

**TOULOUSE
CAPITOLE**
Publications



« Toulouse Capitole Publications » est l'archive institutionnelle de
l'Université Toulouse 1 Capitole.

Le contrôle effectif, coup d'arrêt à la financiarisation des professions libérales réglementées

Laurent Grosclaude

Pour toute question sur Toulouse Capitole Publications,
contacter portail-publi@ut-capitole.fr

Le contrôle effectif : coup d'arrêt à la financiarisation des professions libérales réglementées ?

BJS202k6

Laurent GROSCLAUDE

Maître de conférences à l'université Toulouse 1 Capitole

Directeur DJCE Toulouse

L'ESSENTIEL

Par plusieurs arrêts, le Conseil d'État sanctionne les montages juridiques d'investissement dans des sociétés d'exercice libéral vétérinaire en s'appuyant sur la notion de contrôle effectif versus la minorité de façade. Ces décisions, premières d'une longue série de contentieux devant le juge administratif, viennent poser des limites très claires à la financiarisation des professions libérales réglementées.

CE, 4^e et 1^{re} ch. réunies, 10 juill. 2023, n° 442911 – CE, 4^e et 1^{re} ch. réunies, 10 juill. 2023, n° 452448

NOTE

1. Il n'est pas fréquent que la haute juridiction administrative soit amenée à se prononcer sur des questions de droit des sociétés et cela rend ses décisions d'autant plus pertinentes¹. Les arrêts *AniCura* et *IVC Evidensia* sont rendus dans le contexte actuel de financiarisation de certaines professions libérales réglementées. Ce sont des décisions capitales qui, on le verra, viennent au secours de la politique des ordres professionnels visant à limiter l'emprise des fonds financiers et à protéger le principe déontologique d'indépendance².

Ce phénomène de financiarisation, qui ne concerne que certains secteurs libéraux comme la radiologie, l'anatomie-pathologie, la biologie médicale³ ou encore la médecine animale, se manifeste principalement par le rachat de cabinets par des fonds d'investissement. Ces derniers sont drainés par la forte rentabilité des professions concernées, ainsi que par leur relative imperméabilité aux crises traversées récemment ; les professionnels libéraux, eux, y voient également une manière de pouvoir financer des investissements lourds comme des plateaux techniques.

Perçus par les instances ordinales comme une atteinte préjudiciable à l'indépendance d'exercice des professionnels, ces investissements en capital sont strictement limités et réglementés à la fois par des normes de portée générale applicables à toutes les professions libérales réglementées⁴ mais également par des règles propres à chaque profession considérée⁵.

2. La profession de vétérinaire est actuellement la cible privilégiée des investisseurs, et les rachats de cabinets sont de plus en plus nombreux⁶ ; deux explications à cela : tout d'abord, le marché, essentiellement urbain, des soins vétérinaires est en plein essor⁷ et ne fait l'objet d'aucune tarification réglementée ; des cliniques ultrasophistiquées se développent, pratiquant des soins très coûteux (IRM, échographies, endoscopies, traitements anticancéreux...) et générant d'importants profits. Seconde raison, les vétérinaires individuels⁸ dénoncent des charges de travail et administratives très lourdes et aspirent pour beaucoup à une meilleure qualité de vie, quitte à renoncer à une partie de leur rémunération ; c'est dans ce contexte qu'ils acceptent souvent de céder une partie du capital de leur cabinet à un investisseur, afin de se lier ensuite par un contrat d'associé, de collaborateur, ou plus rarement de salarié, avec cette même structure.

3. La part du capital et des droits de vote des sociétés d'exercice pouvant être détenue par des fonds d'investissement dépend de la profession libérale réglementée considérée. Elle est de 49,9 % pour les sociétés de droit commun de vétérinaires (C. rur., art. L. 241-17), du quart pour les SEL de médecins et sages-femmes (CSP, art. R. 4113-12), et nulle pour les sociétés exploitant des officines de pharmacie (CSP, art. R. 5125-19). Confrontés à ces restrictions, les fonds d'investissement utilisent tous les leviers en leur possession afin de contrôler les structures libérales dans lesquelles ils investissent, tout en restant en conformité avec les normes applicables. Parmi les outils permettant de déconnecter le pouvoir exercé du capital détenu on trouve fréquemment des actions de préférence, des clauses de double majorité ou de majorité qualifiée, des clauses de quorum, et surtout des stipu-

1 Le Conseil d'État a rendu quatre arrêts en date du 10 juillet 2023. Deux d'entre eux (CE, 10 juill. 2023, n° 448133 : Lebon T. – CE, 10 juill. 2023, n° 455961 : Lebon T.) sont axés sur la question de la multiplicité des domiciles professionnels. Les arrêts *AniCura* (CE, 10 juill. 2023, n° 442911 : Lebon T.) et *IVC Evidensia* (CE, 10 juill. 2023, n° 452448 : Lebon T.) se prononcent sur la question du contrôle effectif et également sur celle de la détention prohibée de parts de capital par des personnes en conflit d'intérêts (stés Mars et Nestlé). La question du contrôle effectif sera seule commentée ici.

2 On rappellera que le Conseil d'État est juge de l'excès de pouvoir des décisions de sanction rendues en appel par les instances ordinales nationales.

3 La concentration, dans ce secteur, a eu lieu au cours de la décennie précédente ; aujourd'hui, les trois quarts du secteur de la biologie médicale appartiennent à six groupes.

4 Ord. n° 2023-77, 8 févr. 2023, applicable au 1^{er} septembre 2024, notamment art. 46 et s. (capital des SEL).

5 CSP, art. R. 4113-12 (applicable aux professions de médecin et de sages-femmes plafonne au quart la part de capital pouvant être détenue par des personnes extérieures à la profession).

6 V. L. Bronner, « Les soins vétérinaires, un marché florissant (...) », *Le Monde*, 6 juin 2023.

7 On évoque une croissance du secteur du soin vétérinaire et des produits associés de l'ordre de 4 % par an.

8 La France est l'un des pays d'Europe qui compte le plus d'animaux domestiques par habitant et le moins de vétérinaires : un peu plus de 20 000 vétérinaires, soit 3 pour 10 000 habitants, dont les trois quarts sont des femmes de moins de 40 ans.

lations variées contenues dans des pactes d'actionnaires⁹. Ces mécanismes de droit des sociétés, le plus souvent habilement combinés, sont au cœur de la bataille juridique que se livrent les instances ordinales gardiennes de l'éthique et de l'indépendance des professionnels et les fonds d'investissement. À la clé, une question essentielle sur laquelle le Conseil d'État s'est penché dans les deux arrêts sous analyse : qui détient le *contrôle effectif* de la structure ?

4. Les circonstances des deux arrêts sont proches et méritent d'être rappelées.

Dans l'affaire *AniCura*, cette société holding de droit suédois, l'investisseur financier, détenait 49,99 % du capital d'un centre hospitalier vétérinaire, lequel détenait à son tour une clinique vétérinaire à hauteur de 99,95 %. Les sociétés vétérinaires concernées, deux SA, ont fait l'objet d'une radiation par le conseil régional, puis supérieur, de l'ordre vétérinaire pour deux motifs tirés de l'article L. 241-17 du Code rural et de la pêche maritime : le défaut de contrôle effectif par les vétérinaires associés majoritaires et la violation des règles relatives aux conflits d'intérêts¹⁰.

Le montage juridique AniCura repose sur les trois leviers suivants :

- a) des actions de préférence attribuées à l'investisseur financier, lui conférant 99 % des dividendes distribués et le droit de proposer à l'assemblée la nomination des deux tiers des membres du conseil d'administration, ce dernier disposant de prérogatives très étendues ;
- b) une clause statutaire prévoyant notamment un quorum de 51 % des droits de vote applicable sur première convocation aux AGO et à toutes les AGE ;
- c) enfin, un pacte d'associés, comprenant une convention de vote où les actionnaires vétérinaires s'engagent à voter toute distribution de dividendes et où ces derniers s'engagent également à céder leur participation de manière inconditionnelle à l'investisseur financier ou à toute personne qualifiée qu'il aura choisie.

Dans la seconde décision commentée, la SAS IVC Evidensia France détenait 49,8 % du capital de la SAS Oncovet ; la majorité des actions était détenue par trois vétérinaires en exercice. La radiation d'Oncovet SAS s'est basée sur les mêmes éléments que dans l'affaire *AniCura*. Ici le montage juridique, très proche du précédent, comprend :

- a) des actions de préférence émises au profit de l'investisseur et lui conférant 99 % du bénéfice distribué et du boni de liquidation ;
- b) des clauses statutaires prévoyant :
 - des décisions prises à la majorité des deux tiers voire à l'unanimité pour certaines,
 - l'exclusion possible de l'associé majoritaire (mais pas du minoritaire),
 - un conseil de surveillance de trois membres dont un nommé par l'investisseur financier, l'autre par les vétérinaires en exercice, et le dernier par les deux premiers membres ; ce conseil est doté de compétences très larges : nomination et révocation du président de la SAS, approbation de l'ordre du jour de l'AG, autorisation préalable de la plupart des actes relevant de la compétence du président et au-delà même ;
- c) un pacte d'associés prévoyant l'engagement des vétérinaires majoritaires de céder leurs actions à l'investisseur dans un certain nombre de circonstances et notamment en cas de « modification de la loi conduisant à supprimer la condition de détention majoritaire de la société par des associés vétérinaires ».

5. Dans ces deux affaires, le Conseil d'État énonce de manière exactement similaire que si les statuts et le pacte d'associés des sociétés radiées considérées comportent des stipulations qui sont formellement conformes aux exigences légales posées par l'article L. 241-17 du Code rural et de la pêche maritime, « la conjonction de leurs stipulations conduit à ce que les garanties prévues par ces dispositions législatives soient (...) privées d'effet, dès lors qu'il en résulte que les associés vétérinaires, quoique détenant la majorité des droits de vote, ne sont pas en mesure de contrôler effectivement la société ». La radiation des sociétés vétérinaires est donc approuvée par la haute juridiction administrative, suivant en cela les conclusions du rapporteur public.

6. Ces décisions, qui sont une pierre dans le camp des fonds d'investissement, appellent les commentaires suivants.

Leur importance et leur portée sont majeures : tout d'abord car c'est la première fois¹¹ que le Conseil d'État se prononce aussi clairement sur la question de l'effectivité du contrôle d'une société de professions libérales réglementées¹² ; en second lieu car bien que rendues dans le contexte d'une profession et d'un corpus législatif spécifiques, ces décisions sont

9 V. L. Grosclaude, « La transmission des pactes d'associés aux ordres professionnels dans les sociétés de professions libérales réglementées », BJS juill. 2023, n° BJS202e3.

10 C. rur., art. L. 241-17, II, 2°, a), interdit la détention de parts ou actions du capital de sociétés vétérinaires « aux personnes physiques ou morales qui, n'exerçant pas la profession de vétérinaire, fournissent des services, produits ou matériels utilisés à l'occasion de l'exercice professionnel vétérinaire ». Les instances ordinales invoquaient ici la détention indirecte d'actions par les sociétés Mars et Nestlé qui sont des fabricants de produits alimentaires pour animaux. Le Conseil d'État n'a pas retenu cet argument car la filiale du groupe Mars produisant des aliments pour animaux ne possède indirectement aucune part ou action des deux sociétés françaises radiées. Cette filiale du groupe Mars est placée à un niveau collatéral et non en ligne directe par rapport aux deux sociétés vétérinaires concernées. Le même raisonnement a prévalu dans l'affaire *IVC Evidensia* à propos du groupe Nestlé.

11 Dans les arrêts *Sté Vebio et al.* (CE, 2 déc. 2019, n° 410693, B – CE, 2 déc. 2019, n° 416373, B – CE, 2 déc. 2019, n° 411619, B), le juge administratif pose les prémisses des décisions commentées en énonçant que les instances ordinales peuvent refuser l'inscription au tableau d'une société si ses « statuts ou, le cas échéant, des accords passés entre les associés ou les engagements contractés par la société avec des tiers sont susceptibles de conduire les vétérinaires qui y exercent à méconnaître les règles de la profession, notamment en portant atteinte à leur indépendance professionnelle ».

12 Les arrêts *AniCura* et *IVC Evidensia* sont les premiers d'une longue série concernant des radiations du tableau puisque le greffe de la section contentieuse du Conseil d'État a enregistré à ce jour plus de 90 affaires similaires...

transposables à d'autres professions libérales réglementées ; le même mécano juridique fait de clauses statutaires, de prérogatives exorbitantes conférées à des catégories d'actions et de pactes d'actionnaires, se retrouve dans les sociétés de médecins où l'investissement extérieur est plafonné à 25 %¹³. On notera que s'agissant de ces dernières, l'article R. 4113-12 du Code de la santé publique raisonne en termes de capital et non de capital et de droits de vote, ce qui dénote une vision largement obsolète de la géographie du capital des sociétés modernes. Si le contrôle effectif peut être reconnu à des minoritaires à 49,8 %, on ne voit pas pourquoi il ne pourrait pas être reconnu à un seuil de 25 %... La remise en cause des montages existants au sein des SEL de radiologie, d'anatomie-pathologie ou de biologie médicale est désormais possible si l'ordre des médecins en prend l'initiative.

7. La notion de contrôle effectif est inspirée du droit européen. Le Conseil d'État lui-même, dans les décisions analysées, prend appui sur deux arrêts de la CJUE¹⁴ qui énoncent que « la recherche légitime des objectifs de protection de la santé publique et d'indépendance des vétérinaires peut justifier, (...) une réglementation nationale qui, dès lors qu'elle n'exclut pas la participation, qui peut être limitée, de non-vétérinaires au capital de sociétés vétérinaires, prévoit que le contrôle effectif de ces sociétés est assuré par les vétérinaires, garantissant ainsi l'indépendance des vétérinaires à l'égard d'impératifs commerciaux qui pourraient leur être imposés ».

Plusieurs textes de droit européen dérivé connaissent et utilisent cette notion de contrôle ou de contrôle effectif. Ainsi le règlement européen sur les concentrations d'entreprise¹⁵ définit le contrôle comme « des droits, contrats ou autres moyens qui confèrent, seuls ou conjointement et compte tenu des circonstances de fait ou de droit, la possibilité d'exercer une influence déterminante sur l'activité d'une entreprise, et notamment : a) des droits de propriété ou de jouissance sur tout ou partie des biens d'une entreprise ; b) des droits ou des contrats qui confèrent une influence déterminante sur la composition, les délibérations ou les décisions des organes d'une entreprise ».

De manière très comparable, le règlement CE n° 1008/2008 du Parlement européen et du Conseil du 24 septembre 2008¹⁶ fait apparaître la notion de contrôle effectif, définie comme « une relation constituée par des droits, des contrats ou tout autre moyen qui, soit séparément, soit conjointement et compte tenu des circonstances de droit et de fait du cas d'espèce, confèrent la possibilité d'exercer directement ou indirectement une influence déterminante sur une entreprise, grâce notamment : a) à un droit de jouissance sur tout ou partie

des actifs d'une entreprise ; b) à des droits ou à des contrats conférant une influence déterminante sur la composition, le vote ou les décisions des organes d'une entreprise ou conférant par ailleurs une influence déterminante sur la conduite des affaires de l'entreprise ».

Il est intéressant de voir comment le Conseil d'État s'inspire des textes européens, notamment en se référant dans sa motivation à la *conjonction* des stipulations des statuts et du pacte d'associés, les textes de l'UE évoquant, eux, des droits, contrats ou autres moyens qui seuls ou *conjointement* permettent d'exercer une influence déterminante.

8. La pierre angulaire du raisonnement du juge administratif est donc fondée à la fois sur une approche holistique qui considère le tout et non pas chaque acte isolément, et sur une approche téléologique prenant en compte le résultat obtenu par la conjonction des éléments individuels. En définitive, et même si le terme n'est pas directement employé par les juges du Palais-Royal, la notion de fraude à la loi¹⁷ n'est pas très loin ; en effet, le Conseil d'État pose que la conjonction des différents actes et stipulations – la lettre – conduit à ce que les garanties législatives de déontologie et d'indépendance de la profession – l'esprit – soient privées d'effet. Comme le note très justement le rapporteur public dans ses conclusions, ce qui doit être sanctionné est l'apparence de contrôle des vétérinaires en exercice.

9. On peut s'étonner que le Conseil d'État, pas plus dans ses décisions que dans les conclusions du rapporteur public, ne fasse référence à la notion de contrôle au sens du Code de commerce. Pour rappel, l'article L. 233-3 de ce même code prévoit quatre cas et une présomption de contrôle. Le cas principal est logiquement la détention « directe ou indirecte d'une fraction du capital conférant la majorité des droits de vote aux assemblées générales de la société » ; le texte vise ensuite le cas où une personne « dispose seule de la majorité des droits de vote (...) en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés », ce qui vise clairement les pactes comportant des conventions de vote ; il vise encore l'hypothèse où cette personne « dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance » ; enfin l'article L. 233-3, I, 3°, du Code de commerce se réfère à la personne qui « détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société ». La présomption de contrôle de l'article L. 233-3, II, va se rencontrer quand une personne « dispose directement ou indirectement, d'une fraction des droits de vote supérieure à 40 % et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne ».

Relisons maintenant les circonstances des arrêts *AniCura* et *IVC Evidensia* à la lumière de l'article L. 233-3 du Code de

13 V. CE, 2 déc. 2019, n° 404973, B (refus d'inscription au tableau d'un laboratoire de biologie médicale, reprenant la motivation exacte de l'arrêt *Vébio* rendu le même jour).

14 CJUE, 1^{er} mars 2018, n° C-297/16 – CJUE, 29 juill. 2019, n° C-209/18.

15 Cons. CE, règl. n° 2004/139, 20 janv. 2004, relatif au contrôle des concentrations entre entreprises, art. 3.2, a et b.

16 PE et Cons. CE, règl. n° 1008/2008, 24 sept. 2008, relatif à l'exploitation de services aériens dans la Communauté, spéc. art. 2, 9°.

17 Sur la notion de fraude, v. J. Vidal, *Essai d'une théorie générale de la fraude en droit français*, 1957, thèse Toulouse.

commerce afin de comprendre si les investisseurs financiers auraient pu être reconnus en situation de contrôle en application de ce texte de droit interne. La réponse est nuancée comme on va le voir.

10. Dans l'affaire *AniCura*, les actions de préférence attribuées à l'investisseur financier et lui conférant des droits financiers importants ainsi que le droit de proposer à l'assemblée la nomination des deux tiers des membres du conseil d'administration constituent-elles un cas de contrôle ? *Stricto sensu*, la détention de cette catégorie d'actions n'est pas de nature à conférer le contrôle de la société puisque le pouvoir de nommer les membres du conseil d'administration appartient à l'AG, l'investisseur minoritaire ayant seulement un pouvoir de proposition.

La clause statutaire de quorum à 51 % des droits de vote et à large périmètre d'application n'entre pas dans les prévisions de l'article L. 233-3 du Code de commerce, celle-ci garantissant à l'investisseur qu'aucune décision ne sera prise en son absence.

Le pacte d'associés comprenant une convention de vote portant sur la distribution de dividendes et une promesse unilatérale de vente pourrait entrer dans le deuxième cas de contrôle sauf que la convention de vote ne porte que sur l'allocation des droits financiers et non sur les éléments stratégiques de décision. Dès lors, il ne nous semble pas que le pacte puisse à lui seul constituer un cas de contrôle.

La notion de contrôle *de fait* posée par l'article L. 233-3, I, 3°, du Code de commerce est plus intéressante dans le contexte des décisions commentées. Pourrait-il être avancé que l'investisseur financier minoritaire « détermine en fait, par les droits de vote dont il dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société » ? La réponse est probablement positive mais suppose de conduire une analyse des décisions prises en AG sur plusieurs années afin de sonder l'influence réelle de l'investisseur¹⁸. À tout le moins peut-on faire remarquer que la notion de contrôle de fait est, au moins au plan sémantique, très voisine de celle de contrôle effectif.

11. Dans l'affaire *IVC Evidensia*, les actions de préférence amènent les mêmes commentaires que pour l'arrêt *AniCura*. Plus intéressantes sont les clauses des statuts et du pacte d'associés.

La règle de la majorité des deux tiers ou de l'unanimité pour certaines prises de décisions n'est pas constitutive d'un contrôle au sens du Code de commerce mais permet seule-

ment de gommer la notion de majorité et de minorité au profit de l'investisseur. Les membres du conseil de surveillance ne sont pas nommés majoritairement par l'investisseur, mais cet organe dispose de pouvoirs très étendus et s'il peut être prouvé que l'influence de l'investisseur financier y est prépondérante, le contrôle de fait pourrait être constitué. Cela demande, là aussi, de tracer rétrospectivement toutes les décisions prises sur plusieurs exercices. La clause d'exclusion, quant à elle, est rédigée contre l'associé majoritaire et ne reçoit pas d'application à l'égard du minoritaire. S'agissant du pacte d'associés et de la promesse de vente qu'il contient, ils renforcent l'emprise de l'investisseur sur l'associé majoritaire et accréditent la thèse du contrôle de fait.

12. En conclusion, les outils pour sanctionner une situation de minorité de façade existent également en droit interne, mais le problème principal reste que les textes relatifs à la géographie du capital social des sociétés de professions libérales réglementées ne se réfèrent pas à la notion de contrôle effectif ; ces textes sont le plus souvent extrêmement techniques, à la limite de l'inintelligibilité. De ce point de vue, l'ordonnance n° 2023-77, du 8 février 2023¹⁹, n'a pas apporté de changement majeur. Il suffirait de poser une réserve de contrôle effectif de la société par les professionnels en exercice pour que les garanties d'indépendance soient respectées. En ce sens, le Conseil d'État vient d'ouvrir la porte à une lecture beaucoup plus conforme à l'esprit qu'à la lettre des textes. Notons surtout que l'entrée en vigueur de l'ordonnance du 8 février 2023 – qui va nécessairement entraîner une réécriture des décrets d'application et des dispositions réglementaires contenues dans le Code de la santé publique et dans le Code rural et de la pêche maritime, ne serait-ce que pour les mettre en conformité avec la nouvelle numérotation des textes – serait l'occasion pour les instances ordinales d'introduire la réserve de contrôle effectif²⁰.

Plus de 90 décisions identiques à celles commentées sont probablement à suivre dans les mois à venir pour la profession de vétérinaire, combien pour les autres professions libérales réglementées concernées par le phénomène de financiarisation ?

Gageons, comme l'appelle de ses vœux le rapporteur public dans ces deux affaires, que les cabinets d'avocats, qui ont développé des trésors d'imagination juridique pour conférer le contrôle effectif à des financiers minoritaires en capital et en droit de vote, sauront s'adapter rapidement à cette nouvelle donne pour concilier les intérêts des investisseurs et les exigences déontologiques des professions concernées.

18 Ainsi, par exemple, est-il fort probable que l'on constate que le pouvoir de proposition de nomination conféré à l'investisseur conduit dans une grande majorité des cas à la nomination des personnes qu'il a choisies...

19 Sur ce texte, v. D. Gallois-Cochet, « Réforme des sociétés des professions libérales réglementées », BJS avr. 2023, n° BJS20120.

20 Rappelons que, dans le Code de la santé publique, les seuils de détention sont posés par des textes de nature réglementaire.