu'elles restent françaises.

Or le Conseil Constitutionnel avait affirmé lors de l'examen de la première loi de privatisation de 1986 que les privatisations ne pourraient avoir lieu que dans la mesure où les intérêts nationaux étaient préservés.

Soucieux de contrôler le processus de privatisation et d'accompagner les anciennes sociétés nationales dans leur entrée dans le secteur privé, afin de respecter la condition posée par le Conseil Constitutionnel, le Gouvernement français de 1986 fit sienne une technique élaborée par le gouvernement conservateur de Margaret Thatcher lors de la vague de privatisations de 1981 : la *golden share*. Rebaptisé « action spécifique » cet instrument juridique a permis au gouvernement français – et aux nombreux gouvernements d'Etats membres qui ont eux aussi suivi les traces du gouvernement britannique - de conserver un pouvoir de contrôle sur les sociétés privatisées. Le

Royaume Uni est néanmoins resté leader en la matière puisque son gouvernement ne détient pas moins de 26 *golden shares* dans le capital de sociétés aux activités très variées.

En raison de la diversité des dénominations données par les Etats membres aux instruments juridiques qui leur permettent d'exercer leurs prérogatives, la pratique et les autorités communautaires ont choisi de les regrouper sous la qualification unique de *golden share*.

L'emploi des *golden shares* fut critiqué par les économistes et les spécialistes du droit communautaire car il morcelait le Marché Commun et faisait obstacle aux fusions acquisitions entre les grandes entreprises communautaires. C'est pourquoi la Commission Européenne envisagea sérieusement d'intégrer dans le projet de Directive sur les OPA des règles régissant les *golden shares*. Le groupe d'experts de haut niveau consulté par la Commission en vue de l'élaboration de cette Directive était en faveur de cette solution.

Toutefois les caractéristiques des *golden shares* ne relevant pas exclusivement du droit des sociétés, cette intégration dans la Directive sur les OPA fut abandonnée au profit d'une régulation spécifique.

Les *golden shares*, outil juridique permettant l'intervention de l'Etat dans des sociétés de droit privé, semblent difficilement compatibles avec le droit communautaire (I). C'est pourquoi les autorités communautaires ont élaboré un corps de règles spécifiques visant à encadrer cette pratique très répandue dans les Etats membres (II).

I. GOLDEN SHARES : DÉFINITION ET PROBLÉMATIQUE

Les *golden shares* existent dans la plupart des pays de l'Union Européenne. Elles y sont définies d'une manière unique, et mises en œuvre selon des modalités variées (A). Toutefois de par leur définition même, et quelles que soient leurs modalités de mise en œuvre, leur compatibilité avec le droit communautaire est problématique (B).

A. Définition et pratique

Si les *golden shares* sont définies de manière identique dans tous les Etats membres (1), leur mise en œuvre est régie par des réglementations nationales différentes (2).

1. Elément constitutif de la *golden share* : existence de prérogatives exorbitantes

La *golden share*, aussi appelée action spécifique, est définie comme une catégorie spéciale de titres à la possession de laquelle sont attachés des droits spéciaux. Ces titres sont toujours des actions de sociétés privatisées. L'action spécifique est en pratique toujours détenue par l'Etat ; elle pourrait aussi être détenue par un établissement public spécialisé dans la gestion d'entreprises. Les droits conférés par la *golden share* permettent à l'Etat de conserver son contrôle sur la gestion d'une société privatisée, quelle que soit l'importance de sa participation dans le capital de celle-ci. Elle constitue de l'aveu même de ses créateurs « une bizarrerie du droit des sociétés »¹.

La propriété des actions spécifiques est incessible, même à un établissement public, en raison des prérogatives dont elles bénéficient.

En droit français, l'action spécifique est régie par l'article 10 de la Loi du 6 août 1986 (modifiée par la loi du 19 juillet 1993). L'une des fonctions de ce texte est d'énumérer les prérogatives pouvant être attachées à une *golden share*. Ces prérogatives visent à

¹ Réponse ministérielle à Xavier de Roux, JOAN CR, 28 juin 1993, p. 2663.

permettre au Gouvernement français de contrôler la composition du capital et la gestion des sociétés privatisées.

Elles sont les suivantes :

- 1) Le « pouvoir d'agrément pour le franchissement d'un ou plusieurs seuils de détention par une ou plusieurs personnes agissant de concert ». Cet agrément doit être préalable au franchissement. Il est donné par le ministre de l'Economie et des Finances.

La Loi de 1993 octroie une totale liberté au Gouvernement pour la fixation des seuils ; toutefois ceux-ci doivent être fixés dans le décret instituant l'action spécifique, et ne peuvent être modifiés pendant la durée de l'action spécifique.

Ainsi le décret instituant une action spécifique de l'Etat dans la société nationale Elf Aquitaine prévoit les seuils « du dixième, du cinquième ou du tiers du capital »². On remarquera que la qualité de la personne franchissant le seuil est indifférente : qu'il s'agisse d'une société française ou étrangère, publique ou privée, l'agrément est requis. L'action spécifique « à la française » n'est donc en principe pas discriminatoire.

- 2) Le droit de nommer au conseil d'administration ou de surveillance « un ou deux représentants de l'Etat sans voix délibérative ». Ces représentants auront un rôle proche de celui de commissaire du gouvernement. Leur rôle est d'assister aux réunions des organes sociaux et d'informer le ministre de l'Economie et des Finances de leur déroulement. Cette prérogative permet à l'Etat de suivre de près la prise de décision dans la société.

- 3) Le décret instituant l'action spécifique peut enfin conférer au ministre de l'Economie et des Finances le droit de s'opposer à certaines décisions des organes sociaux. Il s'agit en pratique des cessions d'actifs ou de l'affectation de ceux-ci à titre de garantie. En effet ces opérations peuvent être de nature à porter atteinte aux intérêts nationaux. Là encore, le décret qui instaure ce droit de veto doit donner la liste des actifs concernés.

Tout projet de cession ou d'affectation à titre de garantie doit alors être déclaré au Ministre chargé de l'Economie. Il sera réputé autorisé si le Ministre ne s'y est

² Décret n°93-1298 du 13 décembre 1993, art. 2.

pas opposé dans un délai d'un mois. Ce droit de veto permet à l'Etat de contrôler la consistance de l'actif de la société.

L'existence de ces prérogatives constitue évidemment une entorse considérable au droit des sociétés, au droit des marchés financiers, et en particulier au principe fondamental d'égalité des actionnaires. C'est pourquoi les Etats font appel pour le justifier à la nécessité d'assurer la « protection des intérêts nationaux »³, à tel point que les commentateurs y voient une véritable « incantation »⁴. Cet impératif est le plus souvent le fondement des *golden shares* en droit interne. Ainsi en droit français cette disposition résulte des exigences du Conseil Constitutionnel qui avait rappelé lors des premières privatisations que « l'indépendance nationale devra être préservée »⁵.

La notion de protection des intérêts nationaux n'est pas définie par la loi, ni en France ni dans aucun autre Etat membre ; comme d'autres notions juridiques, celle d'ordre public par exemple, son interprétation relève du pouvoir discrétionnaire du Gouvernement et pourra donc varier en fonction de la conjoncture politique ou économique. Par conséquent, la Commission Européenne a précisé dans sa Communication de 1997 que « même si ces considérations d'intérêt national s'attachent souvent à des mesures en théorie non discriminatoires telles que l'octroi d'une autorisation, ce critère n'apparaît pas suffisamment transparent et il est susceptible, dès lors, d'introduire un élément de discrimination à l'encontre des investisseurs étrangers, ainsi qu'une incertitude juridique (...) La Commission ne saurait admettre que le concept d'intérêt national devienne un critère qui puisse en tant que tel servir de fondement juridique aux *golden shares* ».

Il est vrai que la définition de l'intérêt national a varié dans le temps, et varie aujourd'hui entre les différents Etats membres. Ainsi le Gouvernement français a semblé, dans un premier temps, vouloir limiter les *golden shares* aux entreprises « ayant des activités stratégiques ou qui relèvent pour partie du secteur de la défense »⁶. Par la suite il leur a conféré un champ d'application plus large touchant à la protection de l'approvisionnement énergétique.

³ Loi n° 86-912 du 6 août 1986, art. 10 (modifiée par la Loi n° 93-923 du 19 juillet 1993).

⁴ Marie-Anne Frison-Roche, *Les conditions communautaires de validité des golden shares*, Dalloz 2002 n°28.

⁵ Conseil Constitutionnel, 25 et 26 juin 1986, décision n°86-207.

⁶ Réponse ministérielle à Xavier de Roux précitée (note 1).

A l'heure actuelle la notion d' « intérêts nationaux » est définie de manière assez variée au sein de la Communauté européenne. Ainsi le Portugal y voit un outil de politique économique pour sauvegarder son « intérêt financier général ». La loi portugaise n°11/90 évoque ainsi « le choix d'un partenaire stratégique, le renforcement de la structure concurrentielle du marché en cause ainsi que la modernisation et le renforcement de l'efficacité des moyens de production »⁷. L'Espagne fait elle aussi appel à une conception vague de la protection des intérêts nationaux, en évoquant la « garantie de continuité de l'entreprise dans la fourniture du service » dans sa loi de privatisation n°5/1995⁸.

La Belgique et la France invoquent quant à elles un intérêt plus précis : la « sécurité de l'approvisionnement du pays en énergie »⁹. Cette conception se rapproche plus des fonctions régaliennes de l'Etat, et en particulier de la sécurité publique. En effet l'autonomie énergétique et la sécurité des approvisionnements en la matière sont vitales pour l'Etat en cas de crise, afin de pouvoir fournir en énergie l'armée, la police et les services de santé publique. Cette argumentation s'appuie sur un ancien arrêt de la CJCE qui avait reconnu que la sécurité des approvisionnements énergétiques était un intérêt général au sens du droit communautaire¹⁰. L'intérêt national, fondement de droit interne, n'est donc pas pertinent du point de vue communautaire.

Ces prérogatives sont portées par un même instrument juridique, la *golden share* ou action spécifique, dont les modalités pratiques diffèrent selon les Etats membres.

⁷ Loi n°11/90 telle que citée dans l'arrêt de la CJCE *Commission contre Portugal* du 4 juin 2002, point n°52.

⁸ Loi n°5/1995 telle que citée dans les conclusions de l'Avocat Général M. Ruiz-Jarabo Colomer présentées le 6 février 2003 devant la CJCE dans l'affaire *Commission contre Espagne*, point n°41.

⁹ CJCE *Commission contre Belgique*, CJCE 4 juin 2002, point n°27.

¹⁰ CJCE *Campus Oil*, 10 juillet 1984.

2. Pratique

La loi française prévoit dans l'art. 10 de la loi de privatisation de 1986 le processus de création et les modalités d'exercice de l'action spécifique. Un bref panorama des *golden shares* détenues par les autres Etats membres permet de voir qu'ils ont choisi des modalités variées pour contrôler les privatisées.

- Processus de création et exercice des droits spécifiques en droit français

L'action spécifique naît de la transformation d'une action ordinaire. Cette transformation résulte de plein droit d'un décret ; les statuts n'ont pas à être modifiés. Ce décret de transformation détermine les prérogatives qui sont attachées à l'action spécifique à partir d'une liste limitative dressée à l'art. 10-I de la loi du 6 août 1986 (voir supra).

L'administration dispose d'un pouvoir discrétionnaire pour décider de la création ou non d'une action spécifique. Sa décision ne pourra donc être contrôlée que par le biais de l'erreur manifeste d'appréciation. En regardant les décrets de transformation, on peut observer que l'Etat ne justifie pas des raisons qui l'ont conduit à opérer cette transformation ; il rappelle tout au plus que celle-ci a lieu « afin de protéger les intérêts nationaux »¹¹.

L'action spécifique est établie pour une durée indéterminée. Elle peut être transformée en action ordinaire à tout moment par décret. Cette transformation ne pourra toutefois avoir lieu que si l'indépendance nationale n'est pas en cause. L'action spécifique pourra par exemple être transformée pour permettre une restructuration du groupe, ou la fusion de l'entreprise avec une autre. Ainsi les *golden shares* détenues par l'Etat au capital d'Aérospatiale Matra ont elles été transformées en actions ordinaires lors de la création d'EADS par regroupement d'Aérospatiale avec des sociétés issues d'autres Etats membres de la Communauté¹².

¹¹ Décret n°93-1298 du 13 décembre 1993 instituant une action spécifique de l'Etat dans la Société nationale Elf Aquitaine.

¹² Décret n° 2000-630 du 7 juillet 2000.

Par ailleurs, l'action spécifique de l'Etat français au capital de la Société nationale Elf Aquitaine a été transformée en action ordinaire¹³ à la suite de sa condamnation par la CJCE.

L'exercice des droits exorbitants conférés à l'Etat français par la détention de l'action spécifique se fait par voie d'actes administratifs, décrets ou arrêtés.

Il existe ainsi plusieurs décrets portant nomination aux conseils d'administration ou de surveillance des sociétés dans lesquelles l'Etat détient des *golden shares*¹⁴.

C'est aussi par cette voie que le Gouvernement autorise les restructurations touchant les sociétés dans lesquelles il détient une action spécifique. Ainsi un arrêté du 22 mai 2002 fixe « les modalités du regroupement des activités d'Aérospatiale Matra, DaimlerChrysler Aerospace AG et Construcciones Aeronauticas SA ». Cet arrêté expose que le regroupement se fera au sein d'une société de droit néerlandais appelée EADS. Il précise aussi le mode de rémunération de l'apport, la parité d'échange retenue et la part du capital d'EADS que recevront les actionnaires d'Aérospatiale Matra.

L'exercice par le Gouvernement français des prérogatives que lui confère la détention de *golden shares* dans les sociétés privatisées est donc soumis à un certain formalisme. Cependant ce formalisme reste relativement léger dans la mesure où le Gouvernement n'est pas tenu de justifier des décisions qu'il prend, ou qu'il ne prend pas.

- Exemples d'actions spécifiques dans divers Etats membres de la Communauté

Royaume Uni : le Gouvernement détient des *golden shares* dans 26 sociétés dont National Grid Group plc, British Energy plc, Rolls Royce plc, BAA plc, Stena Sealink. La *golden share* dans Stena Sealink (dont l'actionnaire majoritaire, Stena, est suédois) donne au Gouvernement britannique le droit de réquisitionner la flotte de Sealink en cas

¹³ Décret n° 2002-1231 du 3 octobre 2002.

¹⁴ Dont : Décret du 15 juin 1999 portant nomination au Conseil de Surveillance d'Aérospatiale Matra, Décret du 5 juin 2001 portant nomination au Conseil d'Administration de Thomson CSF.

d'urgence. Elle empêche Stena de vendre plus de 25% de la flotte et de dissoudre volontairement la société¹⁵.

La *golden share* détenue dans BAA plc (société de services aéroportuaires) permet au Secrétaire d'Etat au transport d'empêcher les prises de contrôle. Elle interdit à tout investisseur d'acquérir plus de 15% du capital.

Elle vient d'être condamnée par la CJCE par un arrêt du 13 mai 2003.

Allemagne : La « loi Volkswagen » de 1960 régit l'actionnariat de la société de construction automobile. Elle limite les droits de vote de tout actionnaire à 20%, quel que soit le montant de sa participation au capital.

Cette loi a fait l'objet d'une demande formelle de justification par la Commission le 19 mars 2003.

Pays Bas : le Gouvernement détient des prérogatives dans KPN (société de télécommunications privatisée). La *golden share* empêche les acquéreurs étrangers de prendre le contrôle effectif de la société même s'ils acquièrent la majorité du capital. L'existence de cette *golden share* explique en partie l'échec des négociations engagées entre KPN et Telefonica en mai 2000.

Les mêmes droits sont détenus dans TPG (services postaux).

Ces deux *golden shares* ont fait l'objet d'un avis motivé du 5 février 2003.

Espagne : le Gouvernement détient de nombreuses *golden shares*, en particulier dans Telefonica (société de télécommunications), Endesa et Hidroelectrica de Cantabrico (compagnies d'électricité) ainsi que Repsol (compagnie pétrolière). La *golden share* détenue dans Repsol donne à l'Etat un droit de veto sur les prises de participations supérieures à 10%. En mai 2000, le Gouvernement espagnol a utilisé ses prérogatives pour faire échec à une OPA lancée par la société allemande Energie Baden Württemberg sur la société espagnole Hidroelectrica de Cantabrico.

Les *golden shares* détenues par l'Etat espagnol ont été condamnées par la CJCE le 13 mai 2003.

¹⁵ *Golden shares : is this the end ?* par Elliot Shear dans *Global Counsel*, juillet-août 2002.

Belgique : le Gouvernement détient des prérogatives spéciales dans SNTC et Distrigaz (entreprises de transport par canalisations de produits pétroliers). Les *golden shares* prévoient en particulier l'obligation de notifier toute cession, toute affectation à titre de sûreté ou de garantie, tout changement de la destination des actifs stratégiques de la société au Ministre de tutelle qui a le droit de s'y opposer.

Ce système a été validé par la CJCE par un arrêt du 4 juin 2002.

Danemark : les prises de participations dans la société « Aéroports de Copenhague » sont limitées à 10% pour tous les propriétaires autres que l'Etat danois. Les actions détenues au delà de cette limite ne confèrent pas de droit de vote et doivent être cédées. De plus le ministre des Transports a un droit de regard sur certaines décisions économiques stratégiques et le droit de donner des instructions à la société en matière de gestion.

Cette *golden share* a fait l'objet d'une demande officielle de renseignements complémentaires par la Commission auprès de l'Etat danois le 5 février 2003.

Italie : des prérogatives étatiques existent dans ENI (hydrocarbures), Telecom Italia (opérateur de télécommunications), FINMECCANICA (aéronautique et défense), Enel (électricité). Les *golden shares* détenues dans ces sociétés permettent au Gouvernement italien de contrôler la structure de propriété et de gestion de ces sociétés.

Cette *golden share* a fait l'objet d'une demande officielle de renseignements complémentaires par la Commission auprès de l'Etat italien le 5 février 2003.

Le nombre élevé de procédures d'infraction en cours montre que la compatibilité avec le droit communautaire de prérogatives permettant à l'Etat de contrôler l'actionnariat ou la gestion de sociétés de droit privé est contestable, et contestée.

B. Compatibilité avec le droit communautaire

On peut s'interroger à titre liminaire sur la compatibilité de l'action spécifique avec le principe de non-discrimination, qui est l'un des principes essentiels du droit communautaire. Ce principe vise à interdire les discriminations fondées sur la nationalité entre ressortissants du Marché unique. Pour cela, il tend à éliminer toutes les mesures qui ont pour effet de placer un ressortissant d'un autre état membre dans une situation de droit ou de fait désavantageuse par rapport à la situation d'un ressortissant national dans les mêmes conditions¹⁶.

Certes, à première vue, l'action spécifique française n'est pas discriminatoire puisqu'elle s'applique indifféremment à tous les acquéreurs ou actionnaires, qu'ils soient français ou étrangers (communautaires ou non). Toutefois, dans la mesure où l'action spécifique a pour raison d'être la « protection des intérêts nationaux », il semble évident que les investisseurs étrangers sont prioritairement visés lors de son exercice.

Cette situation rappelle celle dite de la « super vignette »¹⁷ : dans ces deux situations la loi française, tout en n'établissant pas de discrimination formelle selon la nationalité, présente des caractéristiques discriminatoires. Dans l'affaire de la super vignette, la Cour de Justice avait jugé que le principe de non discrimination interdisait cette taxe spéciale qui, en pratique, ne frappait que des automobiles étrangères.

On peut donc en déduire que l'action spécifique française, qui n'établit aucune distinction selon la nationalité de l'investisseur, pourrait cependant être condamnée sur le fondement du principe de non discrimination si sa mise en œuvre révélait des infractions.

Les *golden shares* mettent en place des prérogatives exorbitantes du droit commun dans des sociétés de droit privé, ce qui remet en cause la privatisation même de ces entreprises (1) et entraîne des atteintes aux droits et libertés protégés par le Traité (2).

¹⁶ CJCE 13 décembre 1984, *Haug-Adrion*

¹⁷ CJCE 9 mai 1985, *Humblot c/ Directeur des Services Fiscaux*

1. Problème de politique économique : absence de véritable libéralisation

L'existence dans une société privée de prérogatives étatiques fait de cette société un « monstre juridique » dont la nature est source d'interrogations. Est-ce compatible avec les prérogatives conférées par le Traité aux Etats-membres pour la régulation de leur économie ?

- La société à action spécifique : société privée ou société publique ?

L'existence de *golden shares* fait des sociétés privatisées des monstres juridiques, dont le fonctionnement fait exception au droit commun. « Le procédé est habile, trop sans doute pour ne pas justifier la critique. Car s'il peut se réclamer du libéralisme – rappelons son origine thatchérienne -, en ce qu'il rend envisageable la privatisation d'entreprises relevant de secteurs « sensibles » (défense, énergie, télécommunications, transports..), il inflige concomitamment à la norme capitaliste fondamentale un terrible camouflet et au droit des sociétés une torture sans précédent, en portant au paroxysme la rupture de l'égalité entre actions et la distorsion du lien entre capital et pouvoir »¹⁸.

Les prérogatives attachées aux *golden shares* torturent le droit des sociétés. En effet elles impliquent des exceptions à ses principes les plus fondamentaux. Le principe de l'égalité entre les associés en premier lieu : l'action spécifique attribue à l'un des associés des prérogatives dont les autres sont exclus. Par ailleurs, l'action spécifique impose un droit d'agrément exorbitant par rapport aux dispositions de l'art. L228-23 du Code de Commerce (ancien art. 274 de la Loi de 1966). Ce texte limite les possibilités d'agrément dans les sociétés anonymes aux cessions faites à des non actionnaires et en dehors des règlements familiaux. Or le droit d'agrément du ministre de l'Economie est général et pourrait être utilisé pour des cessions à des personnes déjà actionnaires, voire à des transmissions familiales. Par ailleurs la procédure d'agrément liée aux actions spécifiques ne prévoit pas de dispositions permettant au cédant de se libérer à un juste prix. De plus le droit d'agrément n'est pas exercé par la communauté des actionnaires mais par un seul, qui peut n'être titulaire que d'une seule action. Remarquons enfin que ce droit d'agrément peut exister dans une société cotée, ce qui constitue une dérogation au droit commun des sociétés cotées.

¹⁸ « Actions spécifiques » et droit communautaire, AP, Revue de droit bancaire et financier, juillet/août 2002

Enfin, le ministre pourrait s'opposer à ce que des actionnaires fassent usage de leur droit préférentiel de souscription (DPS) lors d'une augmentation de capital.

Le droit des actionnaires au DPS est donc lui aussi écarté.

Les *golden shares* permettent ainsi à l'Etat actionnaire de concilier l'inconciliable : céder l'intégralité du capital d'une entreprise publique au secteur privé sans perdre la haute main sur les mouvements de ses titres et sa gestion. Elles lui permettent aussi de réaliser la privatisation d'entreprises dites stratégiques sans avoir à conserver d'intérêt financier significatif comme une minorité de blocage par exemple.

On peut donc s'interroger sur la nature véritable des sociétés à action spécifique, qui paraissent être à mi-chemin entre sociétés publiques et sociétés privées. Certains sont même allés jusqu'à dire que « le régime de la société à action spécifique est tellement exorbitant que sa privatisation paraît contestable »¹⁹ et que « si ces sociétés présentaient un intérêt tel qu'il convenait de leur conserver un régime dérogatoire, ne valait-il pas mieux les maintenir dans le giron du secteur public ? »²⁰.

Les actions spécifiques permettent à l'Etat de conserver un pouvoir discrétionnaire sur des entreprises privées du secteur concurrentiel, voire sur des sociétés cotées sur les marchés financiers. Est-ce compatible avec les prérogatives conférées aux Etats par le Traité pour la régulation interne de leur économie ?

- L'Etat a-t-il le pouvoir de s'octroyer ces droits ? art. 295 CE.

L'article 295 du Traité (ancien article 222) dispose que « le présent traité ne préjuge en rien le régime de la propriété dans les Etats membres ». Il consacre ainsi le principe de neutralité du traité vis-à-vis du régime de la propriété. Pour l'Avocat Général Ruiz-Jarabo Colomer, ce texte renvoie aux « règles de toute nature, issues aussi bien du droit public que du droit privé, qui sont susceptibles de conférer le contrôle économique d'une entreprise, c'est-à-dire qui permettent à celui qui le possède d'exercer une

¹⁹ Jean-David Dreyfus, *Privatisations : rencontre d'une société du troisième type, la société à action spécifique*, Petites Affiches, 21 décembre 1994

²⁰ Professeur Durupty in AJDA 1993, p.715

influence décisive sur la définition et l'exécution de tous ses objectifs économiques ou de certains d'entre eux »²¹. Pour lui, le principe de neutralité consacré à l'art. 295 doit « s'étendre à toute mesure qui, par le biais de l'intervention dans le secteur public, au sens économique du terme, permet à l'Etat de contribuer à façonner l'activité économique de la nation »²². L'Etat a donc la possibilité de façonner comme il l'entend le régime de la propriété, y compris en se réservant des prérogatives particulières au moyen de *golden shares*.

Toutefois la Cour de Justice a jugé que « cette disposition n'a pas pour effet de faire échapper le régime de la propriété aux règles fondamentales du Traité »²³.

D'autre part, comme le soutient Ruiz-Jarabo Colomer, « qui peut le plus peut le moins ». Autrement dit, à partir du moment où le Traité permet aux Etats membres de détenir des participations dans des entreprises nationalisées, ce qui soustrait des sphères entières d'activités à l'initiative privée, « il n'y a aucune raison pour qu'un régime de propriété privée soumis à des pouvoirs spéciaux ne mérite pas la même qualification ni pour qu'il mérite un traitement moins favorable »²⁴. L'Etat peut organiser de plusieurs manières la propriété que l'art. 295 lui permet de se réserver

Dans ce contexte, le fait que les prérogatives en question aient une durée limitée ou illimitée est pertinent et doit être pris en compte.

En effet la spécificité des entreprises privatisées est limitée dans le temps : ces entreprises ont vocation à se fondre peu à peu dans l'environnement concurrentiel pour se confondre avec les autres sociétés de droit privé. Il serait alors justifié que les prérogatives n'aient qu'une durée limitée. C'était d'ailleurs le cas dans le premier système mis en place par la loi de 1986, qui limitait la durée de l'action spécifique à cinq ans. Cette limitation avait ensuite été abrogée par la loi de 1993. Par ailleurs, la Commission admet avec une certaine facilité les dérogations « liées à un projet précis, limité dans le temps, permettant d'espérer rapidement une amélioration de la situation de départ »²⁵.

On pourrait ainsi imaginer que les entreprises privatisées bénéficient au début de leur vie d'entreprises privées d'un régime transitoire visant à permettre à l'Etat de les

²¹ Conclusions présentées le 3 juillet 2001, *Commission contre France, Belgique et Portugal*, point 54.

²² *Idem*, point 56.

²³ CJCE *Konle*, 1^{er} juin 1999, attendu n°38.

²⁴ *Idem*, point 66.

²⁵ Régis Turrini, *French privatizations and the European Community*, RDAI/IBLJ n°7, 1993, p. 828.

accompagner dans cette évolution, et de contrôler le processus de privatisation pour sauvegarder les intérêts nationaux. Dans ce système, l'Etat pourrait bénéficier pendant une période limitée de prérogatives élevées, mais pondérées par l'obligation de motiver ses décisions en droit et en fait. Toutefois la Cour de Justice pose pour principe que « le fait qu'un manquement aux obligations découlant du Traité ait un caractère limité dans le temps ne modifie nullement sa qualification comme manquement »²⁶.

Les *golden shares* à durée limitée doivent donc elles aussi respecter les conditions de validité posées par la CJCE. Ainsi l'Espagne s'était attribué des *golden shares* d'une durée de 10 ans. La CJCE les a condamnées pour atteinte à la libre circulation des capitaux en suivant le même raisonnement que pour des prérogatives illimitées dans le temps, en particulier en ce qui concerne l'absence de critères objectifs et précis.

Mais ce système reste peu répandu. La plupart des Etats ont souhaité garder des prérogatives moins étendues, mais à la durée illimitée. Dans ce cas, l'atteinte aux dispositions du Traité est permanente.

2. Dispositions pertinentes du Traité

La Commission et la Cour de Justice réglementent les *golden shares* sur le fondement de la protection de la libre circulation des capitaux, et à titre moindre du droit d'établissement.

- Art. 56 et 58 (liberté de circulation des capitaux)

La liberté de circulation des capitaux est énoncée aux articles 56 et 58 du Traité.

L'art. 56 dispose que « toutes les restrictions aux mouvements de capitaux [et aux paiements] entre les Etats membres et entre les Etats membres et les pays tiers sont interdites ». L'art.58 précise les limites de ce principe, et en particulier la possibilité pour les Etats d'imposer des « procédures de déclaration des mouvements de capitaux à des fins d'information administrative ou de statistique ou de prendre des mesures

²⁶ *Commission contre Espagne*, attendu n°81.

justifiées par des motifs liés à l'ordre public ou à la sécurité publique ». Il dispose dans son dernier alinéa que « les mesures et procédures visées [ci-dessus] ne doivent constituer ni un moyen de discrimination arbitraire ni une restriction déguisée à la libre circulation des capitaux et des paiements telle que définie à l'article 56 ».

Des prises de participation dans des sociétés peuvent-elles relever de la libre circulation des capitaux, ou celle-ci ne concerne-t-elle que les flux financiers au sens strict ?

Par ailleurs, peut-il y avoir discrimination ou restriction en l'absence de distinction entre les investisseurs nationaux et étrangers ?

La CJCE reconnaît à la Directive 88/361/CEE une valeur indicative pour la définition des mouvements de capitaux. Cette Directive donne dans son annexe 1 une nomenclature extensive des mouvements de capitaux, qui englobe notamment les investissements directs et les opérations sur titres traitées sur le marché des capitaux ou sur le marché monétaire.

En vertu des notes explicatives figurant à la fin de l'annexe, on entend par « investissements directs » « les investissements de toute nature auxquels procèdent les personnes physiques, les entreprises commerciales, industrielles ou financières et qui servent à créer ou à maintenir des relations durables et directes entre le bailleur de fonds et le chef d'entreprise ou l'entreprise à qui ces fonds sont destinés en vue de l'exercice d'une activité économique. Cette notion doit être comprise dans le sens le plus large. [...] En ce qui concerne les sociétés par actions, il y a participation ayant le caractère d'investissement direct lorsque le paquet d'actions qui se trouve en possession d'une personne physique, d'une autre entreprise ou de tout autre détenteur donne à ces actionnaires, soit en vertu des dispositions de la législation nationale sur les sociétés par actions, soit autrement, la possibilité de participer effectivement à la gestion de cette société ou à son contrôle ».

Pour ce qui est de la restriction, la Cour de Justice a jugé qu'une législation nationale susceptible d'empêcher l'acquisition d'actions dans les entreprises concernées et de dissuader les investisseurs d'autres Etats membres d'effectuer leurs placements dans le capital de ces entreprises serait « susceptible, de ce fait, de rendre illusoire la libre

circulation des capitaux. »²⁷. Par ailleurs et de manière générale la jurisprudence de la Cour ne se limite jamais à sanctionner les dispositions de droit national ayant pour *objet* de porter atteinte à une liberté ou un droit garanti par le traité, mais sanctionne aussi les dispositions ayant pour *effet* de leur porter atteinte. La Commission souligne à ce propos que sont prohibées « non seulement les discriminations directes et explicites, fondées sur la nationalité, à l'encontre des ressortissants d'un autre Etat membre, mais également toute autre mesure nationale qui, par application d'autres critères, serait susceptible d'aboutir au même résultat »²⁸.

La compatibilité des *golden shares* avec le droit communautaire peut donc être mise en cause sous l'angle de la libre circulation des capitaux. C'est d'ailleurs le fondement principal des arrêts rendus par la CJCE en la matière. Toutefois l'Avocat Général devant la CJCE pense qu'il est inadéquat de se servir de règles de droit dérivé (ici, la Directive de 1988) pour interpréter le Traité. Il lui paraît donc plus approprié de raisonner sur le fondement de la liberté d'établissement.

- Art. 43 (liberté d'établissement)

Dans ses conclusions présentées le 6 février 2003 dans les affaires *Commission contre Espagne* et *Commission contre Royaume-Uni*, l'Avocat Général Ruiz-Jarabo Colomer déclare que pour lui la liberté d'établissement est « le domaine naturel et adéquat à l'intérieur duquel il y a lieu d'apprécier les différentes restrictions qui découlent [...] des *golden shares*²⁹.

Le principe de libre établissement est posé à l'art. 43 du Traité.

Cet article, après avoir rappelé que les restrictions à la liberté d'établissement des ressortissants d'un Etat membre sur le territoire d'un autre Etat membre sont progressivement supprimées, dispose que « la liberté d'établissement comporte [...] la

²⁷ CJCE, *Sanz de Lera*, 14 décembre 1995 et *Konle*, 1^{er} juin 1999.

²⁸ Communication de la Commission publiée au JOCE C 220 du 19 juillet 1997, p.15.

²⁹ Point 36 des conclusions.

constitution et la gestion d'entreprises ». Toute société d'un Etat membre doit donc avoir le droit de s'établir et de gérer des entreprises d'un autre Etat membre.

Or il est évident que la mise en œuvre de l'action spécifique pourrait, en limitant les participations communautaires dans le capital des sociétés privatisées, interdire aux propriétaires de ces participations de prétendre à gérer, administrer et diriger ces sociétés. Toutefois cette impossibilité de gérer n'est qu'une conséquence possible et non automatique de l'action spécifique. De plus l'existence de restrictions à certains actes de gestion et en particulier à la cession d'actifs peut réduire l'intérêt qu'offrent les actions, et donc porter indirectement atteinte au droit d'établissement. La Cour de Justice considère en effet que les réglementations nationales ayant pour effet de « rendre moins attrayant l'exercice du droit d'établissement » (comme de tout droit fondamental garanti par le Traité) doivent être traitées comme les réglementations qui gênent ou empêchent l'exercice de ce droit³⁰.

L'Avocat Général précise dans ce sens que « ce que l'Etat en cause prétend contrôler en utilisant des pouvoirs d'intervention dans la constitution de la structure de l'actionnariat, dans la cession d'actifs ou dans certains actes de gestion, c'est la formation de la volonté en tant que société des entreprises privatisées (que ce soit par le biais d'interventions dans la composition de l'actionnariat ou par rapport à certains actes d'administration concrets), aspect qui n'a qu'un lointain rapport avec la libre circulation des capitaux ».

Le lien avec le droit d'établissement semble en effet plus étroit que le lien avec la libre circulation des capitaux.

Toutefois la Cour de Justice considère de manière constante que « dans la mesure où la réglementation en cause comporte des restrictions à la liberté d'établissement, de telles restrictions sont la conséquence directe des obstacles à la libre circulation des capitaux [examinés ci-dessus], dont elles sont indissociables. Dès lors, une violation de l'art. 56 CE ayant été constatée, il n'est pas nécessaire d'examiner séparément les mesures en cause à la lumière des règles du traité relatives à la liberté d'établissement »³¹.

Depuis ces arrêts, la CJCE a eu l'occasion de préciser les champs d'application respectifs de la libre circulation des capitaux et du droit d'établissement dans son arrêt *Überseering* du 5 novembre 2002. Elle y déclare que « en règle générale, l'acquisition

³⁰ CJCE *Gebhard*, 30 novembre 1995.

³¹ CJCE *Commission contre Espagne*, attendu n°86.

d'actions d'une société constituée et établie dans un autre Etat membre est couverte par les dispositions du Traité relatives à la libre circulation des capitaux. Dans les cas où la participation acquise confère une influence particulière sur les décisions de la société et permet aux actionnaires de déterminer son activité, il convient d'appliquer les dispositions du Traité relatives à la liberté d'établissement ».

C'est donc sur le fondement de la liberté de circulation des capitaux que les autorités communautaires ont réglementé les *golden shares*.

II. ENCADREMENT PAR LES AUTORITES COMMUNAUTAIRES

La Commission et la Cour de Justice ont déterminé des conditions générales de validité des *golden shares* (A), et dégagé des règles de procédures pour l'exercice des prérogatives qui en découlent (B).

A. Conditions de fond

Dans un souci d'efficacité et de clarté, les autorités communautaires ont allié dans leur régulation des critères généraux (1) à une appréciation concrète des prérogatives existantes (2).

1. Critères généraux en matière de restriction à une liberté garantie par le Traité

Pour apprécier la validité des *golden shares*, la Commission a mis au point des principes d'analyse qu'elle a exposés dans une Communication publiée au JOCE³². Cette argumentation a été reprise par la Cour de Justice dans ses arrêts du 4 juin 2002, comme le soulignent plusieurs documents officiels émis par la Commission³³.

Ces principes sont la transposition parfaite de ceux qui ont été retenus antérieurement pour l'étude des compatibilités de réglementations nationales avec les libertés fondamentales du Traité, et en particulier avec la liberté de circulation des capitaux. Ils ont été exposés en matière de libre circulation des capitaux dans les arrêts *Sanz de Lera* du 14 décembre 1995 et *Konle* du 1^{er} juin 1999. La Cour de Justice veille avec vigilance à ce que les Etats membres justifient précisément de tous les écarts par rapport aux libertés fondamentales du Traité. L'impératif de protection des intérêts nationaux, qui est souvent la seule raison avancée par les Etats membres, n'est pas une raison valable pour les autorités communautaires, qui réclament les justifications propres au droit du marché commun.

³²JOCE C 220 du 27 juillet 1997 p.15.

³³ Dont le Bulletin UE 6-2002 et le Rapport Général 2002, Chapitre VIII, Section 2.

L'analyse se fait en trois temps.

En premier lieu, la Cour recherche l'existence d'une **restriction à la libre circulation des capitaux**.

Pour ce qui est des régimes imposant une autorisation préalable, il est évident que l'existence de cette autorisation – qui peut ne pas être accordée, et qui crée un délai pour la réalisation des opérations - constitue une entrave à la libre circulation des capitaux. Cette solution a été retenue dans l'arrêt *Konle*, dans le cas d'une autorisation préalable d'exporter des devises. Pour ce qui est de la limitation pure et simple des participations, elle fait elle aussi directement obstacle à cette liberté fondamentale. La Commission expose que « même sans avoir un caractère explicitement discriminatoire, ces pouvoirs spéciaux sont susceptibles de rendre plus difficile l'acquisition d'actions et de dissuader les investisseurs d'autres Etats membres d'effectuer leurs placements dans le capital de ces entreprises. De ce fait, ils sont susceptibles de rendre illusoire le libre circulation des capitaux et, partant, de constituer une restriction aux mouvements de capitaux au sens de l'art. 56 CE »³⁴.

Dans un deuxième temps, la Cour cherche à déterminer si ce dispositif ne pourrait pas être justifié par une **exigence impérative d'intérêt général**.

Il s'agit ici d'une application traditionnelle de la règle de raison. En effet la Cour de Justice considère que l'application du Traité ne doit pas porter atteinte à l'intérêt général. Il doit donc être possible de déroger au Traité si l'intérêt général l'exige. La Cour reconnaît l'application de l'exception d'intérêt général à la libre circulation des capitaux depuis l'arrêt *Konle*. Il n'est donc pas surprenant que les Etats membres aient fait appel à l'exigence impérative d'intérêt général pour justifier devant la CJCE de l'existence d'actions spécifiques.

La Cour de Justice n'accepte de prendre en compte l'intérêt général que si les mesures qui lui sont soumises ne présentent pas de caractère discriminatoire. Par ailleurs, la Cour de justice ne valide pas toutes les raisons impératives d'intérêt général que lui présentent les défendeurs. De manière prévisible au regard de sa jurisprudence, elle en retient certaines et en écarte une autre. Ainsi le motif de sécurité publique par la sécurité des approvisionnements en énergie, invoqué par la France et la Belgique, a été validé. La Cour de Justice reconnaît la valeur de ce motif depuis son arrêt *Campus Oil* du 10

³⁴ Avis motivé IP/03/180 du 5 février 2003 contre les Pays Bas (pouvoirs spéciaux dans KPN et TPG).

juillet 1984. Inversement, le motif d'ordre purement économique avancé par le Portugal est rejeté par la Cour, conformément à une jurisprudence bien établie³⁵. La sauvegarde de l'intérêt financier d'un Etat membre, ou des objectifs de politique économique ne peuvent pas justifier des atteintes au Traité.

De même, la Cour analyse avec rigueur l'impératif de continuité du service public. Ainsi, elle refuse de le prendre en compte pour valider des *golden shares* dans une entreprise de fabrication de cigarettes ou dans des établissements de crédit traditionnels opérant dans le secteur concurrentiel³⁶.

Dans la procédure d'avis motivé engagée contre les Pays Bas le 5 février 2003, la Commission réalise un parallèle entre le service universel d'intérêt général et l'existence d'un intérêt général valide. Il sera intéressant de voir si la Cour de Justice reprend ce lien dans sa jurisprudence à venir.

La notion d'intérêt général utilisée par la CJCE en matière de *golden shares* est donc similaire à la définition donnée dans d'autres domaines du droit communautaire. La CJCE ne confère pas à cette notion un caractère plus restrictif, ou au contraire plus large, que dans d'autres domaines.

Dans le cas où la condition d'intérêt générale ne serait pas remplie, la Cour examine enfin l'applicabilité à l'espèce du **dispositif dérogatoire défini aux art. 45 et 46** (anciennement 55 et 56).

Ces dispositions du Traité permettent aux Etats membres d'édicter des normes internes portant atteinte aux libertés et droits fondamentaux garantis par le Traité, à la condition expresse que ces restrictions soient liées à l'exercice de l'autorité publique, ou à la protection de l'ordre public, de la santé publique ou de la sécurité publique.

Pour ce qui est de l'exception liée à l'exercice de l'autorité publique, on peut s'interroger sur son applicabilité au cas des *golden shares*. En effet on voit mal comment une société privatisée pourrait participer à l'exercice de l'autorité publique, ou pourquoi et comment une société publique y participant serait privatisée.

En ce qui concerne le motif lié à la sécurité publique, il est interprété assez largement conformément à la jurisprudence de la Cour. Il recouvre par exemple l'approvisionnement énergétique. La protection des sources d'énergie peut donc

³⁵ Voir en particulier les arrêts *Federacion de distribudores cinematograficos*, 14 mai 1993 et *Commission contre France*, 9 décembre 1997.

³⁶ Arrêt *Commission contre Espagne*, 13 mai 2003, attendu n°70.

permettre des entraves au Traité sur deux fondements, l'intérêt général et la sécurité publique. La Cour souligne que « l'approvisionnement en gaz du pays relèverait de la sécurité publique dès lors que le fonctionnement de l'économie ainsi que des institutions et des services publics essentiels, voire même la survie de la population en dépendent. Une interruption de l'approvisionnement en gaz naturel et les risques qui en résulteraient pour l'existence de l'Etat pourraient gravement affecter sa sécurité publique »³⁷.

La Cour prévoit aussi l'application du régime dérogatoire propre au principe de la libre circulation des capitaux et contenu à l'art. 58 du Traité (voir supra). Toutefois elle ne l'a pas encore appliqué à un cas d'espèce.

Tout en reconnaissant aux Etats membres la possibilité d'écarter le Traité pour protéger l'intérêt général ou leurs fonctions régaliennes, la Cour de Justice insiste pour que ces dérogations soient conformes au **principe de proportionnalité**.

La Commission rappelle dans sa communication de 1997 que « les restrictions adoptées au titre de ces exceptions prévues par le droit communautaire doivent satisfaire au critère de proportionnalité énoncé par la jurisprudence de la Cour de Justice. Cela signifie que la restriction en question doit constituer une mesure nécessaire pour garantir la protection des objectifs précités (ordre public, sécurité publique, etc..) et qu'il ne doit pas exister d'autre(s) mesure(s) qui, tout en permettant d'atteindre les mêmes objectifs, restreigne(nt) moins la liberté dont il s'agit »³⁸.

Pour chaque cas qui lui est présenté, la Cour de Justice commence par vérifier que « la réglementation en cause permet d'assurer dans l'Etat membre concerné, [par exemple], en cas de menace réelle et grave, un approvisionnement minimal en produits pétroliers ou en électricité ainsi qu'un niveau minimal de services de télécommunications »³⁹. La Cour vérifie donc en premier lieu que les mesures adoptées par l'Etat membres sont adéquates.

Elle recherche ensuite l'existence d'éventuelles mesures moins restrictives mais aussi adéquates. La preuve de l'existence de ces mesures moins restrictives doit être apportée

³⁷ Arrêt *Commission contre Belgique*, point n°32.

³⁸ Communication du 19 juillet 1997 précitée, point n°5.

³⁹ Arrêt *Commission contre Espagne*, point n°73.

par la Commission. La Cour doit ensuite déterminer si les mesures proposées par la Commission sont appropriées. Ainsi en ce qui concerne les *golden shares* françaises précise-t-elle que « le but visé pourrait être atteint de façon plus efficace par des mesures sectorielles, entrant en vigueur en temps de crise, assorties de critères techniques bien définis et ne portant pas sur le capital des sociétés en cause, mais sur l'utilisation des stocks »⁴⁰. La Cour de Justice vérifie donc avec rigueur que les États membres utilisent bien le moyen le plus adapté, et non un moyen qui leur permet en fait de contrôler les sociétés plus qu'il n'est nécessaire pour protéger les intérêts invoqués.

Dans le cas des *golden shares* belges, la Cour de Justice a considéré que les procédés moins restrictifs proposés par la Commission n'étaient pas satisfaisants : « il n'est pas sûr qu'une planification visant à encourager les entreprises de gaz naturel à conclure des contrats d'approvisionnement à long terme, à diversifier leurs sources d'approvisionnement ou à pratiquer un système de licences serait apte, à elle seule, à permettre une réaction rapide dans une situation spécifique. Par ailleurs, une réglementation définissant précisément le comportement des entreprises du secteur, telle que proposée par la Commission, semble même plus restrictive qu'un droit d'opposition que est limité à des situations particulières »⁴¹.

Dans les procédures récentes qu'elle a lancées contre les Pays Bas, la Commission a précisé dans ses avis motivés que les Pays Bas « n'ont pas pris en compte toutes les possibilités offertes par les Directives 92/44/CE, 97/33/CE, 98/10 CE et 97/67 CE ». La Commission semble ainsi considérer que le recours par les États membres aux *golden shares* est définitivement exclu lorsque le droit communautaire lui-même propose d'autres moyens pour protéger l'intérêt public.

Le Royaume Uni a voulu pousser à l'extrême la similitude de raisonnement existant avec le régime de la libre circulation des marchandises. Il a invoqué à son profit (et à celui de l'Espagne) le raisonnement développé par la Cour de justice dans son arrêt *Keck et Mithouard*. Dans cet arrêt la Cour a distingué les mesures restreignant l'accès au marché des mesures ne le restreignant pas, les premières étant seules condamnées. La Cour a refusé cette analogie : « l'arrêt *Keck et Mithouard* a porté sur un cas particulier de modalités de vente nationales dans le cadre de la libre circulation des marchandises. Même dans l'hypothèse où ces principes pourraient être appliqués à la libre circulation

⁴⁰ Arrêt *Commission contre France*, attendu n°25

⁴¹ Arrêt *Commission contre Belgique*, attendu n°53.

des capitaux et à la liberté d'établissement ce que la Cour a déjà infirmé dans plusieurs arrêts tels que ceux du 10 mai 1995 *Alpine Investments* et du 15 décembre 1995 *Bosman*, il conviendrait de constater que sont en cause en l'espèce non pas les modalités d'acquisition ou de gestion des actions, mais le principe même de leur acquisition et donc la négation d'un aspect fondamental des libertés concernées et une véritable restriction à leur exercice »⁴².

Le régime des *golden shares* présente donc certaines spécificités que la Commission a soulignées dans sa communication de 1997. Elle y présente en effet son raisonnement d'une manière originale.

2. Application de ces critères généraux aux *golden shares*

Les autorités communautaires ont tenu à donner aux justiciables un raisonnement clair et précis. Pour cela, la Commission puis la Cour de Justice mettent en évidence d'une manière très soutenue les étapes de leur raisonnement.

Leurs décisions sont toutes calquées sur la même grille d'analyse. Cette grille très simple permet d'évaluer rapidement la compatibilité des *golden shares* avec le droit communautaire.

Dans un souci de clarté totale, la Commission est allée jusqu'à donner son point de vue théorique sur certaines des restrictions existantes.

- Grille d'analyse

La première étape de cette grille consiste à distinguer les mesures discriminatoires des mesures non discriminatoires. Ces deux types de réglementation seront analysés de manière séparée.

Les mesures discriminatoires sont celles qui ont ouvertement pour objet de limiter l'accès des étrangers au capital et/ou à la gestion de l'entreprise. Cette limitation peut se faire soit en leur imposant un seuil de capital maximal, soit en les contraignant à obtenir

⁴² *Commission contre Royaume Uni*, 13 mai 2003, point n°34.

une autorisation administrative ou gouvernementale préalable à l'acquisition d'actions, soit par le cumul de ces deux moyens.

Elles représentent une atteinte très grave aux principes les plus fondamentaux du droit communautaire et sont donc traitées avec rigueur par les autorités de régulation communautaire. En effet ces mesures sont manifestement contraires aux principes de non discrimination, de libre circulation des capitaux et au droit d'établissement. L'entrave au droit communautaire est évidente.

En principe de telles mesures sont interdites. Toutefois la Commission et la Cour de Justice admettent une exception à ce principe d'interdiction : les dérogations prévues aux articles 45 et 46 et visant entre autres l'ordre public et la sécurité publique restent applicables, dans la mesure où la réglementation satisfait à l'exigence de proportionnalité. En raison de leur caractère discriminatoire, ces mesures ne peuvent pas se voir appliquer la règle de raison, et donc le motif d'intérêt général.

Ainsi les *golden shares* détenues par le Portugal, qui prévoient un traitement discriminatoire des investisseurs étrangers, auraient-elles dû être justifiées par des motifs conformes aux articles 45 et 46. La recherche d'un impératif d'intérêt général n'est pas pertinente. La Cour de Justice ne s'y est donc pas livrée.

Les mesures non discriminatoires, bien que n'étant pas contraires au principe de non discrimination, représentent quand même une menace pour la libre circulation des capitaux. En effet « l'interdiction prévue à l'art. 56 CE va au delà de l'élimination d'un traitement inégal des opérateurs sur les marchés financiers à raison de leur nationalité »⁴³. Il ne suffit donc pas aux Etats membres d'invoquer le fait que leur réglementation n'est pas discriminatoire pour se dégager de toute procédure.

Les *golden shares* pourront être validées si elles respectent les quatre conditions posées par la Cour dans l'arrêt *Gebhard* du 30 novembre 1995. La première est de ne pas présenter de caractère discriminatoire. La deuxième, d'être justifiée par des raisons impérieuses d'intérêt général. La réglementation devra enfin être propre à garantir l'objectif poursuivi, et limitée à ce qui est nécessaire pour ce but.

Ainsi la Cour a validé les *golden shares* détenues par la Belgique, soulignant au fur et à mesure leur caractère non discriminatoire, l'existence d'une raison impérieuse d'intérêt

⁴³ *Commission contre Royaume Uni*, point n°43.

général valable, l'adéquation de la réglementation et sa proportionnalité par rapport au but poursuivi.

- Mesure par mesure

La Commission, dans sa communication de 1997, a souhaité « informer les autorités nationales et les opérateurs économiques des Etats membres de la façon dont la Commission interprète en la matière les dispositions des articles 73B et 52 du Traité [maintenant art.56 et 43] en se fondant notamment sur la jurisprudence consacrée par la Cour de Justice. Cela permettra aux Etats membres d'élaborer leur politique en tenant compte également du droit communautaire, dans une atmosphère de transparence et de confiance mutuelle ».

La Commission se livre ensuite à une analyse de quelques « dispositions législatives ou réglementaires certains Etats membres ». Pour ce qui est des mesures non discriminatoires, elle étudie successivement les procédures d'autorisation générales et les droits de veto.

Le **régime d'autorisation administrative préalable** doit être strictement nécessaire ; la Commission estime qu'il ne peut être validé que si «le même objectif ne saurait être atteint par ses mesures moins restrictives, notamment par un système de déclaration a posteriori » conformément à l'arrêt *Sanz de Lera*. De plus ce régime doit être assorti de critères objectifs, stables et rendus publics «de manière à limiter au minimum le pouvoir discrétionnaire des autorités nationales »⁴⁴.

Le droit d'opposition ou droit de veto doit respecter les conditions posées dans l'arrêt *Gebhard*. Toutefois dans son arrêt *Commission contre Belgique*, la CJCE déclare que « ce régime part du principe de l'autonomie de décision de l'entreprise, le contrôle susceptible d'être exercé par le ministre de tutelle dépendant dans chaque cas particulier d'une initiative des autorités gouvernementales. Aucune approbation préalable n'est exigée dans ce cadre »⁴⁵.

⁴⁴ Communication précitée, note (9).

⁴⁵ *Commission contre Belgique*, point n°49.

Une idée générale peut être déduite de ces règles. Elle rappelle le dernier alinéa de l’art. 58 CE, qui précise que les procédures dérogatoires au Traité admises en vertu des alinéas précédents « ne doivent pas constituer un moyen de discrimination arbitraire ». La Cour de justice a le souci constant d’éviter les discriminations déguisées et de garantir la sécurité juridique dans la mise en œuvre des *golden shares*.

B. Exigences liées à la procédure :

La CJCE a formulé dans ses arrêts successifs des exigences précises concernant les procédures de mise en œuvre des prérogatives attachées aux *golden shares* (1) ; plus que les conditions de fond, ce sont ces exigences procédurales qui posent problème aux Etats membres (2).

1. Un encadrement procédural strict

Les commentateurs soulignent d’une manière unanime le fait que les *golden shares* ne sont pas condamnées en tant que telles, mais que la Cour de Justice a « sanctionné les modalités de l’exercice du pouvoir de contrôle par le ministre, alors qu’au contraire le principe de ce pouvoir était validé »⁴⁶. Les autorités communautaires quant à elles insistent sur le fait que « ce qu’il faut tirer comme enseignement de l’arrêt de la Cour, c’est qu’il y a des possibilités claires de garantir une *golden share* pour de véritables motifs : services publics, intérêts publics, sécurité d’approvisionnement énergétique », comme l’a déclaré la commissaire européenne à l’énergie, Loyola de Palacio⁴⁷.

⁴⁶ Marie-Anne Frison-Roche, *Les conditions communautaires de validité des golden shares*, Dalloz 2002 n°28.

⁴⁷ Cité dans *Le Monde* du 5 juin 2002 (déclaration à l’AFP).

Depuis la Communication de 1997, les autorités communautaires insistent sur le fait que la mise en œuvre des prérogatives conférées par les *golden shares* doit obéir à des critères « objectifs, stables et rendus publics ». Cela vise en pratique les cas où un Etat membre impose une autorisation administrative préalable à l'acquisition d'actions ou à certaines décisions des organes sociaux. Dans une telle situation, cette exigence devrait être accompagnée de critères précis. Ainsi la réglementation française était rédigée en termes si vagues et si peu circonstanciés qu'elle revenait à doter le ministre de tutelle d'un pouvoir discrétionnaire très large. Comme l'ont souligné les commentateurs, « les dispositions législatives ou réglementaires octroyaient à l'administration des prérogatives discrétionnaires, justifiées au mieux par l'invocation de notions plus ou moins fumeuses, mais nobles en apparence »⁴⁸. Dans une telle situation, « l'exercice de la libre circulation des capitaux est soumis à la discrétion de l'administration ce qui est susceptible de rendre cette liberté illusoire »⁴⁹. Le système doit donc réduire au minimum indispensable la place de l'arbitraire.

Cette condition *ad validitatem* se justifie de deux manières.

Tout d'abord, la Cour de Justice désire éviter que ces procédures discrétionnaires ne permettent d'introduire une **discrimination déguisée**. Ce souci était déjà présent dans la Communication de 1997, qui précisait qu'« en l'absence de critère transparent, il est possible d'introduire un élément de discrimination à l'encontre des investisseurs étrangers ». Il serait très simple en effet de ne pas adopter de mesures discriminatoires, mais d'appliquer de manière discriminatoire la réglementation existante. La France a ainsi reconnu avoir songé à pratiquer une discrimination de fait, sinon de droit ; dans un rapport parlementaire concernant la privatisation d'Air France, la Commission des Finances souligne que « expliciter les conditions d'exercice de l'action spécifique imposerait d'afficher ouvertement le critère d'une détention majoritaire d'Air France par des ressortissants français, contrainte qui a été jugée contraire au Traité par la Cour de Justice »⁵⁰. La Cour de Justice, consciente de cette réalité, avait censuré par un arrêt du 23 mai 2000 une réglementation italienne qui « conférait aux autorités un pouvoir potentiel de discrimination sujet à être utilisé de manière arbitraire »⁵¹.

⁴⁸ Note anonyme dans la *Revue des Sociétés*, juillet septembre 2002.

⁴⁹ CJCE *Sanz de Lera*, point 25.

⁵⁰ Rapport de la Commission des Finances n°632 enregistré le 5 mars 2003.

⁵¹ *Journal du droit international Clunet* 2001 n°2 p. 643.

En second lieu, la Cour souhaite que ces procédures soient conformes au **principe de sécurité juridique**. Pour cela, elles doivent mentionner les circonstances spécifiques et objectives dans lesquelles une autorisation préalable ou un droit d'opposition a posteriori sera accordé ou refusé.

Le principe de sécurité juridique acquiert une autonomie et une importance de plus en plus grandes dans la jurisprudence de la Cour. Son application à la liberté de circulation des capitaux a été affirmée de manière générale par la CJCE dans l'arrêt *Association Eglise de Scientologie de Paris* du 14 mars 2000. Il est expressément visé dans les arrêts de la CJCE concernant les *golden shares*, et en particulier dans l'arrêt *Commission contre Belgique*, au point 52.

La Cour recherche au cas par cas si la réglementation qui lui est soumise respecte ce principe. Ainsi, pour ce qui est de la réglementation belge, remarque-t-elle successivement que « des délais stricts s'imposent aux autorités publiques pour l'exercice de ce droit d'intervention », puisque les interventions du ministre « doivent être formellement motivées et sont susceptible d'un contrôle juridictionnel efficace », et enfin que ce régime se fonde sur « des critères objectifs et contrôlables par les juridictions ». Cette réglementation est donc conforme à l'exigence de sécurité juridique. Elle souligne également l'existence d'une voie de recours juridictionnelle, conformément au principe dégagé dans l'arrêt *Eglise de Scientologie* selon lequel « toute personne frappée par une mesure restrictive fondée sur une dérogation au Traité doit pouvoir jouir d'une voie de recours »⁵².

Au contraire la réglementation française ne formule « aucune condition, à l'exception d'une référence à la protection des intérêts nationaux, formulée de manière générale ». De plus « il n'est aucunement indiqué aux investisseurs concernés les circonstances précises et objectives dans lesquelles l'autorisation sera accordée ou refusée »⁵³. Il existe bien une voie de recours qui est celle, classique, du recours pour excès de pouvoir ; toutefois la Commission ne se prononce pas sur l'« efficacité » de ce recours. Le système français « doit être considéré comme étant contraire au principe de sécurité juridique ».

D'une manière générale, la Cour considère que le pouvoir discrétionnaire dont dispose l'administration peut « aboutir à réduire la libre circulation des capitaux à néant ». Une

⁵² *Eglise de Scientologie*, point n°17.

⁵³ *Commission contre France*, point n°50, repris dans *Commission contre Espagne*, point n°75.

telle exception à une liberté fondamentale consacrée par le Traité doit être strictement encadrée. Il est indispensable que les investisseurs connaissent l'étendue de leurs droits et obligations découlant de l'art 56 du Traité : « on retrouve alors la première exigence du droit communautaire, celle que les Etats membres ont encore parfois du mal à admettre, à savoir l'obligation de justifier les organisations et dispositifs que l'on adopte, justification du principe de l'action spécifique par rapport à une raison impérieuse d'intérêt général, justification des modalités d'exercice des pouvoirs attachés à l'action spécifique à l'aune du principe clé de la proportionnalité »⁵⁴.

2. Conséquences

- Une réglementation appréciée :

La doctrine a salué avec unanimité la qualité des décisions rendues par la CJCE ; elle souligne leur caractère raisonnable et le « bon sens » qui les inspire. Les gouvernements des Etats membres ont eux aussi reconnu la valeur de ces décisions et accepté les règles fixées par la Cour de Justice. Ainsi le Gouvernement français a transformé en action ordinaire l'action spécifique qu'il détenait dans Elf Aquitaine par un décret du 3 octobre 2002 pris au visa de l'art. 56 du Traité.

Ce choix de renoncer au principe même de la *golden share* est un choix politique. Il aurait aussi été possible d'aménager les prérogatives existantes pour qu'elles soient conformes aux exigences communautaires. Cela aurait impliqué en particulier d'encadrer avec rigueur l'action du ministre compétent, notamment en ce qui concerne les infrastructures concernées, et l'octroi ou le refus des autorisations préalables. On remarquera la promptitude avec laquelle le Gouvernement français a pris en considération le droit communautaire.

Les économistes ont eux aussi accueilli avec enthousiasme cet encadrement plus strict des prérogatives étatiques au sein de sociétés de droit privé. Ainsi Luis Garicano, professeur d'économie à l'université de Chicago, a-t-il dit : « la notion de marché

⁵⁴ Marie-Anne Frison-Roche, article précité.

unique sans unification du marché du contrôle des entreprises est absurde. Il n'y a pas de justification économique plausible à cette interférence avec le fonctionnement normal du marché » (dans *BBC News*, 13 mai 2003, en réaction aux arrêts de la CJCE). Quant aux banquiers d'affaires et aux avocats, ils ont déclaré que cette jurisprudence était de nature à relancer les fusions-acquisitions en Europe sur le long terme⁵⁵. C'est pour ces raisons que la Commission avait envisagé dans un premier temps d'inclure la réglementation des *golden shares* dans la Directive sur les OPA, actuellement en projet.

L'encadrement mis en place par la Cour de Justice reprend les grandes lignes dégagées par la Commission depuis 1997. Celle-ci a lancé depuis juin 2002 une vaste offensive contre les Etats membres qui détiennent des *golden shares*. Les gouvernements français, portugais, anglais et espagnols ont d'ores et déjà été condamnés ; l'Allemagne, le Danemark, l'Italie et les Pays-Bas font l'objet de procédures plus ou moins avancées. L'Italie a d'ores et déjà renoncé à ses prérogatives dans le pétrolier ENI afin d'échapper aux poursuites de la Commission.

Cette offensive va-t-elle entraîner la disparition progressive des *golden shares* ?

- Vers un abandon progressif des *golden shares* dans les sociétés à privatiser ?

Les analystes ont prédit que la jurisprudence de la CJCE entraînerait la disparition progressive des *golden shares*.

Le Gouvernement français a déjà fait savoir qu'il ne créerait pas d'action spécifique lors de la privatisation d'Air France, car les conditions posées par la CJCE ne pourraient pas être réunies.

De plus, les Etats membres ont trouvé le moyen de protéger leurs intérêts, y compris leurs intérêts stratégiques, sans utiliser de *golden shares*.

Ainsi, lors de l'incorporation d'Aérospatiale Matra au groupe EADS, l'action spécifique détenue par le Gouvernement français dans Aérospatiale avait du être transformée en action ordinaire. L'Etat a néanmoins continué à protéger ses intérêts, et notamment son

⁵⁵ John Clark, Jones, Day, Reavis & Pogue, Londres, interview dans *M&A Monitor* du 22 juillet 2002.

approvisionnement en missiles balistiques, sans détenir de prérogatives directes. Pour cela, il a conclu avec EADS une convention le protégeant des évolutions de l'actionnariat de la société au moyen d'une promesse de vente en sa faveur des activités concernées.

De même le capital d'Elf est protégé contre toute OPA hostile par une « pilule anti-OPA ». Les statuts de la société prévoient qu'aucun actionnaire ne peut dépasser 10% des droits de vote, ou 20% s'il possède des droits de vote doubles, qui s'obtiennent en gardant ses actions pendant au moins deux ans. De plus, tout actionnaire doit déclarer les seuils qu'il franchit dans le capital tous les 1%. Ces mesures ayant été dûment approuvées par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, comme c'est la règle en cas de modification des statuts, elles relèvent de la seule volonté des actionnaires et ne peuvent donc pas être condamnées.

CONCLUSION

Loin d'avoir condamné l'existence de prérogatives telles que celles découlant des *golden shares*, le droit communautaire a mis au point un corps de règles touchant au fond et à la procédure, et visant à préserver la liberté de circulation des capitaux.

La réglementation des *golden shares* par le droit communautaire fait désormais peser sur les Etats membres l'obligation d'encadrer avec rigueur l'exercice des prérogatives qu'ils se sont eux mêmes accordées. Le pouvoir discrétionnaire dont ils bénéficiaient auparavant est écarté au profit de procédures transparentes caractérisées par l'existence de critères de sélection établis et publiés à l'avance.

Cette évolution s'inscrit dans un mouvement plus vaste de libéralisation et d'unification des marchés financiers européens. Elle s'accompagne d'un travail sur la régulation des opérations sur les marchés réglementés, touchant notamment aux OPA, et sur la transparence de l'information financière des grandes entreprises.

On retrouve ici l'inspiration première du droit communautaire depuis le Traité de Rome : l'instauration d'un marché commun comme préliminaire à l'intégration politique. Les *golden shares*, obstacle au marché commun de la détention des entreprises, sont d'inspiration politique. En s'attaquant aux prérogatives qu'elles confèrent aux gouvernements qui les ont mises en place, les autorités communautaires ont-elles quitté le domaine de la seule régulation économique pour entrer dans l'étape suivante, celle de l'unification politique ?