

Le statut de l'actionnaire minoritaire face à l'abus de pouvoir et au risque de liquidité : Analyse approfondie des sociétés de capitaux au Maroc

The Status of Minority Shareholders in the Face of Abuse of Power and Liquidity Risk: In-Depth Analysis of Capital Companies in Morocco

Safae ABRIGHACH

Docteur en Droit Privé de l'Université de Strasbourg

Enseignante vacataire à la Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales d'El Jadida

Date de soumission : 03/04/2023

Date d'acceptation : 19/06/2023

Pour citer cet article :

ABRIGHACH S. (2023) «Le statut de l'actionnaire minoritaire face à l'abus de pouvoir et au risque de liquidité : Analyse approfondie des sociétés de capitaux au Maroc», Revue Internationale du Chercheur «Volume 4 : Numéro 2» pp : 673 – 690

Résumé :

Ces dernières années, le conflit entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires au sein des sociétés de capitaux au Maroc est devenu un sujet préoccupant et nécessitant une analyse approfondie. Ce conflit découle de l'asymétrie de pouvoir inhérente à ces structures d'entreprise, où les actionnaires majoritaires détiennent un contrôle significatif sur le processus de prise de décision, ce qui peut conduire à des abus de pouvoir. D'un autre côté, les actionnaires minoritaires, bien qu'ils possèdent une part plus petite de l'entreprise, rencontrent souvent des difficultés pour convertir leurs investissements en liquidités. Cela souligne un défi majeur auquel ils font face.

Cette étude vise à fournir une analyse approfondie du conflit entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires au sein des sociétés de capitaux au Maroc. Elle mettra en lumière les défis auxquels sont confrontés les actionnaires minoritaires, en accordant une attention particulière aux abus de pouvoir et à la liquidité limitée des actions. De plus, elle évaluera les mécanismes de protection prévus par la législation marocaine pour garantir les droits des actionnaires minoritaires.

Mots clefs : Actionnaire majoritaire ; actionnaire minoritaire ; société de capitaux ; abus de pouvoir ; risque de liquidité

Abstract :

In recent years, the conflict between majority shareholders and minority shareholders within capital companies in Morocco has become a concerning issue that requires in-depth analysis. This conflict stems from the inherent power asymmetry within these corporate structures, where majority shareholders hold significant control over the decision-making process, which can lead to abuses of power. On the other hand, minority shareholders, despite owning a smaller portion of the company, often face challenges in converting their investments into liquidity. This highlights a major challenge they face.

This study aims to provide a comprehensive analysis of the conflict between majority shareholders and minority shareholders within capital companies in Morocco. It will shed light on the challenges faced by minority shareholders, with particular attention to abuses of power and the limited liquidity of shares. Additionally, it will evaluate the protective mechanisms provided by Moroccan legislation to safeguard the rights of minority shareholders.

Keywords: Majority shareholder; minority shareholder; capital company; abuse of power; liquidity risk.

Introduction

Au Maroc, une société de capitaux est une forme de société dans laquelle le capital social est divisé en parts ou en actions détenues par des associés ou actionnaires. La caractéristique principale d'une société de capitaux est que la responsabilité des associés ou actionnaires est limitée au montant de leurs apports dans la société (Dubois De Luzy, 2020). Les sociétés de capitaux les plus couramment utilisées au Maroc sont la société anonyme (SA), la société en commandite par actions (SCA), la société par actions simplifiée (SAS), et la société anonyme simplifiée (SAS). Le cas de la SARL est particulier dans la mesure où il s'agit d'une société mixte qui combine des caractéristiques des sociétés de personnes et des sociétés de capitaux. Ces formes juridiques offrent aux actionnaires des structures adaptées à leurs objectifs tout en leur permettant de bénéficier de la limitation de responsabilité inhérente aux sociétés de capitaux.

A titre de définition, un actionnaire est une personne physique ou morale qui détient des actions d'une société (Laine & Alglave, 2021). Selon le guide de l'investisseur de l'Autorité Marocaine du Marché des capitaux, une action est « *un titre de propriété (titre de capital) représentant une partie du capital d'une entreprise* ». Les actions représentent une part du capital social de la société et confèrent à leur détenteur des droits et des avantages spécifiques. Lorsqu'une personne détient des actions d'une entreprise, elle devient propriétaire d'une partie du capital de cette société. Cette possession confère à l'actionnaire plusieurs droits, tels que le droit de recevoir des dividendes, le droit d'accéder aux informations sur l'entreprise, le droit de participer aux votes et le droit de bénéficier d'une part proportionnelle des actifs de l'entreprise.

En général, l'actionnaire minoritaire fait référence à un actionnaire qui détient une proportion relativement faible du capital social d'une société par rapport aux autres actionnaires. L'actionnaire minoritaire a une influence réduite sur la gestion et les décisions de l'entreprise privatisée. Les décisions clés sont souvent prises par les actionnaires majoritaires ou le conseil d'administration, qui peuvent ne pas représenter l'intérêt général. Par ailleurs, si les actionnaires majoritaires ne partagent pas de manière adéquate les informations financières et opérationnelles avec les actionnaires minoritaires, ces derniers peuvent se sentir exclus et avoir l'impression d'être tenus à l'écart des décisions importantes. Dans certains cas, les actionnaires majoritaires peuvent également abuser de leur pouvoir en utilisant les ressources de la société à des fins personnelles ou en favorisant leurs propres entreprises ou intérêts. Dans ce cas, les actionnaires minoritaires peuvent se sentir sous-représentés au sein de la société si les

actionnaires majoritaires occupent tous les postes clés ou ne leur accordent pas une voix significative dans la prise de décisions. Une communication inadéquate entre les associés peut entraîner des malentendus, des frustrations et une détérioration des relations. Par conséquent, ces divergences peuvent entraîner des conflits d'intérêts (El Mernissi, 2019) et une dégradation des relations notamment entre les actionnaires majoritaires et minoritaires. Cela peut inclure des droits tels que le droit de vote lors des assemblées générales, le droit de recevoir des informations financières et opérationnelles, etc.

Connaître le régime juridique de l'actionnaire minoritaire dans les sociétés de capitaux permet à l'investisseur de comprendre ses droits, ses responsabilités, les mécanismes de prise de décision et les recours juridiques disponibles. Ce sujet a suscité l'intérêt de nombreux chercheurs, et de multiples études ont été réalisées pour explorer les différentes facettes de ce sujet, ainsi que sa protection dans le cadre du droit marocain et comparé.

Dans la présente étude, il s'agit d'étudier le cas des actionnaires minoritaires dans le cadre de la société anonyme (SA) et de la société en commandite par actions (SCA). A titre de précision, la société anonyme, selon l'article 1er de la loi 17-95, est une société commerciale dont le capital est réparti en actions négociables représentant des contributions en numéraire ou en nature, excluant tout apport en industrie. Elle doit avoir un minimum de cinq actionnaires et ces derniers ne sont responsables des pertes qu'à concurrence de leurs apports et leurs engagements ne peuvent être augmentés sans leur consentement préalable. Aux termes de l'article 31 de la loi n°5-96, une société en commandite par actions est une entité « *dont le capital est divisé en actions et qui est constituée entre un ou plusieurs commandités, qui ont la qualité de commerçant et répondent indéfiniment et solidairement des dettes sociales, et des commanditaires, qui ont la qualité d'actionnaires et ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports* ». La différence entre les associés commandités et commanditaires réside selon l'article 20 de la loi n° 5-96 dans le fait que les premiers ont le statut des associés en nom collectif tandis que les deuxièmes répondent des dettes sociales seulement à concurrence du montant de leur apport qui ne peut être un apport en industrie. Par conséquent, il convient de préciser que les commanditaires sont souvent considérés comme des actionnaires minoritaires car ils n'ont pas le contrôle direct de la société et n'ont pas le pouvoir de prendre des décisions opérationnelles. Leur participation se limite à l'apport de capitaux et à la réception des bénéfices proportionnels à leur investissement.

De ce qui précède, il s'en suit que cette situation soulève une question essentielle à savoir : l'actionnaire minoritaire dans les sociétés de capitaux est-il un actionnaire ordinaire ?

Cette étude a utilisé une approche combinant recherche documentaire, analyse qualitative et quantitative, ainsi qu'un examen approfondi de la législation marocaine. Cette méthodologie multidimensionnelle permet d'obtenir une compréhension approfondie des défis auxquels sont confrontés les actionnaires minoritaires dans les sociétés de capitaux au Maroc, ainsi que des mécanismes existants pour les protéger.

Pour examiner ce sujet, il est essentiel d'aborder en premier lieu les enjeux liés aux droits des actionnaires minoritaires dans les sociétés de capitaux en se concentrant sur les abus de pouvoir des actionnaires majoritaires ainsi que sur la liquidité limitée des actions détenues par les actionnaires minoritaires (Partie I). Ensuite, il est important d'étudier les mécanismes de protection des actionnaires minoritaires prévus par la législation marocaine (Partie II).

1. Les enjeux des droits des actionnaires minoritaires dans les sociétés de capitaux

Le principal enjeu des droits des actionnaires minoritaires dans les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions est celui de l'abus de pouvoir des actionnaires majoritaires. S'ajoute à ce dernier un deuxième obstacle qui n'est autre que celui du risque de liquidité des actions.

1.1 Le risque d'abus de pouvoir des actionnaires majoritaires

Au Maroc, l'article 111 de la loi n° 17-95 modifié et complété par la loi n°19-20 dispose que l'assemblée générale : « statue à la majorité des voix dont dispose les actionnaires présents ou représentés ». Concernant la société en commandite par actions, L'associé commanditaire ne dispose d'aucun pouvoir de gestion pour engager la société envers des tiers, même s'il détient une procuration. En cas de non-respect de cette interdiction, l'associé commanditaire est tenu solidairement responsable, avec les associés commandités, des dettes et engagements de la société résultant des actes interdits (Article 25 de la loi n°5-96 sur la société en nom collectif, la société en commandite simple, la société en commandite par actions, la société à responsabilité limitée et la société en participation). Par ailleurs, sauf indication contraire, toute modification des statuts nécessite l'accord de tous les associés commandités (Art. 39 de la même loi). Pareillement, la décision de transformer la société en commandite par actions en une société anonyme ou une société à responsabilité limitée est prise lors de l'assemblée générale

extraordinaire des actionnaires, avec l'approbation des deux tiers des associés commandités, sauf indication contraire dans les statuts fixant un autre seuil (Art. 43 de la même loi)

Bien que cela soit une pratique courante dans de nombreuses sociétés, cela peut potentiellement donner lieu à des abus de pouvoir de la part des actionnaires majoritaires. L'abus de pouvoir des actionnaires majoritaires se réfère à une situation où les actionnaires détenant une majorité des actions d'une société utilisent leur position dominante pour prendre des décisions qui peuvent nuire aux intérêts des actionnaires minoritaires ou violer leurs droits légitimes.

Pour considérer qu'il y a un abus de majorité, la Cour de cassation en France a établi qu'il est nécessaire de constater deux éléments : une décision qui va à l'encontre de l'intérêt social et une violation de l'égalité entre les associés dans le but de favoriser la majorité (Schmidt, 2019). Ceci a été confirmé par plusieurs arrêts¹ dont notamment celui de Cour de Cassation rendu par la chambre commerciale le 10 juin 2020 précisant que, « *l'abus de majorité suppose que soit cumulativement caractérisée une atteinte portée à l'intérêt social par la décision adoptée ainsi qu'une rupture d'égalité entre des actionnaires* ». Par conséquent, la Cour a statué que l'annulation de la troisième résolution de l'assemblée générale du 26 juin 2014 de la société internationale de transit était fondée dans sa décision. Selon l'arrêt, le fait de réserver systématiquement et sans projet d'investissement ou nécessité de gestion les bénéfices d'une société pendant de nombreuses années peut constituer un abus de majorité. Cela prive les actionnaires minoritaires de leur droit aux dividendes. Ainsi, la décision contestée a été prise dans le seul but de favoriser les membres de la majorité au détriment de la minorité.

Dans la pratique, l'abus de pouvoir des actionnaires majoritaires peut se manifester de différentes manières :

- Décisions unilatérales : Les actionnaires majoritaires peuvent prendre des décisions importantes sans consulter les autres actionnaires ou sans tenir compte de leurs opinions. Ils peuvent imposer leurs propres volontés sans égard aux conséquences pour l'entreprise ou les autres parties prenantes. Un exemple typique est celui de la rémunération très élevée du gérant. Il convient de préciser en ce sens que le fait d'attribuer une rémunération qui dépasse deux fois les bénéfices de l'année peut être considéré comme excessif (Bensedrine Kettani, 2019).

¹ Com. 30 mai 1980, no 78-13.836 ; Com. 24 janv. 1995, no 93-13.273 ; Com. 26 sept. 2018, no 16-21.825

- Manipulation du processus de prise de décision : Les actionnaires majoritaires peuvent manipuler le processus de prise de décision en utilisant leur pouvoir de vote pour éliminer les opinions dissidentes ou pour restreindre la participation des actionnaires minoritaires. Cela peut être fait en fixant des règles de vote favorables à leurs intérêts ou en limitant l'accès à l'information pertinente.
- Transactions défavorables : Les actionnaires majoritaires peuvent en outre utiliser leur pouvoir pour conclure des transactions qui les avantagent personnellement, même si cela entraîne des pertes ou des désavantages pour l'entreprise ou les actionnaires minoritaires. Par exemple, ils peuvent effectuer des transactions avec des entreprises affiliées à des conditions injustes ou à des prix inférieurs au marché. Bien que « l'opération accordéon » puisse être justifiée par la nécessité de préserver la survie de la société, il est primordial qu'elle ne porte pas atteinte aux droits des actionnaires (Nfissi, 2021).
- Distribution inéquitable des bénéfices : Les actionnaires majoritaires peuvent prendre des décisions quant à la distribution des bénéfices de l'entreprise qui avantagent principalement leurs propres intérêts, laissant peu de bénéfices pour les actionnaires minoritaires ou pour la croissance et le développement de l'entreprise (Schlumberger, 2016). A titre d'exemple, si la mise en réserve des bénéfices n'est pas justifiée par un intérêt économique pour l'entreprise, cette pratique, bien qu'ayant pour objectif de renforcer la solidité financière de la société, peut conduire à un abus de pouvoir de la part des actionnaires majoritaires.
- Contrôle des organes de gouvernance : Les actionnaires majoritaires peuvent exercer leur pouvoir pour nommer et contrôler les membres du conseil d'administration et d'autres organes de gouvernance de l'entreprise. Cela leur donne une influence considérable sur les décisions prises au sein de l'entreprise, ce qui peut être utilisé pour favoriser leurs intérêts personnels

Dans les diverses situations précitées, la situation des actionnaires majoritaires est en opposition avec l'intérêt commun des actionnaires minoritaires et de l'intérêt social de la société. A la lumière de ce qui précède, il convient de préciser qu'il n'existe pas d'abus de majorité lorsque l'acte en question est une décision de gestion appliquée de manière équitable à tous les actionnaires. De même, la vente d'actifs sociaux est considérée comme justifiée lorsqu'elle vise à recapitaliser la société, et aucune infraction n'est constatée lorsque l'opération en question vise

légitimement à garantir la pérennité de l'entreprise (Poumarède & Le Tourneau 2022). En ce sens, il convient de souligner un arrêt significatif de la Cour de cassation en France en date du 18 avril 1961 (Tricot, 1994). Dans cette affaire, lors d'une assemblée générale d'une société, une résolution visant à reporter le bénéfice de l'exercice précédent a été adoptée. Un groupe d'actionnaires minoritaires a contesté cette décision et a demandé son annulation. Ils ont prétendu que cette pratique de mise en réserve dissimulait la véritable situation prospère de la société, ce qui faussait le cours de l'action sur le marché. En résumé, ils ont soutenu que la décision prise par la majorité nuisait à la fois à la société et à chaque associé, les empêchant de vendre leurs actions au prix réel. Le tribunal a rejeté la demande des actionnaires minoritaires, mais la cour d'appel l'a finalement acceptée. Cependant, la Cour de cassation a annulé cet arrêt en constatant que les motifs de la Cour d'appel ne démontraient pas de manière concluante l'existence d'un abus de droit. Autrement dit, il n'était pas établi que la décision avait été prise en contradiction avec l'intérêt général de la société dans le seul but de favoriser les membres de la majorité au détriment des membres de la minorité.

1.2 Le risque de liquidité limitée des actions détenues par les actionnaires minoritaires

Lorsqu'il s'agit des actions, la notion de risque se manifeste par la possibilité que l'investisseur ne réalise pas de bénéfice ou voit son bénéfice attendu réduit (AMMC, 2021). La liquidité limitée des actions détenues fait référence à la difficulté ou à l'absence de possibilité de vendre facilement les actions d'une entreprise lorsque l'on est actionnaire minoritaire. Cela signifie que les actionnaires minoritaires peuvent rencontrer des obstacles pour convertir leurs actions en espèces ou pour trouver des acheteurs pour leurs actions sur le marché.

1.2.1 Les restrictions à la cession des actions

Selon Abderrahim BOUZIA, la liquidité d'un titre financier « *renvoie aux nombres de transactions sur le titre, dans un délai raisonnable et à des coûts relativement faibles* ». Au Maroc, la cession des actions peut inclure la vente sur le marché boursier marocain (la Bourse de Casablanca) conformément aux réglementations en matière de négociation et de cession d'actions. Les actionnaires peuvent également procéder à une Offre Publique de Vente (OPV), conformément à la réglementation de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), notamment la loi n°43-12, promulguée par le dahir n° 1-13-21 du 13 mars 2013. Cette opération leur permet de proposer publiquement leurs actions à la vente à un large public d'investisseurs.

Les actionnaires peuvent en outre négocier directement avec des tiers intéressés, tels que des investisseurs ou des entreprises, pour vendre leurs actions.

Dans la pratique, les actionnaires minoritaires peuvent rencontrer des difficultés à trouver des acheteurs pour leurs actions lorsqu'ils souhaitent les vendre. L'absence de liquidité peut être problématique pour les actionnaires minoritaires, car elle peut limiter leur capacité à réaliser rapidement des bénéfices sur leurs investissements ou à liquider leurs positions en cas de besoin financier urgent.

La liquidité limitée en matière de la cession des actions peut être due à plusieurs facteurs, tels que la taille réduite de l'entreprise, le faible nombre d'actions émises ou encore la faible demande du marché pour les actions de cette entreprise. Elle peut également résulter de restrictions imposées par l'entreprise elle-même, comme des clauses de verrouillage ou des accords contractuels limitant la vente des actions pendant une certaine période. Dans ce cas, les actionnaires peuvent être tenus d'obtenir l'approbation préalable de la société ou des autres actionnaires pour procéder à la cession des actions. Les actionnaires peuvent également se voir accorder un droit de préemption, qui leur donne la priorité pour acheter les actions cédées avant que celles-ci ne soient proposées à des tiers. Cela permet aux actionnaires existants de maintenir leur proportion de participation dans l'entreprise. Les restrictions à la cession peuvent également être liées à des conditions spécifiques telles que l'obtention d'un certain niveau de performances ou l'interdiction de céder sa participation à un concurrent (Guenbour, 2020).

Concernant la société en commandite par actions, l'article 27 de la loi n°5-96 dispose que : « *Les parts sociales ne peuvent être cédées qu'avec le consentement de tous les associés* ». L'article poursuit en précisant que les statuts peuvent inclure une disposition permettant la libre cession des parts des associés commanditaires entre les associés eux-mêmes. Il est également possible de prévoir que les parts des associés commanditaires peuvent être cédées à des tiers qui ne sont pas déjà associés, sous réserve du consentement de tous les associés commandités ainsi que de la majorité en nombre et en capital des associés commanditaires. De plus, un associé commandité peut céder une partie de ses parts à un associé commanditaire ou à un tiers qui n'est pas déjà associé, dans le respect des conditions précédemment mentionnées.

Dans le cadre de la jurisprudence au Maroc, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) a statué en 2000 sur le cas d'une entreprise qui avait imposé des restrictions à la cession des actions, limitant le droit de vente des actionnaires minoritaires. La résolution n°

83/99 de 2000 a souligné l'importance de respecter les droits des actionnaires minoritaires lors de l'imposition de telles restrictions. Dans une décision rendue le 12 mars 2013, la Cour de cassation a conclu que si un dirigeant d'une société omet d'informer un associé cédant de circonstances pouvant influencer son consentement, sa responsabilité peut être mise en cause (Guenbour, 2020). En l'espèce, le dirigeant n'avait pas informé l'associé du prix auquel les actions avaient été cédées au profit de la société, ce qui a conduit l'associé à estimer que la cession de ses propres parts n'avait pas été évaluée à leur juste valeur. Par ailleurs, la Cour de Cassation du Maroc a examiné en 2014 une affaire concernant une clause de préemption² dans les statuts de Maroc Telecom. La Cour a jugé que la clause était valable, mais a souligné que son application devait respecter les droits des actionnaires minoritaires et les principes de transparence.

En droit comparé, le Delaware Chancery Court a abordé en 2010 la question des restrictions à la cession des actions dans le cadre de l'affaire eBay contre le groupe Newmark. La Cour a jugé que les administrateurs avaient le droit de mettre en place des restrictions raisonnables pour protéger les intérêts à long terme de l'entreprise, mais que ces restrictions ne devaient pas être utilisées pour restreindre indûment le droit des actionnaires de vendre leurs actions.

De ce qui précède, il résulte que l'objectif des restrictions à la cession des actions peut varier en fonction des circonstances et des préoccupations de l'entreprise. Elles peuvent viser à protéger les intérêts des actionnaires majoritaires, à maintenir la stabilité de l'actionnariat, à préserver la confidentialité des affaires de l'entreprise ou à éviter des transactions potentiellement préjudiciables.

1.2.2 Les mécanismes de rachat d'actions

Les mécanismes de rachat d'actions font référence aux processus permettant à un actionnaire de se retirer d'une société en autorisant la société elle-même de racheter ses propres actions. Ces mécanismes offrent une voie de liquidité pour les actionnaires qui souhaitent se désengager de l'entreprise.

Par ailleurs, une société peut racheter ses propres actions sur le marché boursier conformément aux réglementations en vigueur, notamment par le biais d'une offre publique de rachat (OPRA) ou d'un programme de rachat d'actions. La société peut également négocier directement avec

² Une clause de préemption est une disposition contractuelle qui confère à une partie le droit de se porter acquéreur en priorité d'un bien ou d'un droit cédé par une autre partie.

un actionnaire pour racheter ses actions à des conditions convenues entre les parties (Rachat Négocié).

Dans la pratique, les mécanismes de rachat d'actions peuvent être utilisés par les actionnaires majoritaires ou la société elle-même pour restreindre ou exclure les droits des actionnaires minoritaires. Cela peut se produire, par exemple, si les mécanismes de rachat sont utilisés pour forcer les actionnaires minoritaires à vendre leurs actions à un prix injuste ou inférieur à leur valeur réelle. Les actionnaires minoritaires doivent par conséquent être protégés contre de tels abus. En Allemagne par exemple, l'affaire de Volkswagen AG en 2013 a concerné un litige entre les actionnaires minoritaires et la majorité actionnariale de Volkswagen AG concernant le rachat d'actions. Les tribunaux allemands ont abordé la question de l'équité du prix d'achat et ont déterminé que les actionnaires minoritaires devaient être traités de manière équitable dans le cadre du rachat

De ce qui précède, il est essentiel que les droits des actionnaires minoritaires soient protégés lorsqu'ils sont confrontés aux mécanismes de sortie et de rachat d'actions. Au Maroc comme dans de nombreux pays, les lois et réglementations en matière de sociétés prévoient des mécanismes de protection des droits des actionnaires minoritaires, tels que l'obligation de traitement équitable, la transparence des informations et la possibilité de recours juridiques en cas d'abus. De telles mesures de protection seront traitées dans la partie suivante.

2. La protection des droits des actionnaires minoritaires dans les sociétés de capitaux

Afin de garantir la préservation des droits des actionnaires minoritaires au sein des sociétés de capitaux, le législateur au Maroc leur a octroyé divers droits de nature pécuniaire et non pécuniaire (1). Par ailleurs, d'autres organes de contrôle sont également prévus en ce sens (2).

2.1 Les droits des actionnaires minoritaires

En principe, chaque actionnaire a le droit d'accéder aux informations concernant la gestion de la société (Bocquillon, et al. 2021). Ce droit à l'information est exercé en continu, notamment avant les assemblées générales. Autrement dit, il est essentiel que les associés disposent de l'information nécessaire avant de prendre des décisions collectives. Ces informations peuvent porter sur les affaires de la société, notamment les comptes annuels, les rapports financiers et les décisions importantes (Razgani, 2017). À tout moment, tout actionnaire a le droit d'accéder aux documents sociaux concernant les trois derniers exercices, ainsi qu'aux procès-verbaux et

feuilles de présence des assemblées générales tenues au cours de ces exercices (Art.146 de la loi n°17-95). Le droit de consultation inclut également le droit de faire des copies des documents, à l'exception de l'inventaire. Pour ce qui est de la société en commandite par actions, l'article 26 de la loi n° 5-96 dispose que : *« Les associés commanditaires ont le droit, à toute époque, de prendre connaissance, pour les trois derniers exercices, des livres, de l'inventaire, des états de synthèse, du rapport de gestion et, le cas échéant, celui du ou des commissaires aux comptes et des procès-verbaux des assemblées et de poser par écrit des questions sur la gestion sociale, auxquelles il doit être répondu également par écrit ».*

Dès la convocation de l'assemblée générale ordinaire annuelle et pendant au moins quinze jours précédant la date de la réunion, tout actionnaire a le droit d'accéder aux informations disponibles au siège social (Art.141 de la loi n°17-95 modifié et complété par la loi n° 78-12). Les documents concernés peuvent aller de l'inventaire aux états de synthèse de l'exercice écoulé tout en passant par le projet d'affectation des résultats. Par conséquent, si un actionnaire se voit refuser l'accès aux documents précités, il peut faire une demande en référé devant le président du tribunal de commerce, afin d'obtenir une ordonnance enjoignant à la société de lui fournir lesdits documents. Lorsqu'un actionnaire exerce son droit d'obtenir communication de documents et d'informations auprès de la société, il a la possibilité de se faire accompagner d'un conseiller de son choix (Art. 149 de la loi n°17-95). En ce sens l'article 157 de la même loi dispose que : *« Un ou plusieurs actionnaires représentant au moins le dixième du capital social peuvent demander au président du tribunal, statuant en référé, la désignation d'un ou plusieurs experts chargés de présenter un rapport sur une ou plusieurs opérations de gestion ».* Une telle disposition a été confirmée par la Cour d'appel de Commerce de Fès dans sa décision rendue le 18 juin 2008 qui a confirmé la demande des actionnaires de désigner un expert pour examiner quelques opérations. L'objectif de cette règle est de garantir une certaine transparence et une évaluation objective des actions de gestion de la société.

Dans le cadre des opérations de fusion, Il est nécessaire de faciliter l'accès au projet de fusion à toutes les sociétés participant à une opération de fusion, au moins 30 jours avant la tenue de l'assemblée générale chargée de se prononcer sur ce projet (Guenbour, 2021). Dans le cadre d'une société anonyme, le contenu de ce projet est régi par les articles 226 à 229 de la loi n°17-95.

L'actionnaire minoritaire a le droit de participer et de voter lors des assemblées générales de la société. Peu importe la forme de la décision à prendre, il est primordial que chaque associé ait le droit fondamental de participer aux décisions collectives. Dans le cas où le droit de participer à l'assemblée est conditionné par les statuts à la détention d'un nombre minimum d'actions, les documents et informations susmentionnés sont transmis au représentant du groupe d'actionnaires qui satisfait aux conditions requises (Art.141 de la loi n°17-95 modifié et complété par l'art. 1^{er} de la loi n° 78-12). L'article 258 de la loi n° 17-95 relative à la société anonyme prévoit qu'en principe ce droit lié aux actions de capital ou aux actions de jouissance est proportionnel à la part de capital qu'elles représentent. Chaque action donne droit à au moins une voix. En d'autres termes, le nombre de voix dont dispose un actionnaire est déterminé en fonction de sa participation dans le capital de la société. Toute clause contraire à cette disposition est considérée comme invalide et n'a pas de valeur juridique.

Concernant les droits pécuniaires, l'actionnaire minoritaire a droit à sa part des bénéfices distribués sous forme de dividendes, conformément aux dispositions statutaires et aux décisions prises par l'assemblée générale. Les bénéfices de la société peuvent être distribués sous forme de dividendes aux actionnaires (Loulid, 2019). Les actionnaires minoritaires ont le droit de recevoir leur part équitable des dividendes déclarés par la société. Dans certains cas, la société peut choisir de ne pas distribuer tous les bénéfices sous forme de dividendes, mais de les conserver dans les réserves de la société pour financer ses activités ou pour des investissements futurs. Les actionnaires minoritaires ont le droit de contester cette décision si elle est jugée contraire à l'intérêt social de la société.

A la lumière de ce qui précède, il convient de préciser les réglementations sur les sociétés de capitaux au Maroc fournissent un cadre légal et réglementaire visant à protéger les droits des actionnaires minoritaires. Elles promeuvent la transparence, préviennent les abus de pouvoir, renforcent les droits des actionnaires et assurent une supervision réglementaire adéquate.

2.2 Les mécanismes de contrôle des droits des actionnaires minoritaires

Il existe des organes de contrôle au sein des sociétés de capitaux jouant un rôle crucial dans la supervision des activités des sociétés. Ils veillent à ce que les droits des actionnaires minoritaires soient respectés et à ce que les pratiques de gouvernance d'entreprise soient conformes aux normes et réglementations en vigueur. Parmi ces organes figure le Commissariat aux Comptes qui s'impose désormais comme un partenaire incontournable et précieux dans ce

domaine. Ce dernier, inscrit à l'ordre des experts comptables (art. 160 de la loi n°17-95), est nommé pour trois exercices par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires (Art.163 de la loi n° 17-95 modifié et complété par la loi n°19-20). Sa mission englobe à la fois le contrôle des comptes et la supervision de l'exactitude de l'information financière (Guenbour, 2020). Il est chargé d'auditer les états financiers de l'entreprise et de vérifier leur conformité aux normes comptables et aux lois en vigueur (Poracchia, et al., 2008). Outre la vérification des valeurs, des livres et des documents comptables de la société, le commissaire aux comptes peut également être chargé de vérifier l'exactitude et la cohérence, avec les états financiers, des informations fournies dans le rapport de gestion concernant le patrimoine de la société, sa situation financière et ses résultats (El Hajjami, 1996). En jouant un rôle de gardien (El Hassani Sbai, 2018), le Commissaire aux Comptes assure une supervision indépendante et contribue à la transparence financière, ce qui protège les intérêts des actionnaires minoritaires.

En ce qui concerne le pouvoir judiciaire, les tribunaux marocains ont compétence pour traiter les litiges liés aux droits des actionnaires minoritaires. L'analyse des décisions de justice révèle l'existence de deux orientations en ce qui concerne la sanction de nullité des décisions abusives (Aboussaad, 2020). Certaines décisions se sont contentées de prononcer la nullité, sans procéder à la distribution des bénéfices aux actionnaires. Dans d'autres cas, le pouvoir judiciaire a dépassé la simple déclaration de nullité en accordant également les bénéfices aux actionnaires concernés.

La décision de la Cour d'appel commerciale de Marrakech n° 332 en date du 13 juin 2000 a déclaré que le procès-verbal de l'assemblée générale extraordinaire de la société Spamovich est nul et non avenu. La décision en question s'est focalisée sur la nullité, sans procéder à une distribution des bénéfices aux actionnaires. Ainsi, cette sanction se limite à invalider les résultats découlant de la mise en œuvre de la décision abusive, sans entraîner de conséquences sur la distribution des bénéfices aux actionnaires.

Dans le deuxième cas qui est l'obligation pour les actionnaires majoritaires de verser des dommages et intérêts aux actionnaires minoritaires, et éventuellement à la société elle-même, la Cour de cassation a jugé dans sa décision rendue le 7 février 2012 que des associés majoritaires avaient commis un abus de majorité en décidant de manière répétée, pendant des années, d'affecter la totalité des bénéfices en réserve, sans justification d'intérêt social (Bensedrine Kettani, 2019). En raison de cette pratique fréquente, l'associé minoritaire se voyait

privé des revenus générés par l'activité de la société. Par conséquent, la Cour de cassation a jugé nécessaire la distribution de ces bénéfices.

Par ailleurs, il est possible que le juge ordonne également l'octroi des dommages-intérêts sur le fondement des dispositions de l'article 264 du Dahir des Obligations et des Contrats (DOC) relatif à la responsabilité civile (Bensedrine Kettani, 2019). Selon ce principe, toute personne qui cause un dommage à autrui de manière fautive est tenue de réparer ce dommage. Ainsi, si les actionnaires majoritaires agissent de manière abusive, en violant leurs obligations légales ou contractuelles envers la société ou les actionnaires minoritaires, ils peuvent être tenus responsables des préjudices financiers subis.

Le recours aux juridictions peut également avoir lieu pour demander une expertise de gestion, également connu sous le nom d'expertise de minorité (Guenbour, 2020). Cette procédure offre aux actionnaires minoritaires une source d'information mais aussi un moyen de contrôle, leur permettant de participer de manière démocratique à la supervision de la société en collaboration avec les associés majoritaires. Rappelons également qu'en cas d'urgence le président du tribunal de première instance peut être désigné en tant que juge des référés. Ce magistrat est habilité à ordonner des mesures conservatoires telles que la mise sous séquestre, que le litige soit déjà engagé devant le juge du fond ou non (Art. 149 du code de procédure civile).

Enfin, il convient d'ajouter le rôle de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) qui joue un rôle important dans la régulation et la surveillance des sociétés cotées en bourse. Elle peut exiger des informations financières régulières, surveiller les opérations de fusion-acquisition et enquêter sur d'éventuels abus de pouvoir. Selon l'article 2.1 de la circulaire n°03/19 du 20 février 2019 relative aux opérations et informations financières complétée et modifiée par la circulaire n°02/20 du 22 décembre 2020, « *l'information diffusée auprès du public doit être exacte, précise et sincère. L'information doit être accessible au public* ». L'information, qu'elle soit occasionnelle ou permanente, est principalement destinée au public mais aussi aux actionnaires, qu'ils soient des particuliers ou des entités institutionnelles, car ils constituent la cible prioritaire de cette information (Marchoud, 2018). L'objectif est de veiller à ce que les droits des actionnaires minoritaires soient respectés et que les pratiques de gouvernance d'entreprise soient conformes aux règles établies.

Conclusion

Pour conclure, il est important de souligner que des relations saines et équilibrées entre actionnaires sont essentielles pour le bon fonctionnement d'une société de capitaux. Il est recommandé d'établir des mécanismes de gouvernance appropriés, tels que des règles de transparence, une représentation équitable, des droits de vote et des procédures de résolution des conflits, afin de prévenir et de résoudre les différends potentiels entre les actionnaires majoritaires et minoritaires.

Par ailleurs, les commissaires aux comptes jouent un rôle important dans la protection des droits des actionnaires minoritaires au sein d'une entreprise. Leur mission principale consiste à vérifier et à attester la régularité, la sincérité et l'image fidèle des comptes de l'entreprise. Dans le cadre de cette mission, ils peuvent contribuer à garantir les droits des actionnaires minoritaires de plusieurs manières dont la vérification des comptes, la détection de fraudes et d'irrégularités, les rapports et communications, et le contrôle de l'égalité des droits.

En outre, les actionnaires minoritaires peuvent recourir aux tribunaux pour demander réparation en cas de violation de leurs droits, de fraude ou de pratiques abusives de la part des actionnaires majoritaires ou de la direction de l'entreprise. La nullité de l'acte abusif joue un rôle correctif en réparant les préjudices causés à l'entreprise. Elle vise à ramener progressivement la situation à son état initial en éliminant les causes de sa survenue. L'invalidation seule ne suffit pas à réparer les préjudices subis par la minorité ou la société. Dans ce cas, l'octroi des indemnités demeurent également possible pour protéger les intérêts des actionnaires lésés.

Enfin, il est important de souligner que la mise en place de mécanismes de gouvernance solides, tels que des comités indépendants, des règles de majorité qualifiée et des mécanismes de recours, peut contribuer à atténuer les risques de restriction des droits des actionnaires au sein des sociétés de capitaux.

Bibliographie

- **AMMC. (2021).** Guide de l'investisseur : comprendre les instruments financiers et leurs mécanismes
- **Bensedrine Kettani, L. (2019).** Protection des actionnaires minoritaires dans la société anonyme en droit marocain, *International Review Of Economics, Management, and Law Research*, vol. 1, n° 1
- **Bocquillon, J.F., Pascale, D. & Grosjean-Leccia, E. (2021).** Droit des sociétés et des groupements d'affaires, 4^{ème} édition, Dunod en partenariat avec Editions Francis Lefebvre
- **Dubois De Luzy, A. (2020).** Droit des sociétés, Ellipses, collection Spécial droit
- **EL Hassani Sbai, S. (2018),** « Corporate Governance, La société anonyme marocaine : direction et contrôle », Tome II, actionnaire, audit légal, Rabat, Lexis Nexis
- **EL Mernissi, M,** « Traité marocain de droit des sociétés », Paris, Lexis-Nexis, Collection MENA, 2019
- **El Hajjami A,** « Regards sur les nouvelles missions du commissaire aux comptes », *Revue marocaine de droit et d'économie du développement*, N° 37, 1996
- **Guenbour, S. (2020).** Le devoir de loyauté : un vecteur de la moralisation de la vie des affaires, *Revue de droit civil économie et comparé*, vol. 1, n° 1
- **Guenbour, S. (2021).** Le sort des actionnaires minoritaires dans les opérations de fusion, *Revue de droit civil économique et comparé*, vol. 2, n° 1
- **Laine, P. & Alglave, M.C. (2021).** Droit des sociétés et des groupements d'affaires, Editins Corroy, n° 3
- **Loulid, A. (2019).** Les mécanismes de contrôle pour une gouvernance actionnariale des entreprises, *la revue marocaine de contrôle de gestion*, n° 8
- **Marchoud, N. (2018).** La communication financière des entreprises marocaines : Entre réglementation et pratiques manageriales, *Finance et Finance Internationale*, n° 10
- **Nfissi, K. (2021).** L'impact de la technique du coup d'accordéon sur les droits des actionnaires », *BERJ*, n° 7
- **Poracchia, D., Merland, L. & Lamoureux, M. (2008).** Commissaire aux comptes – Missions du Commissaire aux comptes, *Répertoire des sociétés*. 236
- **Poumarède, M. & Le Tourneau, P. (2022).** Abus de pouvoir dans les sociétés et dans les associations », *Droit de la responsabilité et des contrats, Dalloz action*, 2213.181
- **Razgani, H. (2017).** La contribution du rapport d'audit au renforcement de la sécurité financière : Cas des actionnaires. *Revue Du contrôle, De La Comptabilité Et De l'audit* , Vol. 1, N°1
- **Schlumberger, E. (2016).** L'abus de majorité lié à l'absence de distribution de bénéfices, *Revue des sociétés*. 526
- **Schmidt, D. (2019).** Abus de majorité et intérêt social, *Revue des sociétés*. 513
- **Tricot, D. (1994).** Abus de droit dans les sociétés, *RTD COM*. 617



Textes juridiques

- Loi 17-95 relative aux sociétés anonymes
- Loi 19-20 modifiant et complétant la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes
- Loi n°5-96 sur la société en nom collectif, la société en commandite simple, la société en commandite par actions, la société à responsabilité limitée et la société en participation promulguée par le dahir n°1-97-49 du 13 février 1997
- Loi n°19-20 modifiant et complétant la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes
- Dahir formant Code des Obligations et des Contrats (DOC)
- Loi n° 1-13-21 du 1er Joumada I 1434 (13 mars 2013), portant promulgation de la loi n°43-12 relative à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC)
- Circulaire de l'AMMC n°02/20 du 22 décembre 2020 complétant et modifiant et complétant la circulaire n°03/19 du 20 février 2019 relative aux opérations et informations financières