

Université Paris II Panthéon – Assas

Institut de Droit Comparé

Master 2 Recherche de droit européen comparé

2013-2014

L'encadrement du pouvoir des dirigeants
Etude de droit comparé : France – Etats-Unis

Mémoire rédigé sous la direction du

Professeur Laurent CONVERT

Marion CECCALDI

Séjours de recherche à l'Université d'Harvard et à l'Université de
Columbia

L'Université n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les mémoires, ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Résumé

L'idéal démocratique qui inspire le droit des sociétés implique le respect absolu du principe de séparation des pouvoirs des organes sociaux. Chacun d'eux se voit attribuer des fonctions qu'ils sont seuls capables d'exercer, ce qui leur interdit d'empiéter sur les prérogatives de leurs voisins. Les dirigeants, parce qu'ils sont élus par le peuple souverain des actionnaires, doivent agir conformément à l'intérêt social, qui vise à la fois celui de la société en tant que personne morale, que celui des actionnaires. Mais la réalité est toute autre. Parce que les grandes sociétés font se perdre de vue le corps actionnarial de ses dirigeants, ces derniers en oublient la mission originelle qui leur était assignée, pour ne plus se concentrer que sur la satisfaction de leurs besoins personnels.

Les droits français et américain, ayant en vue la moralisation de la vie des affaires, interviennent à un double niveau pour encadrer les pouvoirs des dirigeants. D'abord *a priori*, en imposant aux dirigeants qu'ils se comportent de la façon la plus vertueuse envers la société et ses actionnaires, et *a posteriori*, en offrant à ces derniers diverses voies de recours pour engager la responsabilité des dirigeants défailants. Paradoxalement, si le droit américain a été le premier, avant le droit français, à énoncer les lignes de conduite que les dirigeants devaient suivre, c'est pourtant lui qui leur est le plus favorable. En réduisant à son plus faible niveau le contre-pouvoir que devraient exercer les actionnaires, le droit américain se départ clairement du droit français qui opte pour une vision plus équilibrée des pouvoirs. Pourtant, les deux droits se rejoignent sur l'usage abusif qu'en font les dirigeants dans la pratique, de sorte que l'on observe un glissement d'une vue démocratique de la société à une vue plus technocratique de celle-ci.

L'enjeu de la corporate governance est de redonner son équilibre au fonctionnement de la société en restaurant la fonction de l'actionnaire. Les réformes engagées en ce sens ne parviennent que de manière imparfaite à réunir les droits français et américain sous ce modèle commun, la tradition historique américaine faisant la part belle aux dirigeants de société tandis que le droit français confie aux dirigeants le soin de satisfaire les intérêts de parties prenantes autres que ceux des actionnaires.

Table des matières

Principales abréviations.....	4
Introduction.....	4
I) La place des dirigeants dans la société.....	5
A) L'identification des dirigeants.....	5
1) L'organisation de la direction.....	5
2) La nomination des dirigeants sociaux.....	13
B) La qualité de mandataire du dirigeant.....	14
II) La primauté des dirigeants au cœur du débat doctrinal.....	16
A) L'avènement des dirigeants au sein des grandes sociétés : causes historiques, économiques et culturelles.....	17
B) La séparation du pouvoir et de la propriété : les modèles français et américain en présence.....	20
C) L'enjeu de la <i>corporate governance</i> : l'augmentation des obligations des dirigeants.....	22
Première partie : Les contours variés de la fonction de dirigeant.....	25
Chapitre 1 : Les limites propres à l'exercice de la fonction de dirigeant.....	25
Section 1 : Le respect du but social.....	25
Section 2 : La déontologie des dirigeants : les devoirs de bonne conduite.....	39
Chapitre 2 : Les limites externes à l'exercice de la fonction de dirigeant.....	48
Section 1 : L'exigence du respect du principe de la séparation des pouvoirs : les droits des actionnaires.....	48
Section 2 : La réglementation relative à la rémunération des dirigeants sociaux.....	64
Deuxième partie : La responsabilisation de la fonction de dirigeant.....	69
Chapitre 1 : La mise en jeu de la responsabilité des dirigeants.....	69
Section 1 : La responsabilité civile des dirigeants sociaux.....	70
Section 2 : La responsabilité pénale des dirigeants sociaux.....	87
Chapitre 2 : L'avenir de la <i>corporate governance</i> : vers la convergence des modèles français et américain ?.....	90
Section 1 : Les axes de réformes proposés vers un équilibre des pouvoirs entre dirigeants et actionnaires.....	91
Section 2 : Vers un modèle de gouvernement avec un actionnariat minoritaire fort et une pluralité d'objectifs pour l'entreprise.....	95
Bibliographie.....	101

Principales abréviations

AMF – Autorité des Marchés Financiers

BRDA – Bulletin Rapide de Droit des Affaires

Bull. Joly Sociétés – Bulletin Joly

C. civ. – Code civil

C. com. – Code de commerce

C. consom. – Code de la consommation

C. monét. fin. – Code monétaire et financier

Cass. com. – chambre commerciale de la Cour de cassation

Cass. crim. – chambre criminelle de la Cour de cassation

Cass. 1^{re}. – première chambre civile de la Cour de cassation

Cass. 2^e. – deuxième chambre civile de la Cour de cassation

CA Paris – Cour d’appel de Paris

D. – Dalloz

DGCL – Delaware General Corporation Law

JCP E. – Semaine Juridique Edition Entreprise et affaires

MBCA – Model Business Corporation Act

NYSE – New York Stock Exchange

RJDA – Revue de Jurisprudence de Droit des Affaires

RTD com. – Revue Trimestrielle de droit commercial et de droit économique

SEC – Securities and Exchange Commission

Introduction

A titre liminaire, il faut préciser que l'ensemble des développements seront exclusivement réservés à l'étude des grandes sociétés. En effet, l'actionnariat y étant généralement plus dispersé que dans les petites, ce sont dans ces sociétés que les dirigeants sont plus enclins à outrepasser leurs pouvoirs au détriment de ses membres. C'est donc logiquement dans ces sociétés que la réglementation tendant à encadrer leurs pouvoirs aura vocation à s'appliquer. En droit français, c'est de la société anonyme dont il sera question, parce qu'elle est la forme sociale la plus fréquemment utilisée par les grandes sociétés de capitaux, et qu'elle est obligatoire dans les sociétés cotées, dont les règles seront aussi abordées, et notamment de la société anonyme de type moniste parce qu'elle est préférée, en France, à la société anonyme à directoire venue du droit allemand. S'agissant du droit américain, c'est la législation du Delaware qui sera considérée en priorité, parce que cet Etat plus que les autres, s'est spécialisé en droit des sociétés, les juges ayant développé des compétences accrues en la matière.

I) La place des dirigeants dans la société

A) L'identification des dirigeants

1- L'organisation de la direction

La notion de « dirigeant », et *a fortiori* celle de « direction », doit être éclairée parce que, d'une part, elle ne vise pas les mêmes protagonistes selon que l'on se réfère au droit français ou américain, et d'autre part parce que la diversité des membres composant l'organe de direction rend plus fastidieuse l'identification des véritables titulaires de ce pouvoir.

L'organisation de la direction en droit français et américain diffère quant aux sources qui la réglementent et quant à la répartition des pouvoirs entre ses membres. Elle est d'origine légale dans la société anonyme et statutaire dans les grandes sociétés américaines.

a) La nature des sources relatives à l'organisation de la direction

La réglementation encadrant l'organisation de la direction de la société anonyme est aussi détaillée et fournie que la réglementation de la société anonyme elle-même¹. Elle se trouve désormais codifiée aux articles L.225-17 à L.225-95 du Code de commerce relatifs à la direction et à l'administration des sociétés anonymes². Le droit américain est bien plus souple sur ce point. Une large marge de manœuvre est laissée aux sociétés de déterminer par les statuts - *bylaws* ou *articles/certificate of incorporation* -, de manière dérogatoire à la loi, l'organisation de sa direction. Par exemple, un conseil des directeurs - *board of directors* - n'est pas indispensable³. Certains Etats n'en exigent pas, notamment dans les très petites sociétés : c'est en effet par bon sens que l'on comprend que dans une société unipersonnelle, il soit artificiel pour l'actionnaire de devoir soit se doter d'un directeur, soit se nommer directeur et agir tantôt en tant qu'assemblée générale et tantôt en tant que conseil des

¹ *Loi d'Allarde sur la liberté du commerce et de l'industrie*, 2 mars 1791, entraîne comme conséquence naturelle la libre constitution des sociétés par actions dont fait partie la société anonyme ; *Code de commerce*, 15 septembre 1807, soumet la constitution de sociétés anonymes à l'autorisation gouvernementale ; *Loi sur les sociétés commerciales*, 24 juillet 1867, donne un véritable statut aux sociétés par actions et supprime l'autorisation gouvernementale pour la constitution des sociétés anonymes ; *Loi sur les sociétés commerciales*, 24 juillet 1966, n°66-537, qui remplace celle de 1867 et soumise à de nombreuses révisions depuis, est finalement intégrée dans le Code de commerce en 2000 ; *Loi relative aux Nouvelles Régulations Economiques (NRE)*, 15 mai 2001, n°2001-420, affine le statut des sociétés anonymes ; *Loi Sécurité financière*, 1^{er} août 2003, n°2003-706, renforce la protection des actionnaires et des investisseurs ; *Ordonnance portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et extension à l'outre-mer de dispositions ayant modifié la législation commerciale*, 24 juin 2004, n°2004-604, refond le régime des valeurs mobilières ; *Loi pour la confiance et la modernisation de l'économie*, 26 juillet 2005, n°2005-842, rajeunit la réglementation des sociétés par actions ; *Loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat*, 21 août 2007, n°2007-1223, resserre les conditions d'indemnisation des dirigeants en cas de cessation des fonctions ; *Loi de Modernisation de l'Economie (LME)*, 4 août 2008, n°2008-776, ajuste le régime des actions de préférence ; *Loi relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives*, 22 mars 2012, n°2012-387, prévoit toute une série d'aménagements techniques.

² *C. Com.*, section 2 : « De la direction et de l'administration des sociétés anonymes » du Chapitre 5 : « Des sociétés anonymes » du Titre II : « Dispositions particulières aux diverses sociétés commerciales » du Livre II : « Des sociétés commerciales et des groupements d'intérêt économique » de la Partie législative du code.

³ A. TUNC, *Le Droit Américain des Sociétés Anonymes*, Collection Etudes Juridiques Comparatives, Economica, 1985, p. 103.

directeurs⁴. Ce n'est pas le cas des grandes sociétés et dont les statuts, à l'inverse, prévoient un conseil. Le Code du Delaware prévoit expressément en effet la possibilité pour les statuts de déroger aux dispositions légales qu'il édicte : si la Section 141(a) du Code du Delaware dispose que la société est administrée par le conseil des directeurs, ce n'est que sous réserve que les statuts n'en disposent autrement⁵. Le caractère général de la formule laisserait entendre que la société puisse ne pas être administrée par eux ou d'une quelque autre manière qui n'est pas précisée par le Code. A l'inverse, l'utilisation du présent de l'indicatif par l'article L. 225-41 du Code de commerce français indique que la société anonyme de type « classique » doit être administrée par un conseil d'administration⁶, ce qui signifie que sa présence s'impose. Il en est de même pour le directeur général⁷.

Le même raisonnement s'applique aux dirigeants administratifs, ceux que l'on appelle les *officers* et qui forment le *management*, c'est-à-dire la gestion ou, plus exactement le *key management*, la gestion aux postes-clés⁸. Le Model Business Corporation Act (MBCA)⁹ annoté laisse le soin de son organisation à la société. De même que pour le conseil des directeurs, « *Une société a les officers prévus dans ses bylaws ou nommés par le conseil des directeurs conformément à ses bylaws* »¹⁰. Le commentaire qui en est fait par L'American Bar Association se départ clairement de la rigidité de la loi sur ce point¹¹.

Le droit français des sociétés procède de nouveau d'une autre démarche en exigeant la présence d'un président du conseil d'administration conformément à la lettre de la loi¹².

⁴ *Ibidem*.

⁵ Delaware, *Delaware General Corporation Law (DGCL)*, Title 8: "Corporations", §141(a).

⁶ *C. Com.*, art. L.225-17.

⁷ *C. Com.*, art. L.225-51-1.

⁸ H. G. HENN and J. R. ALEXANDER, *Laws of Corporations and Other Business Enterprises*, Hornbook Series, Westlaw, 3rd edition, 1983, p.587.

⁹ *Model Business Corporation Act, (MBCA), Official Text with Official Comments and Statutory Cross-References Revised through December 2010*, Committee on Corporate Laws of the American Bar Association, Business Law Section, 2011. R. W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011: "Le MBCA a eu une importance considérable. Plus de la moitié des Etats l'ont utilisé comme leur droit positif. Trois éditions du MBCA existent : l'une a été promulguée en 1969, l'autre en 1984, et la dernière en date, toujours en vigueur, date de 2011 ».

¹⁰ *MBCA*, §8.40 (a).

¹¹ *MBCA*, Subchapter D. Officers, Official Comment of §8.40, 2011, p. 8-62.

¹² *C. Com.*, art. L.225-47.

Aucune latitude n'est laissée aux administrateurs puisque l'article L. 225-47 est d'ordre public, de sorte que toute disposition contraire est réputée non écrite¹³.

Ainsi, l'existence des organes de direction dépend du caractère plus ou moins contraignant de la loi. La réglementation de la société anonyme oblige ses fondateurs à suivre scrupuleusement les dispositions impératives relatives à la composition des organes de direction, tandis que le droit américain assure une plus grande adaptabilité de la société à ses besoins en autorisant ses fondateurs à ne nommer que le nombre et les différents postes de direction strictement nécessaires.

b) La répartition des pouvoirs entre les dirigeants

La structure de la direction, les organes qui la composent ainsi que la mission qui leur est à chacun dévolue, ne sont pas identiques en droit français et en droit américain. Autrement dit, les deux modèles de direction ne sont pas superposables de sorte que l'on ne peut faire exactement correspondre les organes respectifs des deux droits entre eux. De plus, la traduction des termes employés pour désigner les dirigeants américains peut conduire à des confusions. Il est cependant concevable d'envisager les pistes de rapprochement des modèles français et américain.

Dans la société anonyme de type moniste, le titre de Président-Directeur Général (PDG), a été créé par la loi du 16 novembre 1940. La loi de 1966¹⁴ lui a substitué celui de président du conseil d'administration mais la pratique n'a pas retenu la nouvelle dénomination et s'en tient généralement à l'ancienne, sans doute à cause du prestige lié au sigle de PDG¹⁵. La loi NRE du 15 mai 2001¹⁶ a introduit la possibilité de dissocier les fonctions de président et de directeur général. Un point de comparaison semble s'amorcer

¹³ C. Com., art L.225-47, alinéa 3.

¹⁴ Cf. *Supra*, note 1.

¹⁵ M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 26^{ème} Edition, 2013, p. 290.

¹⁶ Cf. *Supra*, note 1.

entre les deux droits parce que cette modification est nettement inspirée des pratiques américaines qui distinguent les *directors* et les *officers*. Le choix sur l'unité ou la dissociation de ces deux fonctions appartient au conseil qui doit en informer les actionnaires et les tiers par un avis dans un journal d'annonces légales¹⁷. Deux modèles sont alors envisageables. Soit le choix est fait de dissocier les deux fonctions, le président du conseil d'administration préside alors cet organe tandis que le directeur général dirige la société, la représente à l'égard des tiers et prend la qualité de chef d'entreprise en assumant toutes les responsabilités attachées. Soit les fondateurs de la société optent pour la réunion des deux fonctions : dans ce cas, le président du conseil assume en plus la direction générale de la société. Les dispositions relatives au directeur général lui sont alors applicables. Quelque que soit la situation, le directeur général peut être assisté de directeurs généraux délégués.

A l'origine de cette dissociation se trouve celle opérée par le droit américain qui distingue le conseil des directeurs – *board of directors* – et des dirigeants administratifs – *officers* –. Mais le rapprochement des organes de chacun des deux droits n'est pas évident parce que les comparaisons faites par les auteurs divergent. Les professeurs Cozian, Viandier et Deboissy semblent mettre en exergue les tandems président/directeur général et *directors/officers* en raison de l'influence qu'a eue la distinction du droit américain sur la réforme de la loi NRE¹⁸. Il semble en effet concevable de placer le directeur général sur le même plan que le *board of directors* parce que ce dernier, conformément à la Section 141(a)¹⁹ DGCL et à la Section 8.01. MBCA²⁰, peut faire tout ce qui est nécessaire pour diriger les affaires de la société²¹. Une telle liberté d'action se retrouve en droit français s'agissant des prérogatives du directeur général. La loi l'investit en effet « *des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société* »²². Cependant le premier

¹⁷ C. Com., art. L. 225-51-1 et R. 225-27.

¹⁸ Cf. *Supra*, note 14.

¹⁹ Delaware, DGCL, §141(a): « *The business and affairs of every corporation organized under this chapter shall be managed by or under the direction of a board of directors, except as may be otherwise provided in this chapter or in its certificate of incorporation [...]* ».

²⁰ MBCA, §8.01(b): « *All corporate powers shall be exercised by or under the authority of the board of directors of the corporation, and the business and affairs of the corporation shall be managed by or under the direction, and subject to oversight, of its board of directors, subject to any limitation set forth in the articles of incorporation or in an agreement authorized under section 7.32.* ».

²¹ W. M. FLETCHER, *Fletcher Cyclopedic of the Law of Private Corporations*, Thomson West, 2006 Revised Volume, Vol. 2 Directors, Other Officers and Agents, p. 579.

²² C. Com., L. 225-56 I.

agit de manière collégiale²³, alors que le second agit seul, sous réserve de la limite de l'objet social et du principe de séparation des organes sociaux²⁴. Le professeur Tunc, différemment, lie le conseil des directeurs aux membres du conseil d'administration, donc aux administrateurs en indiquant que « *les membres du conseil [des directeurs] ne sont pas appelés, comme en France, des « administrateurs », mais des « directeurs » (directors)* ». ²⁵ Il relève, à juste titre, que cette terminologie est préférable parce que leur fonction n'est pas l'administration quotidienne de la société mais sa direction²⁶.

Ainsi, plutôt que de s'attarder sur la terminologie, il paraît plus intéressant de se concentrer sur les pouvoirs dont dispose chacun des organes de direction. Sans entrer dans le détail de la composition de chacun des organes, il s'agit ici, en guise d'introduction, de dresser une présentation de leurs prérogatives générales, les développements concernant leurs pouvoirs plus spécifiques, seront abordés plus loin.

Le législateur a longtemps usé d'une formule identique pour préciser le rôle du conseil d'administration et celui du président en disant de chacun d'eux qu'il est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société. La loi NRE précédemment citée²⁷ a redéfini la distribution des rôles en distinguant les pouvoirs du conseil d'administration, les pouvoirs du président du conseil et ceux du directeur général, sachant que ces deux dernières fonctions peuvent être exercées par la même personne.

Il faut préciser que la société anonyme se caractérise par un principe de hiérarchisation des organes et de séparation des pouvoirs. Chaque organe est doté de pouvoirs qui lui sont propres. Cette solution a pour la première fois été posée par la Cour de cassation en 1946 dans un arrêt *Motte*²⁸. Ce principe de hiérarchie des organes signifie que la répartition légale du pouvoir est fondée sur un principe hiérarchique. Au sommet de cette hiérarchie se

²³ R. W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011, Ch. 7 Directors, p. 122. “*The board must act as a group [...]*”. Cette règle signifie qu'un membre du conseil des directeurs ne peut agir seul, il n'a individuellement aucun pouvoir.

²⁴ C. Com., L.225-56 I.

²⁵ A. TUNC, *Le Droit Américain des Sociétés Anonymes*, Collection Etudes Juridiques Comparatives, Economica, 1985, p. 98.

²⁶ *Ibid.*

²⁷ Cf. *Supra*, note 1.

²⁸ Cass. Civ., 4 juin 1946, *Motte*.

trouvent les assemblées d'associés, qui détiennent notamment le pouvoir le plus important, celui de modifier les statuts²⁹. Viennent ensuite les organes de direction et de contrôle, suivis enfin des organes de gestion. Le principe de spécialisation des organes ou de séparation des pouvoirs exprime l'idée que la définition des pouvoirs attribués aux organes sociaux est déterminée par la loi³⁰. En conséquence il existe un principe d'interdiction d'empiètement du pouvoir d'un organe sur le pouvoir d'un autre organe. Les pouvoirs légaux de chacun sont répartis et séparés. Ainsi, l'acte d'un organe constitutif d'un empiètement est nul comme accompli sans pouvoir. Plusieurs arrêts ultérieurs ont tiré les conséquences des principes posés par l'arrêt Motte³¹.

S'agissant de chacun des organes sociaux en tant que tels, le conseil d'administration, tout d'abord, ne siège pas en permanence et son intervention se limite à quelques réunions par an. Il détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre, se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent³². Le président du conseil assume deux types de tâches : il est à la fois l'animateur du conseil et le garant de la mécanique sociale³³. D'une part, il préside le conseil et à ce titre il organise et dirige les travaux de celui-ci : il convoque le conseil prépare les réunions, arrête l'ordre du jour assure la discipline et le suivi des réunions³⁴. D'autre part, il veille au bon fonctionnement des organes de la société : il s'assure que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission en prenant soin à ce que leur information soit assurée³⁵. Les pouvoirs du directeur général ont déjà été abordés³⁶, mais l'on peut préciser que c'est un opérationnel : il est le chef d'entreprise et le représentant légal de la société à l'égard des tiers. En tant que chef d'entreprise, il embauche et licencie les

²⁹ C. Com., art. L. 225-96.

³⁰ Cf. *Supra*.

³¹ Cass. Com., 31 janvier 1968: impossibilité pour une assemblée générale de corriger le vice affectant la nomination du président par le conseil ; Cass. Com., 22 janvier 1991, *Société anonyme Fred Carlin international et autre c. Sieur Frédéric Carlin* : interdiction faite à l'assemblée d'empiéter sur les prérogatives du conseil, notamment d'annuler l'octroi d'un complément de retraite à un ancien dirigeant lorsque la décision a été régulièrement prise par le conseil d'administration.

³² C. Com., art. L. 225-35.

³³ M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 26ème Edition, 2013, p. 338.

³⁴ C. Com., art. L. 225-51.

³⁵ Cf. note 28.

³⁶ Cf. *Infra*, note 22.

salariés, négocie les accords d'entreprise, reçoit les délégués du personnel³⁷. En tant que représentant de la société envers les tiers, il signe les contrats au nom de la société, assure les biens sociaux, agit en justice³⁸.

Ces considérations conduisent à poser les solutions suivantes : le conseil donne son avis sur les décisions les plus importantes. Il arrête, avec le directeur général, les grandes orientations stratégiques, économiques, financières et sociales de l'entreprise. C'est lui qui approuve le projet de rachat d'une autre entreprise, la cession d'une filiale, l'introduction de la société en bourse. Le conseil surveille l'action du directeur général et s'assure que cette action est conforme aux lois, aux statuts et à l'intérêt social. Pour le reste, le directeur général assure la gestion quotidienne de la société et la représente auprès des tiers, assisté le cas échéant de directeurs généraux délégués.

En droit américain, comme cela a été dit précédemment³⁹, le conseil des directeurs ne peut agir que de manière collégiale, alors que les *officers*, à l'inverse, agissent individuellement, et non comme un groupe⁴⁰. Conformément à la Section 141(a) du DGCL et la Section 8.01 du MBCA⁴¹, le conseil des directeurs contrôle et dirige les affaires de la société. Ils tirent leurs pouvoirs de la loi et non pas d'une délégation de pouvoirs des actionnaires. Ils peuvent alors ignorer les souhaits des actionnaires et prendre les décisions qui leur semblent les meilleures pour la société⁴². Les directeurs disposent d'une large palette de pouvoirs, et peuvent à ce titre décider de l'émission d'actions et initier les changements fondamentaux de la société, c'est-à-dire qui nécessitent la modification des statuts. Leurs moyens d'action se limitent à l'approbation des résolutions lors des assemblées ou s'effectue par un consentement écrit unanime d'agir de tous les directeurs, sans la tenue d'une assemblée⁴³. S'agissant des *officers*, la loi ne définit que très généralement leurs pouvoirs⁴⁴, ce qui octroie à la société une liberté suffisante pour laisser aux statuts la charge de décrire

³⁷ M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 26ème Edition, 2013, p. 339.

³⁸ *Ibid.*

³⁹ *Cf. Supra*, note 22.

⁴⁰ R. W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011, Ch. 5 Distribution of Powers, p. 76.

⁴¹ *Cf. Supra*, notes 18 et 19.

⁴² R. W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011, Ch. 5 Distribution of Powers, p. 81.

⁴³ MBCA, §8.21(a).

⁴⁴ MBCA, §8.41.

plus précisément leurs pouvoirs, à moins que ceux-ci ne leur soient donnés par le conseil des directeurs. En théorie, les *officers* administrent les affaires quotidiennes et courantes de la société sous le contrôle des directeurs. En pratique, ils disposent d'une autorité bien plus importante, au moins dans les sociétés cotées. En ce qui concerne le *chief executive officer*, dont on a dit qu'il était habituellement le *president*, ses pouvoirs sont normalement longuement énumérés dans les statuts. Il doit assurer la direction générale, veiller à ce que les décisions du conseil soient exécutées, contrôler les autres *officers* et veiller à ce qu'ils remplissent leurs devoirs.

Après avoir brièvement décrit leurs pouvoirs respectifs, il s'agit de déterminer d'où les dirigeants sociaux tirent leur légitimité, ce qui revient à étudier les règles relatives à leur nomination.

2- La nomination des dirigeants sociaux

L'un des corollaires des principes de hiérarchie des organes sociaux et de séparation des pouvoirs dégagés par l'arrêt *Motte*⁴⁵, est que la légitimité de chacun des organes est liée à sa nomination par l'organe qui lui est supérieur. Dans l'imagerie d'Epinal qui fait vivre les sociétés anonymes sous le régime de la démocratie universelle, les citoyens-actionnaires constituent le peuple souverain, élisant leurs représentants au gouvernement de la société. L'identification de la société à un modèle d'organisation démocratique sera largement nuancée tout au long des développements ultérieurs.

De manière comparable, les premiers administrateurs et *directors* sont désignés dans les statuts⁴⁶, même si ces derniers peuvent aussi être élus par les *incorporators*⁴⁷. Ils sont ensuite élus par l'assemblée des actionnaires : il s'agit de la voie normale d'élection des

⁴⁵ Cf. *Supra*, note 27.

⁴⁶ H. G. HENN and J. R. ALEXANDER, *Laws of Corporations and Other Business Enterprises*, Hornbook Series, Westlaw, 3rd edition, 1983, Chapitre 6 Incorporation and Admission, p. 318.

⁴⁷ *Ibid.* ; MBCA §2.05(a)(2).

administrateurs qui revient à l'assemblée générale ordinaire⁴⁸, l'élection des directeurs revenant à l'assemblée annuelle des actionnaires en droit américain⁴⁹. Le président du conseil d'administration, lui, est nommé par le conseil d'administration⁵⁰.

Selon la même logique, c'est le conseil d'administration et le conseil des directeurs qui désignent respectivement le *directeur général*⁵¹ et les *officers*⁵². Ces derniers, assumant pourtant les fonctions de direction et de contrôle de la société, ne sont pas élus par ses représentants, c'est-à-dire par les actionnaires. L'élection des dirigeants à une sorte de suffrage indirect remet effectivement en cause le caractère démocratique des sociétés, et surtout des grandes sociétés comme la société anonyme où le pouvoir n'est détenu que par un petit nombre de dirigeants comparé à la masse que forment les actionnaires. Leur légitimité ne peut en être qu'amoindrie, quoiqu'une nuance doit être apportée dans le cas du droit américain où c'est en réalité le conseil des directeurs, directement élu par les actionnaires, et de moins en moins les officers, qui dirige la société.

La fin de la première partie de cette introduction s'achève par l'étude du statut des dirigeants sociaux, c'est-à-dire leur qualité de mandataire, ce qui conduira indirectement à s'intéresser à la nature juridique de la société.

B) La qualité de mandataire du dirigeant

Dans l'analyse contractuelle⁵³ de la société en droit français, les dirigeants, qui sont chargés par les associés de représenter la société, ont la qualité de mandataire au sens de

⁴⁸ C. Com., art. L. 225-18 ; la voie exceptionnelle est la cooptation par le conseil qui consiste pour les membres du conseil d'administration à choisir eux-mêmes leurs collègues (C. Com., L.225-24).

⁴⁹ DGCL, §211(b) et MBCA, §7.01(a).

⁵⁰ C. Com., art. L.225-47.

⁵¹ C. Com., art. L.225-51-1 ; toute clause contraire serait nulle.

⁵² DGCL, §142(b) et MBCA, §8.40(b).

⁵³ M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 26ème Edition, 2013, p. 4 : Si le Code civil avait à l'origine conçu la société comme un contrat, cette analyse purement contractuelle fut remise en cause par la doctrine, à partir de la fin du XIXème siècle, qui appliqua en la matière la théorie publiciste de l'institution. La conception de la société comme un contrat sembla en effet peu compatible avec certains aspects du fonctionnement sociétaire comme le principe majoritaire, le développement d'une réglementation contraignante avec la loi du 24 juillet 1966, la considération d'un intérêt de la société distinct de l'intérêt personnel de ses membres, ainsi que le souci d'assurer la pérennité de l'entreprise. Ces divers constats ont conduit à penser que la société n'était pas un pur produit de

l'article 1984 du Code civil. Ils sont d'ailleurs, à ce titre, qualifiés de mandataires sociaux. Ce mandat présente cependant quelques particularités pour s'adapter aux règles spéciales du droit des sociétés. En effet, une personne est en principe libre de donner mandat, alors que le recours aux dirigeants est imposé par la loi⁵⁴. Certes, le mandant est en principe libre de définir l'étendue du mandat, alors que les pouvoirs des dirigeants, dans la société anonyme, sont largement définis par la loi. La stricte réglementation de la société anonyme ne suffit pourtant pas à remettre en cause la qualification de mandat : ce n'est pas parce que le mandat est imposé par la loi, et que le pouvoir de représentation des dirigeants fait l'objet d'une réglementation légale, que sa source n'est pas conventionnelle. Conformément aux règles du mandat⁵⁵, les dirigeants, nommés par les associés, peuvent être révoqués par ces mêmes associés⁵⁶. Les dirigeants, qui tiennent leurs pouvoirs des associés, ont pour mission de représenter la société, tant dans les rapports internes que dans les rapports avec les tiers. Enfin, comme les mandataires⁵⁷, les dirigeants répondent des fautes commises dans la gestion de la société⁵⁸.

Ces développements sont aussi bien applicables aux *officers* : ils sont les « *agents* »⁵⁹ de la société et sont donc soumis aux principes du « droit de la représentation »⁶⁰, c'est-à-dire aux règles du mandat, qui comprennent aussi les devoirs qui leur incombent et qui sont fondés sur un rapport de confiance⁶¹. Ces devoirs, dont l'analyse sera détaillée plus loin, pèsent aussi sur les directeurs qui contrairement aux officers ne sont pas les « *agents* »⁶² des actionnaires, même si ceux sont eux qui les élisent. Ils sont *sui generis*⁶³, c'est-à-dire qu'ils

la volonté propre de ses membres mais qu'elle était au contraire un être social qui dépasse les volontés individuelles plus qu'elle ne leur est asservie. La théorie de l'institution est cependant aujourd'hui dépassée dans la mesure où aucun régime juridique ne lui correspond et parce que le développement de l'ordre public perçu comme une institutionnalisation de la société est une donnée intégrée par la législation. Il suffit donc de parler de contrat et d'ordre public, notions qui peuvent coexister.

⁵⁴ Cf. *Supra*, notes 6, 7 et 12.

⁵⁵ C. civ., art. 2003 et 2004.

⁵⁶ Cf. *Infra*.

⁵⁷ C. civ., art. 1992.

⁵⁸ Cf. *Infra*.

⁵⁹ B. DHUICQ et D. FRISON, *Dictionnaire de l'anglais juridique*, Business Management Series, 2008 : « agent, intermédiaire, mandataire, représentant ».

⁶⁰ *Ibidem*. « Agency law » : « contrat d'intermédiaire, de représentation, mandat [...] ».

⁶¹ H. G. HENN and J. R. ALEXANDER, *Laws of Corporations and Other Business Enterprises*, Hornbook Series, Westlaw, 3rd Edition, 1983, Chapter 9 Corporate Management Structure, p. 586.

⁶² Cf. *Supra*, note 59.

⁶³ H. G. HENN and J. R. ALEXANDER, *Laws of Corporations and Other Business Enterprises*, Hornbook Series, Westlaw, 3rd edition, 1983, Chapter 9 Corporate Management Structure, p. 563.

ont un statut qui leur est propre et qui les empêche de pouvoir les faire entrer dans une catégorie juridique donnée à laquelle s'applique un régime juridique correspondant. Ils obéissent alors à des règles spécifiques. Ils ne sont ni des « *trustees* », au sens strict du terme, même s'ils sont parfois dénommés comme tel parce que pèsent sur eux les « *fiduciary duties* »⁶⁴. Puisqu'ils ne sont pas des *agents* comme les *officers*, les devoirs qui pèsent sur eux sont dus à la société elle-même et non pas directement aux actionnaires. L'action des directeurs envers la société et non directement au bénéfice des actionnaires est la conséquence de la « *concession theory* », par laquelle les pouvoirs des directeurs découlent d'une concession de l'Etat et non pas d'une délégation des actionnaires. De cette théorie résulte que la création d'une nouvelle société entraîne la création d'une nouvelle entité légale, distincte de ses membres, et qui ne peut agir que par les organes qui la constituent, en premier lieu les directeurs. Les affaires de la société sont conduites par les directeurs, qui en sont les représentants⁶⁵. Cette théorie, qui ressemble à la théorie publiciste française assimilant la société à une institution, a aussi laissée la place à la théorie contractuelle par laquelle les *articles of incorporations* sont vus comme un contrat entre la société et l'Etat, dans lequel la société a été créée⁶⁶. Comme en France, la théorie qui l'a précédée s'est essoufflée parce que les Etats rendent aujourd'hui bien plus facile la création de sociétés qu'autrefois.

II) La primauté des dirigeants au cœur du débat doctrinal

Comme il a été dit précédemment, le fonctionnement démocratique de la société, selon lequel les actionnaires constituent le peuple souverain en élisant leurs représentants, n'est pas le reflet de la réalité. S'il est des cas où l'actionnaire, parce qu'il détient une part essentielle du capital social, et donc des droits de vote, participe au gouvernement de la société, par assemblée interposée, il en est beaucoup d'autres où, simple épargnant n'ayant en vue qu'une valorisation de des titres, il demeure de son plein gré à l'écart de la direction des affaires

⁶⁴ *Ibid.*

⁶⁵ R. STEVENS, *Handbook on the Law of Private Corporations*, 2nd Edition, 1949.

⁶⁶ *Dartmouth College v. Woodward*, 17 U.S. 518, (1819).

sociales, s'abstenant même de participer aux assemblées. Dans cette configuration, le pouvoir est exercé sans partage par les dirigeants, lesquels, en s'appuyant sur une part relativement faible du capital, sont en mesure de conduire la société aussi aisément que pourrait le faire un entrepreneur individuel dans son entreprise. Le débat autour du thème du gouvernement d'entreprise ou *corporate governance*, venu des pays anglo-saxon et influençant désormais le droit français, tente de rééquilibrer les pouvoirs entre les organes de direction et les actionnaires au profit de ces derniers, en imposant de nouvelles obligations aux dirigeants sociaux. Les mesures prises en ce sens ont toutefois été reçues différemment en droit américain et en droit français et n'ont pas toujours eu les effets escomptés, de sorte que la primauté des dirigeants sociaux au sein de la société doit être relativisée, tant en fonction du système juridique étudié, qu'en fonction de la réelle application, en pratique, des réformes menées en faveur des actionnaires et visant à limiter l'hégémonie des organes de direction.

Pour comprendre cette domination des dirigeants sur les actionnaires, il faut en expliquer les raisons, puis mettre en perspective les modèles français et américain actuels, pour enfin traiter de la manière dont la *corporate governance* entreprend de rééquilibrer les pouvoirs entre les dirigeants et les actionnaires.

A) L'avènement des dirigeants au sein des grandes sociétés : causes historiques, économiques, et culturelles

Aux Etats-Unis, la naissance des dirigeants détenant le contrôle de la société s'explique, tout d'abord, par des facteurs économiques. Les développements technologiques, au milieu du XIX^{ème} siècle, ont rendu possible l'élaboration de projets économiques de grande envergure, tels que la construction des lignes de chemin de fer⁶⁷. Le souhait des sociétés d'exploiter ces nouvelles technologies à leur profit a justifié leur croissance exponentielle. Et comme ces nouvelles technologies s'avéraient être utiles dans de plus en

⁶⁷ J. A. FANTO, *Corporate Governance in American and French Law*, Collection Finance et Société, Montchrestien, 1997, p.16.

plus de domaines de la vie économique et quotidienne, les petites entreprises ont cédé leur place aux plus grandes⁶⁸. L'expansion de ces sociétés les ont conduit à davantage se spécialiser pour supporter la multiplication de leurs activités, et par là-même à trouver de nouveaux financements pour en assumer les coûts. Ces nouvelles activités ont attiré les entrepreneurs les plus qualifiés pour superviser l'ensemble des opérations de la société se développant dans tout le pays. Une nouvelle classe de professionnels apparut au sein de ces sociétés, formant une élite dirigeante ayant pour mission le contrôle de la société. D'autres auteurs considèrent que l'émergence de cette classe dirigeante est liée à la dispersion du capital social aux mains d'une multitude d'actionnaires⁶⁹. Aucun d'entre eux ne disposait d'un nombre suffisant d'actions pour prétendre contrôler la société. Ces entrepreneurs, cherchant de nouveaux investisseurs pour financer les progrès techniques de leur société, ont profité de cette brèche pour s'en accaparer la gestion et le contrôle.

Ensuite, les facteurs culturels expliquent aussi la prédominance des dirigeants au sein des sociétés aux Etats-Unis⁷⁰. L'idéologie du populisme, toujours présente aujourd'hui, se caractérise par une suspicion et une hostilité à l'égard de la concentration du pouvoir économique, particulièrement aux mains des institutions financières. La centralisation du pouvoir économique est considérée comme par nature indésirable et devant être réduite, même si cette concentration est productive. Cette méfiance a pour origine l'idéologie américaine ayant opposé les fédéralistes et les anti-fédéralistes, et qui se traduit depuis par une crainte que des groupuscules d'initiative privée s'emparent du pouvoir. La volonté de limiter les pouvoirs de ces groupes privés ainsi que ceux du pouvoir politique s'est trouvée renforcée lorsque l'idéologie populiste a prêté son soutien à l'élaboration d'une nouvelle législation allant dans ce sens après le Krach de 1929. Le mouvement intellectuel Progressiste, qui dénonça la menace de la liberté individuelle causée par l'expansion des grandes entreprises, milita en faveur de la limitation du pouvoir aux mains des institutions financières et participa donc aussi à justifier et encourager la séparation du pouvoir – détenu par les dirigeants – et de la propriété [du capital] détenue par les actionnaires de ces grandes

⁶⁸ *Ibidem*.

⁶⁹ A. A. BERLE and G. C. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, 1932, §84-89.

⁷⁰ M. J. ROE, *Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance*, 1949, §26-49.

entreprises. C'est cette séparation du pouvoir et de la propriété qui permettra aux dirigeants de s'imposer face aux actionnaires, thème qui sera étudié dans la prochaine sous-partie.

La situation française est bien différente. L'émergence des dirigeants, concomitante à la séparation du contrôle et de la propriété, est apparue lorsque la complexité économique des grandes entreprises exigeait des compétences accrues pour l'encadrer, malgré la persistance des petites sociétés familiales. Même s'il a existé des périodes de libéralisation du marché desquelles résultait un actionnariat majoritairement privé des grandes entreprises⁷¹, l'influence de l'Etat s'est toujours ressentie, tant dans ces sociétés que dans l'économie en général. L'économie mixte d'après la Seconde Guerre Mondiale, a permis à l'Etat de contrôler les dirigeants de ces sociétés parce qu'il en était l'un des actionnaires majoritaires⁷². Ainsi, pendant toute la période d'après-guerre, l'Etat français, en raison de ses intérêts au sein de ces sociétés, a persisté à contrôler les instances dirigeantes en les nommant puis en les révoquant⁷³. Etant des bureaucrates, leurs membres étaient enclins à favoriser les intérêts de l'Etat. Cette influence de l'Etat a été très bénéfique pour l'économie française - qui s'est traduite par la période des *Trente Glorieuses* - et pour les sociétés en cause. Le mouvement de privatisation des sociétés qui s'ensuivit ainsi que la perte de confiance en l'Etat de pouvoir diriger ces sociétés dans un marché globalisé, ont conduit à un recul de l'influence de l'Etat dans l'économie française. Toutefois, la tradition d'un Etat centralisé et d'un pouvoir économique concentré reste prégnante en France et l'Etat reste toujours considéré comme l'instance par excellence capable de résoudre les problèmes de la société. L'Etat reste même un vecteur d'influence au sein des sociétés privées, de sorte que la constitution d'un pouvoir de direction complètement autonome comme aux Etats-Unis, semble incertain⁷⁴. C'est pourquoi la primauté des dirigeants sociaux au sein des sociétés françaises reste relative, alors qu'elle prend tout son sens aux Etats-Unis. Encore faut-il savoir de quels dirigeants parle-t-on ? Il semble aujourd'hui que la direction des sociétés soit davantage aux mains du *board of directors* plus qu'aux mains des *officers*. Les premiers ont une nette tendance à surveiller et contrôler de plus en plus les dirigeants administratifs et sont de moins en moins

⁷¹ W. N. GOETZMANN and P. JORION, *A Century of Global Stocks Markets*, 1966.

⁷² J. A. FANTO, *The Role of Corporate Law in French Corporate Governance*, in *Cornell International Law Journal*, 1998, Vol. 31, p. 40.

⁷³ JEAN KERNINON, *Les Cadres Juridiques de l'Economie Mixte*, (1992).

⁷⁴ Cf. *Supra*, note 72.

enclins à n'être que les simples « pions » de ces derniers⁷⁵. C'est pourquoi la majorité des développements leur seront consacrés. En France, depuis la loi NRE, le président du conseil d'administration n'a, en tant que tel, pas vocation à assumer la direction générale de la société, mais à organiser les travaux de celui-ci. Le directeur général, qui est à la fois le chef d'entreprise et le représentant légal de la société, est le vrai « patron » de la société⁷⁶. Aussi, par commodité de langage, il sera fait référence à la notion de « dirigeants » ou « d'organes sociaux » toutes les fois que la direction de la société sera évoquée, sans perdre de vue les nuances qui ont été décrites et qui existent toujours entre ses membres.

B) La séparation du pouvoir et de la propriété : les modèles français et américain en présence

La séparation entre la propriété et le pouvoir décisionnel dans les grandes entreprises est le résultat du développement de ces grandes entreprises à la fois en France et aux Etats-Unis⁷⁷. Les actionnaires détiennent la propriété de la société, tandis que les dirigeants en ont le contrôle. Les professeurs Berle et Means⁷⁸, ont remarqué que cette tendance était d'autant plus nette dans les grandes sociétés cotées dans lesquelles le divorce entre la propriété et le pouvoir empêchait tout actionnaire d'influencer de quelque manière les prises de décisions des dirigeants souvent détenteurs d'une faible part du capital. L'absence de mécanismes de régulation et la séparation de la propriété et du pouvoir laissent aux dirigeants une grande latitude discrétionnaire pour poursuivre leurs objectifs, en l'absence de ceux de l'entreprise en tant que telle. Pour répondre aux dérives éventuelles de l'entreprise managériale, deux modèles de gouvernement d'entreprise, susceptibles d'encadrer et de contrôler l'action des dirigeants sont traditionnellement identifiés.

⁷⁵ S. M. BAINBRIDGE, *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford University Press, 2008, Chapter 4 The Shift from Managerialism to Director Primacy, p. 156.

⁷⁶ M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 26ème Edition, 2013, p. 318.

⁷⁷ Cf. *Supra*.

⁷⁸ Cf. *Supra*, note 69.

Le modèle de type *shareholder*⁷⁹ constitue le mode de régulation de référence dans les pays anglo-saxon, et représente donc ici le modèle américain. Dans ce modèle, le besoin de capital des entreprises est satisfait par une forte atomisation des actionnaires et par l'existence d'un marché financier très développé. Les dirigeants sont *a priori* tout puissants face aux actionnaires dispersés. Le contrôle de l'action des dirigeants n'est en effet pas exercé à travers les institutions juridiques de gouvernement des entreprises, que sont les assemblées d'actionnaires, par exemple, les actionnaires individuels ayant peu de poids lors des assemblées générales. La régulation du comportement opportuniste des dirigeants s'effectue de manière externe sur le marché de la prise de contrôle d'entreprise⁸⁰. Si la menace d'offre publique d'achat – OPA – apparaît suffisamment crédible, elle doit inciter les dirigeants à réaligner la stratégie de l'entreprise et les politiques opérationnelles sur l'objectif de création de valeurs pour les actionnaires.

Dans le modèle de type *stakeholder*⁸¹, le contrôle est dit « interne ». Il est exercé par différentes parties prenantes à l'entreprise : les banques, industries, les salariés, les institutions publiques. Dans ce modèle, les marchés financiers sont peu développés. Les besoins en capital de l'entreprise sont satisfaits par l'apport d'actionnaires importants, détenant des blocs de contrôle. Ces actionnaires, comme les institutions financières publiques ou privées et les entreprises industrielles en France, protègent les équipes dirigeantes en place de la menace d'OPA hostiles mais exercent en contrepartie un contrôle continu sur leurs actions. Les statuts de l'entreprise peuvent amener d'autres parties prenantes, comme les banques et les syndicats, à exercer également un contrôle sur les dirigeants. Ceux-ci sont beaucoup plus enclins que dans le modèle de type *shareholder* à ménager divers types d'intérêts. La création de valeur actionnariale n'est pas l'unique objectif assigné à ces dirigeants. C'est pourquoi l'hégémonie des dirigeants inhérente au modèle américain est toute relative dans le modèle français. La séparation entre la propriété et le pouvoir est bien plus nette dans le modèle américain que dans le modèle français, ce qui laisse, en théorie, aux dirigeants du premier une marge de manœuvre bien plus grande que pour ceux appartenant

⁷⁹ D. PLIHON, J-P. PONSSARD, P. ZARLOWSKI, *Quel Scénario pour le Gouvernement d'Entreprise ? Une Hypothèse de Double Convergence*, in *Revue d'Economie Financière*, 2001, N° 63, Vol. 63, p. 35-51, p. 37.

⁸⁰ *Ibidem*.

⁸¹ *Ibid*, p. 38.

au second. L'efficacité théorique de ce mode de régulation repose sur un appareil juridique définissant précisément le rôle des différentes parties prenantes et sur les capacités des instances représentatives correspondantes à mener des décisions dans l'intérêt même de leurs mandants.

Malgré ces modèles, la pratique montre que les dirigeants ont pu développer une grande latitude discrétionnaire vis-à-vis des dispositifs de contrôle internes ou externes et développer des stratégies visant principalement la satisfaction de leurs propres objectifs. Si ce genre de dérives semble lié à la nature même du modèle américain qui offre plus de liberté aux dirigeants face à un actionnariat dispersé, c'est la pratique des dirigeants français d'agir en fonction de leurs propres intérêts qui permet un rapprochement des deux modèles, car le modèle français empêche *a priori* les dirigeants à de telles dérives. Si les modèles français et américain se rapprochent sur ce point, la pertinence des deux modèles de type shareholder et stakeholder est toujours d'actualité de sorte que les droits français et américain gardent leurs spécificités. Il s'agira alors d'éprouver la réalité de la séparation du pouvoir et du contrôle dans les deux droits étudiés, et notamment sa conséquence première, la primauté des dirigeants au sein des sociétés.

C) L'enjeu de la corporate governance : l'augmentation des obligations des dirigeants

La primauté des dirigeants est en effet remise en cause sous l'influence anglaise et nord-américaine de la réflexion menée dès les années 1990 autour de la *corporate governance* ou gouvernement d'entreprise. Le thème de la *corporate governance*, qui vise l'ensemble des bonnes pratiques en matière de gestion des entreprises cotées en bourse⁸², s'est souvent manifesté à propos de la nécessité de rééquilibrer les pouvoirs au profit des actionnaires⁸³. La France a su en quelques années se doter d'un ensemble normatif résultant tout à la fois de textes législatifs, tels que la loi NRE et celle de 2003 sur la sécurité

⁸² M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 26ème Edition, 2013, p. 302.

⁸³ R. ROUTIER, *De Nouvelles Pistes pour la Gouvernance ?*, in *Bulletin Joly Sociétés*, 2003, n° 6, p. 611.

financière⁸⁴, de recommandations de l’Autorité des Marchés Financiers – AMF – et du Code consolidé intitulé « le gouvernement d’entreprise des sociétés cotées » publié en octobre 2003, qui a fait la synthèse des différents travaux de l’AFEP et du MEDEF (Rapports Viénot I, II et Bouton)⁸⁵. Le rapport de 2003, qui formule toute une série de recommandations que les entreprises cotées sont invitées à suivre, a été complété en janvier 2007 et octobre 2008 par des préconisations relatives à la rémunération des dirigeants sociaux. Parmi ces recommandations, on relèvera celles relatives à la nécessité d’établir un règlement intérieur du conseil, exposant les modalités de fonctionnement de cet organe, la présence d’un nombre suffisant d’administrateurs indépendants, la nécessité pour le conseil d’évaluer régulièrement son fonctionnement. Le Code AFEP/MEDEF a enfin été révisé en juin 2013 vers un encadrement plus strict des rémunérations. Si le terme « recommandations » signifie que ces règles ne sont pas à proprement parler obligatoires, les sociétés cotées doivent cependant chaque année établir un rapport sur le gouvernement d’entreprise et le contrôle interne, et surtout dire si elles suivent ou non les recommandations et pourquoi. Le rapport doit aussi expliquer en quoi la société se réfère, ou pas, à un code de gouvernement d’entreprise : en d’autres termes « on applique ou on explique » (*comply or explain*). De plus, l’ordonnance n°2008-1278 du 8 décembre 2008 a imposé la constitution de comités de compte ou d’audit dans les sociétés cotées. Enfin, l’AMF établit chaque année un rapport sur ces rapports qui relève les insuffisances en matière de gouvernement d’entreprise.⁸⁶

Aux Etats-Unis, la réglementation relative à la *corporate governance* existe au niveau étatique : tant la loi que la jurisprudence – notamment celles du Delaware qui est le premier Etat du pays à enregistrer le nombre le plus important de création de sociétés – gouvernent la formation des sociétés privées et cotées en bourses et établissent les devoirs des dirigeants, qui sont apparus bien plus tard en France. Au niveau fédéral, le *Securities Act* de 1933 et le *Securities Exchange Act* de 1934, régulent l’offre et l’achat d’actions aussi bien par les sociétés cotées ou non, réglementent l’organisation du marché et requièrent des sociétés cotées qu’elles respectent les obligations d’information qui leur incombent. Le Sarbanes-

⁸⁴ Cf. *Supra*, note 1.

⁸⁵ Rapport Viénot I, *Le Conseil d’Administration des Sociétés Cotées*, juillet 1995 ; Rapport Viénot II, *Le Gouvernement d’Entreprise*, juillet 1999 ; Rapport Bouton, *Pour un Meilleur Gouvernement des Entreprises Cotées*, septembre 2002.

⁸⁶ C. monét. fin. art. L. 621-18-13.

Oxley Act, promulgué en juillet 2002, après la bulle spéculative de 2000, s'adresse aux sociétés cotées et leur imposent de nouvelles obligations, notamment d'information, qui autrefois étaient, soit du ressort des Etats, soit découlaient de recommandations de bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise et qui n'avaient pas de force obligatoire. Le Dodd-Frank Act promulgué en juillet 2010, en réponse à la crise financière de 2007, va dans le sens d'un renforcement des réformes entreprises par le Sarbanes-Oxley Act. S'ajoutent les recommandations du New York Stock Exchange (NYSE), NYSE MKT (autrefois appelé American Stock Exchange) et du Nasdaq Stock Market (Nasdaq) ainsi que les codes de bonnes conduites de l'American Law Institute (ALI)⁸⁷ qui conseillent les dirigeants sur la manière dont les organes sociaux des sociétés doivent être réorganisés.

Si ces nouvelles règles ont vocation à encadrer les pouvoirs des dirigeants pour en limiter les abus, leur caractère plus ou moins contraignant laisse à croire que les réformes entreprises pour rééquilibrer les pouvoirs entre les dirigeants et les actionnaires n'ont pas atteint leur but. L'ensemble des développements qui suivront auront pour objectif d'éprouver l'effectivité des règles visant à limiter les pouvoirs des dirigeants que ce soit en droit français et américain, pour tenter de déterminer lequel de ces deux droits parviendrait à l'objectif de démocratisation de la société en redonnant leurs voix aux actionnaires.

⁸⁷American Law Institute (ALI), *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*.

Première partie : Les contours variés de la fonction de dirigeant

Chapitre 1 : Les limites propres à l'exercice de la fonction de dirigeant

Section 1 : Le respect du but social

Si les dirigeants disposent des pouvoirs les plus étendus pour exercer l'activité sociale, le but social que s'est fixée la société, c'est sous réserve qu'ils agissent dans les limites fixées par l'objet social et dans l'intérêt de la société.

§1 : L'objet social

Tant le droit français que le droit américain considèrent l'objet social comme une condition de validité de l'acte de société.

En droit français, il est utile de rappeler que l'objet de la société, au sens de l'article 1108 du Code civil, est l'une des quatre conditions de validité d'une convention, parce que la création de la société implique la conclusion d'un contrat, ou plus précisément d'un acte unilatéral collectif⁸⁸. Cette définition ne reflète pas de manière exhaustive ce que recouvre la

⁸⁸ Si la nature juridique de la société a été étudiée en introduction (Cf. Supra, note 53), celle-ci peut de nouveau être précisée lors de l'étude de son objet social, M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 26ème Edition, 2013, p. 6. Les auteurs distinguent en effet l'acte unilatéral du contrat en ce que le premier poursuit un intérêt unique là où le contrat se caractérise par une opposition d'intérêts. Ainsi l'acte de société serait davantage un acte unilatéral collectif qui se définit comme l'acte émanant de deux ou plusieurs participants dont les volontés conjointes poursuivent le même but, à savoir partager les bénéfices ou profiter des économies qui pourraient en résulter. Le contrat de société existe pourtant : l'engagement sociétaire place en effet chaque associé vis-à-vis de la société dans une situation contractuelle composée de droits et obligations corrélatifs ; ensuite parce que l'organisation des relations entre associés procède d'un acte contractuel, lequel en précise et aménage l'étendue comme l'exercice des droits et obligations de chacun. Ce sont ces statuts qui constituent le contrat accepté par les parties et fixant leurs droits et obligations.

notion d'objet social. C'est selon celle donnée par l'article 1833 du Code civil que le concept prend tout son sens : c'est le type d'activité choisi par les associés dans les statuts. Il s'agit de l'entreprise commune visée par l'article 1832 du Code civil. En droit américain, l'objet social – *corporate purpose* – est l'une des conditions obligatoires qui doivent figurer dans les *articles of incorporation*⁸⁹ telles que le nom de la société, le nombre d'actions que la société sera autorisée à émettre, le domicile de la société – *registered office* – et son représentant permanent – *registered agent* – ainsi que le nom et l'adresse des fondateurs de la société⁹⁰.

Les deux droits divergent cependant quant à l'étendue de l'objet social, le droit français adoptant une conception plus stricte que celle du droit américain. Le droit français distingue l'objet social réel de l'objet social statutaire. Le premier correspond à l'activité sociale réellement exercée par la société, tandis que le second vise le programme qu'elle s'est fixée. Ce dernier est souvent largement défini dans les statuts pour offrir à la société davantage de latitude pour exercer son objet social réel et pour lui éviter de les modifier lorsqu'elle doit étendre ou diversifier son activité. En cas de divergence entre les deux types d'objet social, les tribunaux s'en tiennent à l'activité réelle exercée par la société⁹¹. Cependant, l'objet social statutaire ne doit pas être rédigé trop largement. L'objet social doit être déterminé parce que la capacité des sociétés est spéciale ; elles doivent donc préciser quelle sera leur activité, qui est limitée à l'objet en vue duquel elles ont été créées. Tel est le principe de la spécialité statutaire des sociétés qui signifie que la capacité de jouissance des personnes morales n'a pas l'étendue de celle des personnes physiques : la capacité des personnes morales est spéciale tandis que celle des personnes physiques est générale. L'objet social ne peut être universel de sorte que les statuts ne peuvent stipuler que « la société pourra tout faire, n'importe où, sous quelque forme que ce soit »⁹², conformément au principe de la spécialité statutaire. Si dans les sociétés à risque illimité, l'objet social a pour fonction de limiter les pouvoirs des dirigeants et protège ainsi les associés, par exemple, de la vente inopinée par le dirigeant du fonds de commerce constituant l'activité de la société⁹³ et qui

⁸⁹ *DGCL*, Section 102(a)(3), *MBCA*, §3.01..

⁹⁰ R. W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011, Chapter 3 Formation of Corporations, p. 52.

⁹¹ Cass. com., 10 juillet 2012, n° 08-12.010.

⁹² M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 26ème Edition, 2013, p. 63.

⁹³ Cass. com., 7 octobre 2008, n° 07-18.635.

entraînerait la dissolution de la société pour extinction de l'objet social⁹⁴, celui-ci présente l'avantage de protéger les tiers contractants de la société de bonne foi⁹⁵ dans les sociétés à risque limité et particulièrement dans les sociétés anonymes.

A ce stade, le droit américain aurait tendance à ressembler à la pratique des dirigeants français de rédiger de manière extensive l'objet social, surtout dans les sociétés anonymes de grande taille, où l'activité est diversifiée. En effet, la loi du Delaware autorise une clause statutaire générale selon laquelle « *L'objet de la société est de s'engager dans tout acte légal ou toute activité légale pour lesquels des sociétés peuvent être créées conformément à la loi générale sur les sociétés du Delaware* »⁹⁶. C'est ce qu'affirme aussi de manière plus lapidaire une autre disposition de la loi du Delaware⁹⁷. La formule est enfin répétée quasiment à l'identique par le *Model Business Corporation Act*⁹⁸. Le commentaire fait de la Section 3.01. relève que la spécification « *any lawful business* » est si systématiquement reprise par les Etats qu'elle en devient un standard des statuts de la société, sous le risque qu'elle en perde de son sens. Le MBCA présume quoiqu'il en soit que l'activité de la société est licite. En effet, le commentaire de la Section fait remarquer le caractère très général de la clause qui peut accueillir « *un nombre presque sans limite d'objets sociaux licites* ». La notion de licéité est alors d'interprétation extensive et offre aux fondateurs de sociétés le choix d'entreprendre une multitude d'activités. L'absence de code aux Etats-Unis, contrairement en France⁹⁹, définissant ce qui est licite de ce qui ne l'est pas, renforce l'idée que tout type d'activité peut être entrepris, au moins davantage qu'en droit français.

En effet, selon l'article 1833 du Code civil, l'objet social doit être licite, c'est-à-dire ne pas être contraire à l'ordre public et aux bonnes mœurs. Serait alors nulle une société d'encouragement des mères porteuses¹⁰⁰, alors que ce type de conventions a été légalisé par

⁹⁴ C. civ., art., 1844-7.

⁹⁵ Cf. *Infra*.

⁹⁶ DGCL, §102(a)(3).

⁹⁷ DGCL, §101(b): "A corporation may be incorporated or organized under this chapter to conduct or promote any lawful business or purposes, except as may otherwise be provided by the Constitution or other law of this State".

⁹⁸ MBCA, §3.01(a): "Every corporation incorporated under this Act has the purpose of engaging in any lawful business unless a more limited purpose is set forth in the articles of incorporation".

⁹⁹ C. civ., art. 1134 : « Les conventions légalement formées tiennent lieu de loi à ceux qui les ont faites ».

¹⁰⁰ *Comp.* Pour une association dont l'objet est la gestion des problèmes pratiques portés par les prêtes d'utérus, Cass. 1^{re} civ., 13 décembre 1989, n° 88-15.655.

certaines Etats des Etats-Unis¹⁰¹. Le droit français s'en réfère même à l'honneur pour juger contraire à la dignité de la qualité d'avocat l'objet social comprenant « la restauration, l'épicerie fine, bar, hôtel, salle de jeu, night-club, cave de vins, lavomatic... »¹⁰². L'objet frauduleux produit les mêmes effets que l'objet illicite. Est donc nulle, par exemple, la société créée uniquement dans le but de permettre à un débiteur dont les biens ont été saisis de surenchérir par la biais de la société lors de leur mise en vente par le créancier saisissant, alors qu'une telle faculté n'est pas reconnue au débiteur lui-même¹⁰³. Certaines limites existent néanmoins en droit américain : certaines lois exigent en effet qu'une procédure spéciale d'enregistrement des statuts soit suivie par les banques et les compagnies d'assurance qui ne peuvent alors se constituer sous la forme sociétaire conformément à la loi générale du Delaware¹⁰⁴.

La position des Etats-Unis sur ce point n'a pas toujours été aussi libérale. Au XIXème siècle, les statuts devaient établir avec précision l'objet social pour lequel la société avait été créée¹⁰⁵. Dans certains Etats, même, les sociétés ne devaient comporter qu'une seule activité. Ceci reflétait le peu de confiance qu'inspiraient les sociétés à cette époque¹⁰⁶. L'autorisation de mener une activité sociale n'était donnée que parcimonieusement¹⁰⁷.

S'agissant du dépassement de l'objet social, ce n'est que récemment que le principe de spécialité a perdu de sa force. C'est en effet depuis la première directive communautaire du 9 mars 1968¹⁰⁸, que la société est engagée même par les actes de son représentant qui ne relèvent pas de l'objet social. Il n'est plus, à l'égard des tiers, une limite aux pouvoirs des représentants légaux. Les sanctions sont uniquement d'ordre interne. Elle peut être tant politique, les associés mécontents pouvant décider de leur révocation en assemblée générale, que juridique, sa responsabilité civile étant engagée à l'égard de la société, s'il a commis une

¹⁰¹ L'Illinois, l'Arkansas et la Californie ont légalisé les conventions de mères porteuses.

¹⁰² Cass. 1^{re} civ., 13 décembre 1988, n° 86-17.735.

¹⁰³ Cass. 2^e civ., 3 mai 2007.

¹⁰⁴ *MBCA*, §3.01(a), Official Comment, p. 3-2.

¹⁰⁵ R. W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011, Chapter 3 Formation of Corporations, p. 53.

¹⁰⁶ *Ibidem*.

¹⁰⁷ *Cf. Supra*.

¹⁰⁸ Cons. UE, dir.68/151/CEE, 9 mars 1968, *tendant à coordonner, pour les rendre équivalentes, les garanties qui sont exigées, dans les États membres, des sociétés au sens de l'article 58 deuxième alinéa du traité, pour protéger les intérêts tant des associés que des tiers*.

faute lui ayant causé un préjudice¹⁰⁹. Les sanctions contre les dirigeants seront plus largement détaillées dans la deuxième partie du mémoire. Il faut préciser que l'engagement de la société suppose toutefois que le tiers contractant soit de bonne foi, c'est-à-dire qu'il ait ignoré que l'acte ne s'inscrivait pas dans les limites assignées à l'objet social, preuve qui est difficile à rapporter, même si la loi va dans le sens d'une protection des tiers en considérant que la seule publication des statuts ne suffit pas à établir la mauvaise foi du tiers¹¹⁰. Cependant, pour que la responsabilité de la société soit engagée, le tiers doit vérifier qu'il a pour interlocuteur soit le représentant légal de la société, soit une personne titulaire du pouvoir d'engager celle-ci. Encore faut-il que le représentant légal n'ait pas conclu l'acte en son seul nom, sans indiquer avoir agi en qualité de représentant de la société. Selon la Cour de cassation, le tiers qui n'aurait pas procédé à ces vérifications ne peut se prévaloir de la théorie du mandat apparent. Il peut seulement s'en prévaloir si sa croyance est légitime, ce qui de nouveau, est difficile à démontrer lorsqu'il existe un système de représentation légale. La Cour de cassation a ainsi censuré les juges du fond qui avaient retenu la théorie de l'apparence au motif qu'ils s'étaient déterminés sur des motifs impropres à établir que la fille du gérant d'une SARL était investie du pouvoir de représenter la société dans ses rapports avec les tiers ou que ceux-ci pouvaient légitimement croire qu'elle disposait d'un tel pouvoir¹¹¹. Cette solution a été réaffirmée à propos d'un contrat négocié par l'actionnaire majoritaire d'une société anonyme¹¹².

Si le régime applicable en droit américains aux actes dépassant l'objet social dits « *ultra vires* », équivaut au régime français en la matière, et lui est antérieur, ce n'est qu'à des conditions plus souples qu'en droit français. La doctrine de *l'ultra vires*, qui trouve son pendant en droit français avec son principe de spécialité, trouvait autrefois un écho significatif en rendant nuls tous les actes passés *ultra vires*, c'est-à-dire en dépassement de l'objet social, parce que selon cette doctrine, la société n'avait pas d'existence pour ce qui était extérieur à son objet¹¹³. Du temps où les statuts étaient rédigés de manière très détaillée, les actes passés *ultra vires* étaient conséquents. Aujourd'hui, ils sont en nette régression

¹⁰⁹ M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 26ème Edition, 2013, p. 160.

¹¹⁰ *Ibid.*

¹¹¹ Cass. com., 13 janvier 2009, n° 07-17.962.

¹¹² Cass. com., 22 novembre 2011, n° 10-23.125, s'agissant d'un contrat négocié par l'actionnaire majoritaire d'une société anonyme.

¹¹³ Les dirigeants sociaux ne peuvent par principe prendre des engagements qui dépassent l'objet social tel que défini dans les statuts, *Hollinger International, Inc. v. Black*, 844 A2d 1022, (Del. Ch. 2004).

puisque les statuts sont rédigés de façon bien plus large. C'est aussi dû au régime des actes passés en dépassement de l'objet social : ils ne plus nuls mais valables. C'est ce qu'affirment de façon très claire la loi du Delaware et le MBCA¹¹⁴. Le commentaire qui est fait de la Section 3.04. affirme en effet, comme le prescrit le droit français, que le tiers qui n'est pas au fait des limites posées par l'objet social n'est pas lié par elle, et peut dès lors rechercher la responsabilité de la société s'il est de bonne foi. Il n'est toutefois pas requis de manière expresse que le tiers se soit informé préalablement à la conclusion de l'acte passé avec la société qu'il a pour interlocuteur le représentant légal de la société pour pouvoir engager la responsabilité de celle-ci. Ce qui en fait un droit plus favorable aux tiers de bonne foi que le droit français. Enfin, deux types d'actions viennent contrecarrer les actes des dirigeants pris en dépassement de l'objet social. L'une d'elle, comme en droit français, est donnée à l'actionnaire. Elle ne consiste pas en une révocation du dirigeant mais vise l'acte en lui-même. En effet, si un actionnaire a connaissance d'un acte en dépassement de l'objet social, il peut obtenir une injonction des juges d'empêcher qu'un tel acte soit pris¹¹⁵. La deuxième mesure consiste à engager la responsabilité du dirigeant qui a pris l'acte litigieux pour le préjudice infligé à la société du fait des pertes subies¹¹⁶. Une troisième sanction, propre au droit américain, permet au Ministre de la Justice – *Attorney General* – de prononcer la dissolution de la société ou d'interdire à la société de passer l'acte litigieux¹¹⁷. Cette dernière sanction rend le droit américain bien plus sévère que le droit français à l'égard des dirigeants ayant outrepassé la capacité juridique de la société. Cependant, la pratique des sociétés américaines de rédiger de manière très large leurs statuts diminue la proportion d'actes *ultra vires*, et donc la probabilité pour les dirigeants de voir leur responsabilité engagée, que l'acte soit interdit ou encore que la société soit dissoute. Les dirigeants américains, disposent alors d'une latitude d'action bien plus étendue que celle des dirigeants français, qui doivent par ailleurs prendre soin que l'objet social soit conforme à l'ordre public et aux bonnes mœurs. Il

¹¹⁴ DGCL, §124 : “No act of a corporation and no conveyance or transfer of real or personal property to or by a corporation shall be invalid by reason of the fact that the corporation was without capacity or power to do such act or to make or receive such conveyance or transfer, but such lack of capacity or power may be asserted”; DGCL, §3.04(a): “Except as provided in subsection (b), the validity of corporate action may not be challenged on the ground that the corporation lacks or lacked power to act”.

¹¹⁵ DGCL, §124(1), MBCA, §3.04(b)(1) and 3.04(c).

¹¹⁶ DGCL, §124(2), MBCA, §3.04(b)(2), *Professional Hockey Corp. v. World Hockey Ass'n*, 143 Cal. App. 3d 410, 1983.

¹¹⁷ DGCL, §124(3), MBCA, §3.04(b)(3).

apparaît donc que la définition plus restrictive de l'objet social en droit français garantit plus efficacement la limitation des pouvoirs des dirigeants.

§2 : L'intérêt social

Il est utile de rappeler que les dirigeants sociaux disposent des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société, tant en droit français¹¹⁸, qu'en droit américain¹¹⁹. Ils peuvent alors faire « *tout ce qui est nécessaire* » pour diriger l'activité de la société¹²⁰. La jurisprudence a confirmé les dispositions législatives en affirmant que c'est le conseil des directeurs qui dispose des plus larges pouvoirs en la matière¹²¹.

Ces pouvoirs connaissent une autre limite, celle de l'intérêt social¹²². L'intérêt social est une notion à géométrie variable dont les contours doivent être précisés pour en comprendre les enjeux – divergents – tant en droit français qu'en droit américain.

A première vue, les droits français et américain ont une conception radicalement opposée de la notion d'intérêt social : alors que les dirigeants français doivent s'employer à favoriser avant tout l'intérêt propre de la société, considérée en tant que telle, l'objectif des dirigeants américains serait avant tout orienté vers la maximisation de la richesse des actionnaires¹²³. Toutefois, ce premier constat n'est pas exact dans la mesure où les objectifs que ce sont fixés les deux modèles semblent s'inverser, vers un rapprochement des deux droits : le droit français reçoit l'influence du droit américain en favorisant de plus en plus le bien-être des actionnaires au détriment de l'intérêt social, tandis que le droit américain semble ne plus seulement vouloir satisfaire les intérêts exclusifs des actionnaires mais vise un intérêt plus global. Cette tendance est due en partie à la difficulté de définir le concept

¹¹⁸ C. com., art. L. 225-56 I.

¹¹⁹ DGCL, §121(a), §141(a), MBCA, §8.01(b).

¹²⁰ *Bins v. Exxon Co. USA*, 220 F3d 1042, (CA9 2000).

¹²¹ *Unocal Corp. V. Mesa Petroleum Co.*, 493 A2d 946, (Del. 1985).

¹²² M. M. BLAIR, *Shareholder Value, Corporate Governance and Corporate Performance: A Post-Enron Reassessment of the Conventional Wisdom*, in P. CORNELIUS and B. KOGUT, *Corporate Governance and Capital Flows in a Global Economy*, Oxford University Press, 2003, p. 64.

¹²³ B. CICHOSTEPSKI, *The Corporation's Interest and Corporate Governance A French – American Comparison*, Harvard Law School University, 2005, p. 2.

d'intérêt social. Les racines historiques et culturelles forment cependant un obstacle à une totale identification des deux droits, chacun d'eux gardant finalement leur conception initiale de l'intérêt social.

En droit français, la notion d'intérêt social n'apparaît dans la loi que de façon détournée, notamment à propos des pouvoirs des dirigeants. Bien que les pouvoirs des dirigeants de la société découlent de règles particulières, propres au régime dérogatoire de cette société par actions, ils n'en sont pas moins soumis au respect du droit commun qui leur est toujours applicable. La formule de l'article 1848 du Code civil est évocatrice : « *Le gérant peut faire tous les actes de gestion dans l'intérêt de la société* »¹²⁴. Sans être utilisé pour les sociétés anonymes, il apparaît pourtant dans le Code de commerce s'agissant des sociétés commerciales, notamment les sociétés en nom collectif¹²⁵, et s'agissant aussi des conventions de vote¹²⁶. Ce concept a été forgé par la jurisprudence au gré des besoins, ce qui explique que ses applications soient pour l'essentiel justifiées alors que sa notion reste toujours incertaine. Telle la boussole qui indique la conduite à suivre et qui permet de détecter les déviations¹²⁷, l'intérêt social commande aux organes sociaux, c'est-à-dire le directeur général ainsi que le conseil d'administration, d'agir pour « *la bonne marche de la société* »¹²⁸ et constitue, dès lors « *une des facettes de l'éthique des dirigeants* »¹²⁹. La jurisprudence n'hésite pas à utiliser la notion d'intérêt social pour définir d'autres concepts du droit français des sociétés, comme par exemple les abus de majorité et de minorité.

Si la notion d'intérêt social reste floue, c'est parce que l'absence de sa définition par la loi alimente les querelles doctrinales¹³⁰ qui s'opposent sur le sens à lui donner. D'abord, selon la conception contractuelle, fondée et défendue par Dominique Schmidt¹³¹, l'intérêt social se confond avec l'intérêt des associés visé à l'article 1833 du Code civil. La société

¹²⁴ C. civ., art. 1848 al. 1.

¹²⁵ C. com., art. L. 221-4, al. 1: « *Dans les rapports entre associés, et en l'absence de la détermination de ses pouvoirs par les statuts, le gérant peut faire tous actes de gestion dans l'intérêt de la société* ».

¹²⁶ C. com., art L. 233-3 I 2° : « *Une société est considérée [...] comme en contrôlant une autre [...] lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires et qui n'est pas contraire à l'intérêt de la société* ».

¹²⁷ M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 26ème Edition, 2013, p. 226.

¹²⁸ J. MESTRE, *Ethique et Droit des Sociétés*, in A. HONORAT, *Mélanges*, Edition Frison-Roche, 2000, p.291.

¹²⁹ *Ibidem*.

¹³⁰ A. CONSTANTIN, *L'intérêt Social : Quel Intérêt ?* in B. MERCADAL, *Mélanges*, Edition Francis Lefebvre, 2002, p. 315.

¹³¹ D. SCHMIDT, *De l'Intérêt Social*, in *Semaine Juridique – Entreprise et Affaires*, 1995, n° 38, 488.

étant un acte juridique¹³², la notion d'intérêt renvoie aux parties à l'acte, en l'occurrence aux associés. L'intérêt commun est l'intérêt de chacun des associés, identique pour tous, tel qu'il est défini dans l'acte de société. C'est un intérêt personnel mais objectivé par son inscription dans le pacte social. Il se définit par référence à la cause du contrat de société, à savoir l'enrichissement de l'ensemble des parties contractantes par la réalisation de l'objet social¹³³. Les actionnaires attendent alors en retour de leur investissement, c'est-à-dire l'apport, la maximisation de leur richesse, qui doit être le but poursuivi par les dirigeants sociaux. Mais parce que cet intérêt est commun, parce qu'il est le même pour tous, il ne saurait être réduit aux aspirations égoïstes de certains associés, qu'ils soient minoritaires, majoritaires ou égalitaires. A l'inverse, si tous les associés sont d'accord, ils sont libres de décider du sort de la société, par exemple en décidant de sa dissolution alors même qu'elle serait économiquement viable, mais dans le respect de l'ordre public et des engagements souscrits à l'égard des tiers, notamment les salariés ou les créanciers. Ainsi, certains actes même conclus à l'unanimité peuvent être contraires à l'intérêt social¹³⁴.

Puis, selon la conception institutionnelle, qui comme la précédente, fait renaître le débat autour de la nature juridique de la société¹³⁵, l'intérêt social ne se confond pas avec l'intérêt égoïste immédiat des associés, qu'ils soient majoritaires ou minoritaires, encore moins avec l'intérêt personnel des dirigeants. Principalement supportée par Maurice Cozian et Alain Viandier, cette conception considère la société comme ayant un intérêt propre qui transcende celui des associés. Cette conception vise l'intérêt propre de la société en tant que personne morale, c'est-à-dire en tant que communauté dans laquelle les associés et dirigeants ne sauraient agir en négligeant l'intérêt commun et supérieur qui les domine. Cette conception n'est pas si éloignée de la précédente car elle revient en fait à souligner que la liberté des associés, comme celle des dirigeants, n'est pas entière mais assujettie au respect du pacte social, de l'ordre public et des engagements contractés vis-à-vis des tiers.

¹³² Cf. *Supra*, note 87.

¹³³ *C. civ.*, art. 1832.

¹³⁴ A plusieurs reprises, la chambre commerciale de la Cour de cassation a jugé que les actes passés en contrariété avec l'intérêt social pouvaient être annulés, notamment en cas de garantie souscrite sans contrepartie par une société civile au profit de ses associés ou dirigeants, Cass. com., 13 novembre 2007, n° 06-15.826, Cass. com., 3 juin 2008, n° 07-11.785. Et la même solution est retenue alors même que la garantie a été consentie à l'unanimité, Cass. com., 8 novembre 2011, n° 07-11.785, ce qui est une atteinte grave au principe de la force obligatoire des conventions énoncé à l'article 1134 du Code civil, et ainsi, à la conception contractuelle de l'intérêt social elle-même.

¹³⁵ Cf. *Supra*, note 53.

Enfin, conformément à la conception inspirée de la doctrine de l'entreprise, l'intérêt social ne saurait être confiné au seul intérêt de la société. Il englobe l'intérêt de l'entreprise qui est la réalité économique, humaine, financière à laquelle la société sert d'enveloppe juridique¹³⁶. S'il est vrai que la société est le plus souvent une technique d'organisation de l'entreprise, il n'en reste pas moins que cette dernière est une chose dont la société est propriétaire¹³⁷. La considération de l'intérêt de l'entreprise n'est dès lors qu'une façon imagée de dire que la gestion de la société doit être développée dans le respect des contraintes inhérentes à l'entreprise, c'est-à-dire pesant sur la société en sa qualité d'entrepreneur et d'employeur.

Le choix fait par le droit français est décisif car les règles relatives aux sanctions qui surviendraient en cas de crise, l'objet de ces sanctions, ainsi que les conditions qui les déterminent varient selon la conception qui est faite de l'objet social. La doctrine majoritaire a d'abord opté pour la conception contractuelle parce qu'elle protégeait les actionnaires minoritaires de la concentration de la propriété du capital de la société dans les mains des actionnaires majoritaires. Mais ils pensaient aussi que cette conception revenait à nier la nature même de la société et parce qu'il en résultait des conséquences trop libérales sur l'économie en générale et surtout sur l'emploi, en favorisant avant tout la recherche du profit à court-terme. La conception institutionnelle a donc prévalu et la définition de l'intérêt social vu comme l'intérêt général de la société a autant été admise par la doctrine française qu'elle a été reconnue par la jurisprudence.

La notion d'intérêt social, entendu conformément à la théorie institutionnelle, trouve ses origines dans la tradition historique française de l'intervention de l'Etat dans l'économie. Déjà sous le règne de Louis XIV, le développement du commerce et l'établissement de nouvelles sociétés, dont la majorité était propriété de l'Etat, avaient pour principale finalité d'accroître la domination du Royaume sur les autres nations¹³⁸. Même si la période succédant à la Révolution Industrielle du XIXème siècle a vu naître la naissance de sociétés privées,

¹³⁶ Cette conception est défendue par l'école dite de Rennes - dont fait aussi partie Claude Champaud - Cf. J. PAILLUSSEAU, *Les Fondements du Droit Moderne des Sociétés*, in *Semaine Juridique - Entreprise et Affaires*, 1995, I, 488.

¹³⁷ M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 26ème Edition, 2013, p. 12.

¹³⁸ B. CICHOSTEPSKI, *The Corporation's Interest and Corporate Governance A French – American Comparison*, Harvard Law School University, 2005, p. 8.

favorisant l'enrichissement de ses actionnaires, le mouvement du Front Populaire en 1936 changea le rôle joué par les sociétés et contribua à la naissance de l'intérêt social. Pour la première fois, l'investissement des actionnaires n'était plus exclusivement utilisé pour créer de la richesse à leur profit, mais était aussi et avant tout employé à profiter aux salariés, à travers des augmentations de salaires¹³⁹. Ce n'est véritablement qu'après la Seconde Guerre Mondiale que la notion d'intérêt social pris tout son sens. Le gouvernement français entrepris un large plan de nationalisation des sociétés françaises à la fois considéré comme une sanction prise contre la politique collaborationniste du Régime de Vichy, mais aussi comme mesure nécessaire pour remettre sur pied l'économie française. La réalisation du bien-être de la société, notamment grâce à la protection sociale, était la mission assignée à ces sociétés. La réputation de démocratie sociale que s'était forgé l'Etat français dans les années 1930 fut confirmée par l'avènement du Parti Socialiste au pouvoir en 1981. Il apporta avec lui de nouveaux plans de nationalisation de sociétés faisant du droit des sociétés un droit dans lequel la doctrine de l'Etat exigeait que les sociétés réalisent le bien-être social de tous ses membres et pas seulement de ses actionnaires. La notion d'intérêt social, telle qu'elle a été forgée par les événements historiques et les choix politiques, correspond en tout point à la logique qui prévaut au sein de modèle *stakeholder*¹⁴⁰, de sorte que la société agit dans le but de satisfaire une multitude d'acteurs tels que les créanciers, les salariés, l'Etat lui-même en tant qu'actionnaire, ou plus largement pour l'intérêt général de la société qui rassemble toutes ces parties prenantes. Enfin, l'ensemble des discussions relatives aux réformes que devait mettre en œuvre le droit français pour améliorer le fonctionnement du conseil d'administration, a abouti au rapport Viénot de 1995¹⁴¹, qui insista sur le fait que la priorité des dirigeants était de se concentrer sur la réalisation de l'intérêt social¹⁴².

L'intérêt social sert alors de barrière à plusieurs types de dérives. Elle empêche que la société ne soit conduite dans le but de favoriser les actionnaires majoritaires au détriment des actionnaires minoritaires. La jurisprudence a pour cela forgé la notion d'abus de majorité, fondée sur celle d'intérêt social¹⁴³. Corrélativement, les dirigeants sont libres d'agir dans

¹³⁹ *Ibidem.*

¹⁴⁰ *Cf. Supra*, note 81.

¹⁴¹ *Cf. Supra*, note 85.

¹⁴² Rapport Viénot I, Le Conseil d'Administration des Sociétés Cotées, juillet 1995, p. 8.

¹⁴³ Cass. com., 18 avril 1961, *Schuman Picquard*.

l'intérêt de la société : ils sont protégés de l'intrusion des actionnaires majoritaires dans la direction de la société.

Toutefois, l'intérêt social perd de son influence notamment dans les sociétés cotées. Ce sont en effet les actionnaires disposant de blocs de contrôle qui dictent la conduite que doit suivre la société au détriment des minoritaires. Ce type de gouvernance semble se rapprocher du modèle américain en ce sens que la société doit satisfaire en premier lieu ses majoritaires¹⁴⁴.

En droit américain, malgré l'opinion largement partagée selon laquelle la société est avant tout dirigée dans le seul but d'accroître la valeur des actions des détenteurs du capital, il n'existe aucune disposition légale dans le droit des sociétés, ni même dans la loi de Delaware, qui commande une telle conduite. C'est la Cour suprême du Michigan qui a jugé que l'activité sociale devait être conduite dans le but d'enrichir en priorité ses actionnaires, et non pas les autres bénéficiaires de la société, tels que les clients ou les salariés¹⁴⁵. Toutefois, le sens à donner à cette maximisation de la richesse des actionnaires – *wealth maximization* – a fait débat : doit-elle se limiter aux investissements à court terme ou à long terme ? Plus encore, ne doit-elle pas laisser la place à la notion française d'intérêt social¹⁴⁶ ? La première raison de ce changement de paradigme est que plusieurs auteurs ont remis en question la qualité de propriétaire des actionnaires. La question était de savoir si la propriété du capital des actionnaires pouvait se confondre avec la propriété de la société elle-même¹⁴⁷, pour savoir si l'actionnaire devait faire preuve d'autant d'attention de la part des dirigeants. La réponse est que les actionnaires ne sont pas propriétaires de la société elle-même parce qu'elle est considérée comme un ensemble de contrats – *nexus of contracts* – entre différents facteurs de production, chacun d'entre eux étant motivé par son propre profit¹⁴⁸. Cette conception a conduit à penser que la société regroupe divers intervenants avec des intérêts

¹⁴⁴ B. CICHOSTEPSKI, *The Corporation's Interest and Corporate Governance A French – American Comparison*, Harvard Law School University, 2005, p. 12.

¹⁴⁵ *Dodge v. Ford Motor Co.*, 204 Mich. 459, 170 N. W. 668, (1919).

¹⁴⁶ B. CICHOSTEPSKI, *The Corporation's Interest and Corporate Governance A French – American Comparison*, Harvard Law School University, 2005, p. 17.

¹⁴⁷ E. FAMA, *Agency Costs and the Theory of the Firm*, in L. PUTTERMAN and R. S. KROSZNER, *The Economic Nature of the Firm*, 2nd Edition, Cambridge University Press, 1986, p. 304; L. A. STOUT, *Bad and Not-so-Bad Arguments for Shareholder Primacy*, in *Southern California Law Review*, 2002, Vol. 75, p. 1191.

¹⁴⁸ M. JENSEN and W. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*, in *Journal of Financial Economics*, 1976, pp. 305-360.

parfois antagonistes. Elle doit donc pouvoir satisfaire ces besoins parce que ses membres participent tous, pas seulement les actionnaires à la bonne marche de la société¹⁴⁹. L'intérêt social est alors l'intérêt des actionnaires mais aussi l'intérêt de tous les membres de la société qui participent à son fonctionnement.

Ce modèle *shareholder* supporte d'autres limites parce que d'une part, beaucoup d'Etats autorisent les sociétés à faire des donations à des œuvres caritatives¹⁵⁰, ce qui ne va pas dans la droite ligne de la maximisation de la valeur actionnariale. D'autre part, parce que la jurisprudence est venue limiter la portée de l'arrêt *Dodge v. Ford Motor Co*, en autorisant les dirigeants à favoriser les intérêts d'autres membres de la société que les actionnaires¹⁵¹.

Quelles que soient les conceptions de l'intérêt social, les dérives sont bien présentes au sein des deux droits. En France, les dirigeants français forment une classe à part dans les sociétés et surtout dans les grandes sociétés cotées, qui les maintient à l'écart des préoccupations des plus petits actionnaires. Cet éloignement entre les dirigeants et tous les autres membres de la société, notamment les petits porteurs et les salariés, ne favorise pas une gouvernance en faveur de l'intérêt général de la société. La connivence des dirigeants de différentes sociétés résultant du cumul des mandats sociaux les encourage le plus souvent à agir dans leur intérêt personnel au détriment de l'intérêt social. Il en est de même aux Etats-Unis : la séparation entre la propriété et le pouvoir décisionnel décrite en introduction libère les dirigeants de toute intervention des actionnaires dans la gestion de la société. Elle leur laisse toute latitude pour prendre toutes les décisions allant dans leur intérêt et souvent contre celui de la société et de ses membres.

Si les dirigeants français peuvent voir leur responsabilité civile engagée, ainsi que leur responsabilité pénale pour abus de biens sociaux et voire peser sur eux le risque d'une

¹⁴⁹ E. M. DODD, *For Whom are Corporate Managers Trustees?*, in *Harvard Law Review*, 1932, Vol. 45, p. 1148.

¹⁵⁰ E. ELHAUGE, *Corporate Managers' Operational Discretion to Sacrifice Corporate Profits in the Public Interest*, in *New-York University Law Review*, 2005, pp. 13-76, at page 23.

¹⁵¹ *Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.*, 571 A2d 1140, 1150, (Del. 1989), considérant que "a board of directors...is not under any per se duty to maximize shareholder value".

révocation¹⁵², ce qui est moins sûr pour les dirigeants américains, l'intérêt social en lui-même reste une barrière plus ou moins efficace pour limiter les pouvoirs des dirigeants.

Aux Etats-Unis, l'objectif vertueux de l'intérêt social de discipliner l'action des dirigeants semble avoir échoué. Les dirigeants sont en effet protégés par la « *Business Judgement Rule* », qui leur permet de diriger la société de la manière la plus discrétionnaire qui soit¹⁵³. Cette règle signifie que si le dirigeant utilise toutes ses compétences pour prendre ses décisions, qui soient fondées sur une information raisonnable et ne soient pas irrationnelles, alors sa décision ne sera pas remise en question par le juge¹⁵⁴. Les juges ne peuvent contrôler l'action du dirigeant s'il respecte ces prérequis¹⁵⁵. Ils ne verront pas leur responsabilité engagée même s'il s'avère que la décision prise est désastreuse pour l'activité de la société¹⁵⁶. Cette règle admet que les dirigeants n'ont pas l'obligation de ne prendre que les bonnes décisions pour leur société et reconnaît qu'ils puissent se tromper¹⁵⁷. Leur immunité rend vaine toute tentative de limiter leur possibilités d'actions par la notion d'intérêt social.

La conception initiale d'intérêt social aux Etats-Unis est dès lors remise en question. Malgré les prémices d'une évolution du concept vers la notion française d'intérêt social, les dirigeants américains sont en pratique très libres dans leurs fonctions. Même la maximisation de la valeur actionnariale n'est plus la priorité des dirigeants, c'est leur intérêt personnel qui l'est avant tout. Cela ne signifie que le modèle américain de maximisation de la valeur actionnariale a perdu toute sa raison d'être. En effet, le droit américain se rapproche en toute hypothèse davantage de cette acception de l'intérêt social que de celle du droit français. L'enrichissement du profit des actionnaires reste ancré dans la tradition de la gouvernance des sociétés américaines¹⁵⁸.

¹⁵² M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 26ème Edition, 2013, p. 228.

¹⁵³ B. CICHOSTEPSKI, *The Corporation's Interest and Corporate Governance A French – American Comparison*, Harvard Law School University, 2005, p. 23.

¹⁵⁴ *Kiess v. Eason*, 442 F2d 712, (US. 1971).

¹⁵⁵ *Pogostin v. Rice*, 480 A2d 619, (Del. 1984).

¹⁵⁶ R. W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011, Chapter 9 Fiduciary Duties, pp. 162-163.

¹⁵⁷ *Ibidem*.

¹⁵⁸ B. CICHOSTEPSKI, *The Corporation's Interest and Corporate Governance A French – American Comparison*, Harvard Law School University, 2005, p. 21.

Le droit français reçoit plus facilement les influences du droit américain¹⁵⁹. En effet, le développement des marchés des valeurs mobilières et les investissements de fonds de pension américains dans les sociétés françaises ont conduit à l'avènement d'un actionariat plus dispersé qu'à l'origine. Il est de plus en plus facile de devenir actionnaire de sociétés de sorte que le modèle traditionnel de la concentration de la propriété du capital des sociétés est en déclin. De plus, le phénomène de globalisation et la compétitivité croissante des entreprises entre elles ont abouti à la privatisation de nombreuses sociétés dans lesquelles les dirigeants ne subissent plus les pressions politiques d'autrefois. La gouvernance des sociétés s'oriente vers celle adoptée par le droit américain. Les grandes sociétés françaises choisissent de favoriser les actionnaires par la distribution massive de dividendes plutôt que de réinvestir les profits qu'elles ont dégagés ou les utiliser aux fins d'augmenter les salaires de ses employés¹⁶⁰. L'intervention de l'Etat dans les sociétés est moins prégnante. Cependant, le droit français ne va pas jusqu'à s'identifier au droit américain sur ce point. Même si la tendance du droit français est de récompenser les actionnaires de leur investissement, la notion d'intérêt social garde son sens traditionnel, ce qui s'en ressent quand on étudie son régime juridique¹⁶¹.

Le droit français se montre alors plus apte que le droit américain à limiter les pouvoirs des dirigeants par le spectre de l'intérêt social.

Si l'activité sociale est un des moyens de contraindre l'action des dirigeants, leur qualité de mandataires sociaux les astreint à l'exemplarité. Les devoirs qui leur incombent doivent les guider dans toutes les décisions de la vie sociale.

Section 2 : La déontologie des dirigeants : les devoirs de bonne conduite

¹⁵⁹ *Ibidem*.

¹⁶⁰ INSEE, *Rapport au Président de la République: Partage de la valeur ajoutée, partage des profits et écarts de rémunérations en France*, Mai 2009.

¹⁶¹ Cf. *Supra*, note 154.

Les devoirs de bonne conduite font l'objet de développements inégaux. Le droit américain fait état d'une jurisprudence abondante. Ces devoirs existent pourtant bien en droit français mais ne sont reconnus que de manière indirecte, à travers diverses notions juridiques.

§1 : Le devoir de loyauté

Le devoir de loyauté en droit français apparaît issu directement des principes de gouvernement d'entreprise venus des Etats-Unis¹⁶². Son existence et son régime juridique sont bien plus récents, que celui existant en droit américain. Le devoir de loyauté est dû, comme les deux autres, à la société et non directement à ses actionnaires, de sorte qu'en cas de préjudice subi par la société, qui serait éventuellement ressenti par les actionnaires, c'est la société qui aura la capacité d'agir en justice et non directement les actionnaires¹⁶³. De même que les devoirs de diligence et de bonne foi, le devoir de loyauté implique que le dirigeant qui en a la charge agisse pour l'intérêt d'une autre personne, en toutes circonstances, dans le cadre de leurs relations¹⁶⁴. Dans la loi du Delaware, les *officers* ont à leur charge les mêmes devoirs de conduite que le *board of directors*¹⁶⁵. D'origine jurisprudentielle, le devoir de loyauté, en droit américain, a été codifié dans le MBCA¹⁶⁶. La Section suivante du MBCA établit les conditions de mise en jeu de la responsabilité du dirigeant en cas de violation des devoirs de bonne conduite¹⁶⁷. Le devoir de loyauté implique une situation de conflit d'intérêts, dans laquelle le dirigeant est tenté de privilégier son intérêt personnel par rapport à celui de la société. L'American Law Institute utilise le terme de « *duty of fair dealing* » pour mettre l'accent sur l'obligation des dirigeants d'éviter les conflits d'intérêt d'ordre pécuniaire. On remarque que ce devoir est intimement lié au respect

¹⁶² B. DAILLE-DUCLOS, *Le Devoir de Loyauté du Dirigeant*, in *La Semaine Juridique Entreprise et Affaires*, 1998, n° 39, p. 1486

¹⁶³ R. W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011, Chapter 9 Fiduciary Duties, p. 155.

¹⁶⁴ *Black's Law Dictionary*, 8th Edition, 2004.

¹⁶⁵ *Gantler v. Stephens*, 965 A2d 695, (Del. 2009).

¹⁶⁶ MBCA, §8.30(a)(2).

¹⁶⁷ MBCA, §8.31.

par les dirigeants de l'intérêt social. Il oblige le dirigeant à mettre de côté son intérêt personnel au profit de celui de la société et de ses actionnaires¹⁶⁸. Une décision de 1928 exprime de la manière la plus claire le devoir de loyauté : « *Not honesty alone, but the punctilio of an honor the most sensitive* »¹⁶⁹. Véritable devoir moral, le devoir de loyauté est bien plus strict que le devoir de bonne foi, puisque même quand les dirigeants agissent de bonne foi, ils peuvent, de manière non intentionnelle, violer le devoir de loyauté¹⁷⁰. Ce devoir implique d'autant plus de sérieux de la part du dirigeant qu'il ne bénéficie pas de la protection de la « *business judgment rule* »¹⁷¹. Son action pourra donc être soumise à l'appréciation des juges¹⁷². Une définition négative du devoir de loyauté est aussi éclairante : celui-ci n'est pas respecté quand le dirigeant utilise les pouvoirs que lui confère sa fonction pour promouvoir et effectuer une transaction entre lui et la société, qui n'est pas équitable pour cette dernière¹⁷³. Le critère pour savoir si le dirigeant a agi de façon déloyale est de déterminer si l'acte en question résulte ou non d'une décision réfléchie du dirigeant de promouvoir les intérêts de la société¹⁷⁴. Ainsi, savoir si le dirigeant a agi de manière loyale est une question de fait appréciée souverainement par les juges en fonction des circonstances de l'espèce¹⁷⁵.

L'usurpation des opportunités d'affaires (doctrine des opportunités d'affaires ou *corporate opportunity doctrine*) est typique de la violation du devoir de loyauté des dirigeants. Lorsqu'un dirigeant se saisit d'une opportunité d'affaire, il profite d'une occasion de s'engager dans une opération ou une activité pour satisfaire ses besoins personnels au détriment de celui de la société¹⁷⁶. Ce choix le place dans une situation de conflit d'intérêts avec la société, puisqu'il risque de capter une parcelle de la richesse sociale potentielle. Cette doctrine existe depuis le XIX^e siècle dans le droit des sociétés des pays de Common Law mais le droit français reste muet à cet égard, le législateur n'ayant introduit aucune règle

¹⁶⁸ *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.*, 891 A2d 150, (Del. Ch. 2005).

¹⁶⁹ *Meinhard v. Salmon*, 164 N. E. 545, (N.Y. 1928).

¹⁷⁰ *Unified Western Grocers, Inc. v. Twin City Fire Insurance Co.*, 473 F3d 1106, (CA9 2006).

¹⁷¹ *McMullin v. Beran*, 765 A2d 910, (Del 2000).

¹⁷² Cf. *Supra*, notes 155, 156 et 157.

¹⁷³ *Jackson Nat. Life Ins. Co. v. Kennedy*, 741 A2d 377, (Del. Ch. 1999).

¹⁷⁴ *Perlman v. Feldmann*, 219 F2d 173, (1955).

¹⁷⁵ *Thorpe v. CERBO, Inc.*, 676 A2d 436, (Del. 1996).

¹⁷⁶ G. HELLERINGER, *Le dirigeant à l'épreuve des opportunités d'affaires*, in *Recueil Dalloz*, 2012 p. 1560.

équivalente jusqu'à présent¹⁷⁷. Le devoir de loyauté, qui existe en droit français, pourrait cependant servir de support pour sanctionner les usurpations d'opportunités d'affaires par les dirigeants. Le devoir de loyauté a été très récemment créé par la jurisprudence dans le célèbre arrêt *Vilgrain*¹⁷⁸, pour être consacré et élargi deux ans plus tard par la Cour de Cassation¹⁷⁹. Le premier arrêt, rendu à propos d'une société anonyme, imposait aux dirigeants un devoir d'information envers les actionnaires, tel qu'il est prévu dans les sociétés cotées¹⁸⁰. Depuis 1998, ce devoir est non seulement dû aux associés de la société mais aussi à la société elle-même, ce qui permet aux tribunaux de sanctionner les dirigeants déloyaux de tous les types d'entreprises. Le risque pour les dirigeants de se voir condamnés sur ce nouveau fondement augmente puisque leur responsabilité sera recherchée sur le plan civil et non plus pénal. La responsabilité pénale pouvait être plus difficilement atteinte parce qu'elle supposait que le comportement du dirigeant corresponde parfaitement aux conditions de la commission de l'infraction en vertu du principe de spécialité de la loi pénale. Ici, dès lors que le dirigeant a violé son devoir de loyauté, il est considéré comme fautif de sorte que sa responsabilité peut être engagée¹⁸¹. Un arrêt plus récent est venu préciser les contours du devoir de loyauté en affirmant qu'il impliquait à la charge du dirigeant un impératif de non-concurrence¹⁸². Ce nouveau fondement de responsabilité civile est le bienvenu alors que le droit français tente de moraliser la vie des affaires¹⁸³. Si c'est son régime juridique qui a été précisé par la jurisprudence, le devoir de loyauté existe pourtant de manière implicite en droit français. L'obligation de bonne foi qui découle de l'article 1134 du Code civil est un devoir de loyauté. Il constitue par ailleurs la base de principes juridiques : le principe d'égalité résultant de l'article 1833 du Code civil sous-entend l'existence d'un devoir de loyauté entre les associés. En réprochant les situations de conflits d'intérêts, le devoir de loyauté permet de sanctionner l'usurpation des opportunités d'affaires.

¹⁷⁷ M. CORRADI, *Les opportunités d'affaires saisies par les administrateurs de la société en violation du devoir de loyauté*, in *Bulletin Joly Sociétés*, 2011, n°2, p. 157.

¹⁷⁸ Cass. com., 27 février 1996, n° 94-11.241.

¹⁷⁹ Cass. com., 24 février 1998, n°96-12.638.

¹⁸⁰ B. DAILLE-DUCLOS, *Le Devoir de Loyauté du Dirigeant*, in *La Semaine Juridique Entreprise et Affaires*, 1998, n° 39, p. 1486.

¹⁸¹ *Ibidem*.

¹⁸² Cass. com., 15 novembre 2011, n°10-15.049.

¹⁸³ Cf. *Supra*, note 180.

Le droit américain a dégagé plusieurs critères pour définir ce que recouvre la notion d'opportunité d'affaires. Deux tendances s'opposent sur sa définition. Le critère dégagé par la jurisprudence du Delaware en 1939 est le « *line of business test* »¹⁸⁴. Pour qu'une opportunité soit caractérisée d'opportunité d'affaires, il faut tout d'abord que la société soit viable financièrement pour l'exploiter, ensuite qu'elle corresponde à l'activité de la société, à son objet social, puis que cette opportunité soit profitable à la société, enfin que le dirigeant détourne cette opportunité à son profit, violant ainsi son devoir de loyauté¹⁸⁵. L'American Law Institute adopte une autre approche. Une décision de la Cour suprême du Maine de 1995 prend en effet le contre-pied de la jurisprudence du Delaware et adopte la notion d'opportunité d'affaires telle que décrite dans la Section 5.05(a) des principes de l'ALI¹⁸⁶. Cette Section exige du dirigeant qu'il fasse connaître cette opportunité d'affaire à la société et qu'il attende d'elle qu'elle la rejette. Le rejet de cette opportunité ne doit pas porter préjudice à la société. La Section 5.05(b) définit l'opportunité d'affaire soit comme « quelque chose dont le dirigeant a connaissance parce qu'elle est liée à l'exercice de sa fonction » soit comme « quelque chose dont le dirigeant a connaissance parce qu'elle est en relation étroite avec l'activité de la société et dans laquelle la société profiterait à s'y engager »¹⁸⁷.

Plusieurs exceptions à cette doctrine permettent cependant aux dirigeants de satisfaire leurs propres intérêts. C'est en effet le cas si l'opportunité d'affaire a été rejetée par la société¹⁸⁸. Il n'y a effectivement plus de conflit d'intérêts, la société admettant qu'elle n'en a pas en la rejetant. C'est aussi le cas quand la société ne peut pas utiliser l'opportunité d'affaire, notamment en cas d'insolvabilité¹⁸⁹. Enfin, le vote des actionnaires à une simple majorité de ratifier d'une transaction usurpant une opportunité d'affaire permet au dirigeant de se l'approprier de manière légale¹⁹⁰. La flexibilité du droit américain favorise le dirigeant en l'autorisant expressément à contourner l'interdiction de l'usurpation des opportunités d'affaires.

¹⁸⁴ *Guth v. Loft*, 5A2d 503, (Del. 1939).

¹⁸⁵ W. M. FLETCHER, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, Thomson West, 2006 Revised Volume, Vol. 3 Directors, Other Officers and Agents, p. 311.

¹⁸⁶ *Northeast Harbor Golf Club, Inc. v. Harris*, 661 A2d 1146, (Me. 1995).

¹⁸⁷ American Law Institute (ALI), *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, Section 5.05(b).

¹⁸⁸ *Field v. Allyn*, 457 A2d 1089, (Del. Ch. 1983).

¹⁸⁹ *Swanson v. American Consumer Industries Inc.*, 328 F Supp 797, (1971).

¹⁹⁰ *Safety International, Inc. v. Dyer*, 775 F2d 660, (CA5. 1985).

S'il n'existe pas en France une telle doctrine, plusieurs notions interdisent implicitement le détournement des opportunités d'affaires. Le délit d'abus de biens sociaux interdit aux dirigeants de faire, de mauvaise foi, des biens ou du crédit de la société un usage qu'ils savent contraire à l'intérêt de celle-ci, à des fins personnelles ou pour favoriser une autre société ou entreprise dans laquelle ils sont intéressés directement ou indirectement¹⁹¹. Ils encourent à ce titre des sanctions pénales¹⁹². Les opérations qui sont sanctionnées par ces articles font l'objet de la procédure très détaillée des conventions réglementées. Conformément à cette réglementation, les dirigeants ont l'interdiction de contracter des emprunts auprès de la société, de se faire consentir un découvert en compte courant ou autrement par la société et de se faire cautionner ou avaliser par la société leurs engagements envers les tiers¹⁹³, en raison de la dangerosité pour la société de telles transactions. La conclusion par le dirigeant de ces conventions interdites entraîne leur nullité absolue. Les mêmes interdictions existent en droit américain et découlent de la règle 10b-5, promulguée par le *Securities Exchange Act* de 1934¹⁹⁴.

D'autres types de transactions auxquelles le délit d'abus de biens sociaux fait écho peuvent être identifiés : il s'agit des conventions conclues entre des sociétés ayant des dirigeants communs¹⁹⁵. Elles font l'objet d'une procédure de contrôle longue et complexe¹⁹⁶ qui limite ainsi les risques que les dirigeants n'agissent uniquement dans leur intérêt exclusif. Elle se déroule en cinq étapes, ces conventions devant notamment être autorisées par le conseil d'administration et recevoir l'approbation de l'assemblée générale ordinaire. Les conventions non autorisées sont susceptibles d'encourir la nullité, qui n'est que facultative si elles ont des conséquences préjudiciables pour la société¹⁹⁷. Ce même schéma se retrouve aux Etats-Unis, sous le nom du « *self-dealing* » ou « *interested directors transactions* ». Le droit américain se départ cependant de la sévérité de la procédure de contrôle française. Ces transactions n'ont pas à être autorisées. Mieux encore, le dirigeant peut profiter de cette

¹⁹¹ *C. com.*, art. L. 241-3 4° et L. 242-6 3° ; ces articles étant aussi très similaires de : *C. com.*, art. L. 241-3 5° et L. 242-6 4°.

¹⁹² *Cf. Supra*, note 191.

¹⁹³ *C. com.*, art. L. 225-43.

¹⁹⁴ *Cf. Introduction*.

¹⁹⁵ *C. com.*, art. L. 225-38.

¹⁹⁶ *C. com.*, art. L. 225-40 et s.

¹⁹⁷ *C. com.*, art. L.225-42.

transaction en évitant qu'elle encoure la nullité s'il démontre que soit la transaction était profitable à la société, soit qu'elle a été approuvée par des dirigeants n'ayant aucun intérêt dans cette transaction, soit qu'elle a été approuvée par des actionnaires n'y ayant non plus aucun intérêt¹⁹⁸. Enfin, outre les opportunités d'affaires, l'interdiction du cumul des mandats sociaux, malgré ses dérogations et ses dérives, manifeste de l'existence d'un devoir de loyauté inhérent au droit français¹⁹⁹.

Paradoxalement, alors que le droit américain s'est doté d'une réglementation fournie concernant le devoir de loyauté, c'est pourtant le droit français, le reconnaissant depuis peu, qui apparaît le plus à même de sanctionner les dirigeants placés dans des situations de conflits d'intérêts, grâce à une législation qui leur est plus sévère et qui leur octroie moins de moyens d'échapper à leur responsabilité.

§2 : Le devoir de diligence

Aux Etats-Unis, le devoir de diligence ou « *duty of care* », fait l'objet d'un régime juridique propre tandis que le droit français y fait implicitement référence à travers la notion de « faute de gestion ».

Le devoir de diligence a été forgé par les juges aux Etats-Unis et a ensuite été codifié²⁰⁰. Il n'existe pas de consensus quant au sens à donner à la notion de diligence²⁰¹. La violation de ce devoir peut autant avoir lieu en cas d'inaction – *nonfeasance* – du dirigeant, qu'en cas d'abus de pouvoir – *misfeasance* –²⁰². Il ne sera pas tenu responsable de la violation de son devoir en cas de simple négligence, mais en cas de faute lourde²⁰³. Ce devoir suppose

¹⁹⁸ W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011, Chapter 9 Fiduciary Duties, p. 175; *MBCA*, §8.61(b), §8.62, §8.63.

¹⁹⁹ *C. com.*, art. L. 225-21, L. 225-77, L. 233-16, L. 225-54-1, L. 225-67, L. 225-94-1.

²⁰⁰ *MBCA*, §8.30 (b).

²⁰¹ J. A. FANTO, *Corporate Governance in American and French Law*, Collection Finance et Société, Montchrestien, 1997, p. 48.

²⁰² W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011, Chapter 9 Fiduciary Duties, p. 156.

²⁰³ *Brehm v. Eisner*, 746 A2d 244, (Del. 2000).

que le dirigeant ait agi avec la prudence nécessaire²⁰⁴. Il se concentre sur la façon dont le dirigeant prend la décision et non sur l'opportunité de la décision elle-même²⁰⁵. Il requiert du dirigeant qu'il se soit suffisamment informé sur la décision à prendre et qu'il ait pris en considération l'avis de ses pairs²⁰⁶. Ce devoir supporte des limites très importantes qui vont dans le sens d'une protection de l'action des dirigeants. Le dirigeant peut s'exonérer de sa responsabilité en invoquant son droit de pouvoir se fier à ce que lui disent les personnes compétentes au sein de l'organe de direction²⁰⁷. Le devoir de diligence connaît une limite encore plus importante que le droit à la confiance. Les juges peuvent refuser de porter un jugement sur une décision des dirigeants (*business judgment rule*). Ils peuvent apprécier la quantité de travail fourni par le dirigeant mais non sa qualité parce que les juges se refusent à « être des hommes d'affaires plus forts que les dirigeants de sociétés »²⁰⁸. La Cour suprême du Delaware a pourtant fait exception à la *business judgment rule* dans une décision de 1985, en jugeant que les dirigeants avaient violé leur devoir de diligence²⁰⁹. Ils ont pour cela apprécié l'opportunité de la décision des dirigeants, ce que la *business judgment rule* les aurait certainement empêché de faire. Mais comme c'est une notion malléable puisqu'elle est d'origine jurisprudentielle, les juges s'autorisent à lui apporter quelques tempéraments en fonction des circonstances de l'espèce. Enfin, la loi du Delaware autorise expressément que les statuts puisse limiter ou exonérer la responsabilité des dirigeants envers la société et ses actionnaires pour la violation de son devoir de diligence²¹⁰.

La faute de gestion équivaudrait à la violation du devoir de diligence du dirigeant français. Le Code de commerce ne définit pas la notion de faute de gestion. Ce sont les juges qui en ont forgé les contours au gré des espèces sans jamais non plus la définir. La notion est utilisée pour engager la responsabilité civile des dirigeants pour insuffisance d'actif²¹¹, lorsque c'est cette faute de gestion qui a conduit à l'insuffisance d'actifs. Cette faute de gestion peut être une faute d'action ou une faute d'omission. Elle apparaît dans diverses

²⁰⁴ *Glazer v. Zapata Corp.*, 658 A2d 176, (Del. Ch. 1993).

²⁰⁵ *NCS Healthcare, Inc. Shareholders Litig.*, 825 A2d 240 (Del. Ch. 2002).

²⁰⁶ Cf. *Supra*, note 48.

²⁰⁷ *MBCA*, §8.30 (e), §8.30(f).

²⁰⁸ A. TUNC, *Le Droit Américain des Sociétés Anonymes*, Collection Etudes Juridiques Comparatives, Economica, 1985, p. 135.

²⁰⁹ *Smith v. Van Gorkom*, 488 A2d 858, (Del. 1985).

²¹⁰ *DGCL*, §102(b)(7).

²¹¹ *C. com.* L. 651-2 et s.

situations justifiant une condamnation en responsabilité pour insuffisance d'actifs : elle est consommée en cas, par exemple, de distribution exceptionnelle de réserves, décidée par le conseil d'administration et entérinée en assemblée, dans un contexte de baisse d'activité et alors que le passif n'est pas réglé²¹². Dans ce cas, les dirigeants condamnés devront supporter tout ou partie du passif, selon ce que décident les juges en fonction de leur pouvoir souverain d'appréciation.

De nouveau, le droit américain semble plus enclin que le droit français à laisser aux dirigeants toute leur liberté pour diriger la société, jusqu'à pouvoir violer leur devoir de diligence.

§3 : Le devoir de bonne foi

Le devoir de bonne foi – *duty of good faith* – a aussi été forgé par la jurisprudence, mais contrairement au devoir de loyauté, la loi du Delaware interdit que les statuts en exonèrent la responsabilité des dirigeants²¹³. Semblant relever du bon sens, ce devoir a en réalité toute son importance dans la vie sociale. Un dirigeant n'agit donc pas de bonne foi s'il manque intentionnellement à ses obligations et au mépris de ses responsabilités²¹⁴. La cour explique que c'est le cas lorsque le dirigeant méconnaît intentionnellement le droit positif²¹⁵.

Le droit français est irrigué par la notion de bonne foi qui est toujours présumée. Il n'existe pas en tant que telle une obligation spécifique de bonne foi à l'égard des dirigeants. Il est possible de se reporter au droit commun des contrats pour fonder l'obligation des dirigeants d'agir de bonne foi. En effet, il a été vu que la notion de société se rapproche aujourd'hui davantage de la conception contractuelle que de la conception institutionnelle, et a même été qualifiée de « *nexus of contracts* ». Or l'article 1134 du Code civil commande

²¹² Cass. com., 25 octobre 2011, n°10-23.671.

²¹³ Cf. *Supra*, note 210.

²¹⁴ *In re Walt Disney Company Derivative Litigation*, 906 A2d 27, (Del. Supr. 2006).

²¹⁵ Cf. *Supra*, note 214.

que les conventions légalement formées doivent être exécutées de bonne foi. Donc si les relations au sein de la société s'analysent comme des relations contractuelles dont les dirigeants sont les principaux acteurs, le devoir de bonne s'impose à eux puisque les décisions qu'ils prennent dans l'intérêt de la société prennent parfois la forme de contrats. C'est en effet en raison de la bonne foi présumée des dirigeants que certaines conventions sont interdites et d'autres libres²¹⁶.

Chapitre 2 : Les limites externes à l'exercice de la fonction de dirigeant

Section 1 : L'exigence du respect du principe de la séparation des pouvoirs : les droits des actionnaires

§ 1 : Le droit de voter les changements fondamentaux affectant la société

L'associé est citoyen de cette cité qu'est la société, d'où ses prérogatives politiques. Ceci signifie que tout associé a le droit de participer aux décisions collectives. Le principe, qui vaut pour toutes les sociétés puisqu'il est exprimé dans l'article 1844 du Code civil, est d'ordre public²¹⁷. De ce droit signifie que l'actionnaire dispose du droit de participer aux

²¹⁶ Cf. *Supra*.

²¹⁷ Il résulte de l'article 1844 alinéa 1 du Code civil que le nu-proprétaire ne peut être privé du droit de participer aux décisions collectives et considère en conséquence que la clause qui attribue le droit de vote de toutes les décisions à l'usufruitier est nulle, Cass. com., 4 janvier 1994, n° 91-20.256, *De Gaste* ; il en résulte aussi, sur le même fondement, que tout associé a le droit de participer aux décisions collectives et de voter, et que les statuts ne peuvent déroger à cette disposition, Cass. com., 9 février 1999, n° 96-17.661, *Château d'Yquem* ; il en découle de ces solutions que le nu-proprétaire peut être privé de tout droit de vote du moment que l'on ne porte pas atteinte à son droit irréductible de participer aux décisions collectives, Cass. com., 2 décembre 2008, n° 08-13185.

décisions stratégiques, ce qui englobe d'une part, le droit de participer aux assemblées, et d'autre part, le droit d'y exprimer un vote. Le droit de vote est à ce titre considéré comme la prérogative la plus importante de l'actionnaire. Il est inhérent à la qualité d'actionnaire parce qu'il découle directement de son droit de propriété d'une part du capital de la société²¹⁸. Au dogme du droit de participer s'ajoute celui de la liberté du vote. Par suite, les conventions y portant atteinte – cessions de droit de vote, engagements de voter ou de ne pas voter dans un certain sens – sont nulles et les trafics ou achats de droit de vote sont sanctionnés pénalement²¹⁹, ainsi que le fait d'empêcher un actionnaire de participer à l'assemblée²²⁰. Il en est de même en droit américain : l'actionnaire ne peut être privé de son droit de vote²²¹ ni par la législation des Etats, sans son consentement²²², en amendant les *articles of incorporation* ou les statuts²²³. L'idéal républicain (Liberté – Egalité – Fraternité) anime le droit des sociétés de sorte qu'à la liberté de vote s'ajoute l'égalité : en vertu d'un principe de proportionnalité, une action vaut une voix²²⁴, même si cette règle supporte des exceptions à la fois dans le sens d'une restriction que d'un élargissement du nombre de voix. Plutôt que d'étudier le droit de vote des actionnaires en tant que tel, il est plus intéressant de l'envisager sous le prisme des changements fondamentaux affectant la vie de la société, comme les restructurations et notamment les fusions-acquisitions. C'est en effet dans le cadre d'une telle opération que le droit de vote de l'actionnaire prend toute son importance. Qu'ils l'approuvent ou la rejettent, ils participent en toute hypothèse à un projet à risques qui affecte la société et qui est par conséquent susceptible d'affecter leur qualité d'actionnaire et les droits qui y sont attachés. C'est d'autant plus vrai lorsqu'ils sont aussi salariés au sein de la société. Si le vote de l'assemblée des actionnaires est en principe obligatoire pour l'adoption d'un projet de fusion-acquisition, le droit américain en prévoit aussi de nombreux aménagements. L'absentéisme aux assemblées d'actionnaires, qui existe autant en France qu'aux Etats-Unis, est le deuxième facteur d'affaiblissement du corps actionnarial, qui

²¹⁸ *Seidman and Assoc. v. GA Financial Inc.*, 837 A2d 21, (Del Ch. 2003); *Brown v. McLanahan*, 148 F2d 703, (1945).

²¹⁹ *C. com.*, art. L. 242-9, 3°.

²²⁰ Cass. crim., 26 mai 1994, n° 92-83095 ; en outre, un arrêt de principe a fermement prohibé, au visa de l'article 1844 alinéa 1^{er}, la suppression du droit de participer et de voter à défaut de prévision légale expresse, Cass. com., 23 octobre 2007, n° 06-16.537.

²²¹ *Preston v. Allison*, 650 A2d 646, (Del. Supr. 1994)

²²² *In Re Hausner's Petition*, 22 Misc 2d 969, 198 NYS2d 982, (1960).

²²³ *Kidsco Inc. v. Dinsmore*, 674 A2d 483, (Del. Ch. 1995).

²²⁴ *C. com.*, art. L. 225-122 (toute clause contraire étant réputée non écrite), *MBCA*, §7.21(a), *DGCL*, §212(a), *In Re American Elevator and Machine Co.*, 73 F Supp. 473, 1947.

constitue pourtant le seul contre-pouvoir de taille pour contrôler l'action des dirigeants, qui agissent trop souvent de manière discrétionnaires. Le droit les dote cependant de certaines prérogatives qui assurent un rééquilibrage des pouvoirs entre eux et les organes de direction.

A) Les conditions tenant au respect du droit de vote

Les droits français et américain adoptent la même conception de l'opération de fusion : c'est l'opération par laquelle une société en annexe une autre, l'annexante et l'annexée ne faisant plus qu'une seule et même société²²⁵. Le droit français ne décrit pas l'opération de fusion en elle-même mais la définit en fonction de ses effets : la fusion se conçoit comme la transmission universelle de patrimoine d'une société à une autre²²⁶. Une autre opération voisine de la fusion existe: la cession des actifs – *asset sale*²²⁷ – consiste pour une société à vendre à une autre son fonds de commerce et ses immeubles, mais n'est pas réputée fusionner avec celle-ci puisqu'elle ne disparaît pas de seul fait de la cession²²⁸. L'entité juridique demeure, même si l'activité juridique change. Ces deux types d'opérations, qui peuvent entraîner un changement d'activité de la société, suppose que les statuts soient modifiés. Elles exigent alors le vote des actionnaires dans des conditions spéciales en convoquant soit l'assemblée générale extraordinaire s'agissant du droit français ou une assemblée spéciale – *special meeting* – s'agissant du droit américain²²⁹.

Si le droit de vote est un droit fondamental des actionnaires, le droit d'être informé de l'activité de la société leur garantit qu'ils votent de manière éclairée. Conformément au droit commun français, l'actionnaire dispose en permanence d'une prérogative d'information²³⁰. A toute époque de l'année, l'actionnaire dispose du droit de consulter une multitude de

²²⁵ M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 26ème Edition, 2013, p. 717, *DGCL*, §251(a), *MBCA*, §11.01, §11.02.

²²⁶ *C. com.*, art. L.236-1.

²²⁷ *DGCL*, §271, *MBCA*, §12.01, §12.02.

²²⁸ M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 26ème Edition, 2013, p. 718.

²²⁹ *C. com. art. L. 236-2*, alinéa 2, s'agissant de la fusion : elle est décidée « *par chacune des sociétés intéressées, dans les conditions requises pour la modification des statuts* », W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011, Chapter 16 Fundamental Corporate Changes, p. 378.

²³⁰ *C. com. art. L. 225-117* qui renvoie à l'article L. 225-115.

documents, tels que les comptes des trois derniers exercices et les comptes consolidés, la liste des administrateurs, les rapports de gestion des organes sociaux le montant global des rémunérations versées aux personnes les mieux rémunérées. Lorsque la société est cotée, le devoir d'information est renforcé parce qu'elle est susceptible d'avoir une influence sur le cours de la bourse. L'actionnaire dispose aussi d'un droit d'information occasionnelle à laquelle il peut accéder avant la tenue de chaque assemblée. Il peut consulter les comptes annuels, les rapports du conseil d'administration et du commissaire aux comptes, les projets de résolution²³¹, ainsi que la liste des actionnaires²³². A défaut d'obtenir ces informations, l'associé peut solliciter en référé une mesure d'injonction judiciaire sous astreinte ou la nomination d'un mandataire chargé de procéder à la communication²³³. En outre, l'assemblée peut être annulée si l'actionnaire n'a pas été en mesure d'exercer ses prérogatives d'information²³⁴, sans préjudice d'autres mesures, telles que, en amont, l'ajournement judiciaire de l'assemblée ou, en aval, l'octroi de dommages-intérêts. De nouveau, les sociétés cotées sont astreintes à un régime plus exigeant : pendant les vingt et un jours précédents l'assemblée, elles sont tenues de publier sur leur site internet les avis de réunions, le nombre total des droits de vote existants, les documents destinés à être présentés à l'assemblée, le texte des projets de résolution, les formulaires de vote par correspondance ou par procuration²³⁵. Enfin, dès qu'il est convoqué, tout actionnaire a la possibilité jusqu'au quatrième jour ouvré précédent la date de l'assemblée²³⁶, de poser aux dirigeants des questions écrites en rapport avec l'ordre du jour, auxquelles ils devront répondre aux cours des débats, éventuellement de manière globale si les questions présentent le même contenu. Les réponses sont réputées données dès lors qu'elles figurent sur le site internet de la société, ce qui permet de raccourcir les assemblées²³⁷. Si l'actionnaire doit respecter l'intérêt social et s'interdire pour cela de poser des questions ayant déjà reçu réponse ou mettant gravement en cause le secret des affaires, cette prérogative de l'actionnaire fait l'objet d'abus. Certains actionnaires n'hésitent pas, en effet, à poser des dizaines de questions, dont certaines sont et

²³¹ *C. com.*, art. L. 225-115.

²³² *C. com.*, art. L. 225-116.

²³³ *C. com.*, art. L. 238-1.

²³⁴ *C. com.*, art. L. 225-121, mod. L. n°2012-387, 22 Mars 2012.

²³⁵ *C. com.*, art. R. 225-73-1.

²³⁶ *C. com.*, art. R. 225-84.

²³⁷ *C. com.*, art. L. 225-108.

sans rapport avec l'ordre du jour, alors pourtant que cette prérogative est destinée à compléter l'information de l'actionnaire en vue de l'assemblée générale, donc du vote des points portés à l'ordre du jour. A ce droit s'ajoute, pour finir, celui de poser des questions orales en cours d'assemblée. Quant à l'information requise dans le cadre d'un projet de fusion, les dirigeants doivent établir un rapport écrit mis à la disposition des actionnaires ; sauf décision prise à l'unanimité des actionnaires des sociétés concernées par la fusion. Ils doivent également les informer de toute modification importante de l'actif et du passif intervenue entre la date d'établissement du projet de fusion et celle de la réunion des assemblées générales se prononçant sur la fusion²³⁸.

Le droit à l'information de l'actionnaire découle, en droit américain, tant du droit des Etats, que du droit fédéral. Les lois des Etats ainsi que leur jurisprudence dotent l'actionnaire d'un droit d'accès à l'information. La loi du Delaware autorise ainsi les actionnaires à inspecter les registres de la société, la liste de ses actionnaires, et de pouvoirs faire des copies de ces documents²³⁹. Le Model Business Corporation Act fait implicitement référence au droit à l'information, en exigeant qu'une liste des actionnaires soit constituée en vue de l'assemblée, et qu'elle soit accessible à tout actionnaire dans l'exercice de son droit d'inspection des documents sociaux²⁴⁰. Encore faut-il que l'actionnaire démontre d'un intérêt qui lui est propre d'exercer son droit d'inspection. La loi du Delaware définit cet intérêt comme celui qui est directement lié à la qualité d'actionnaire de l'intéressé. De plus, si la société refuse d'autoriser l'actionnaire à consulter les documents sociaux, comme l'y autorise le droit fédéral, c'est sur la société que pèse la charge de prouver que l'actionnaire n'avait pas d'intérêt propre à les consulter²⁴¹. En outre, le droit des Etats impose aux dirigeants un devoir d'information à l'égard des actionnaires. Ce devoir n'existe pas en tant que tel comme les trois autres, mais découle des devoirs de diligence et de loyauté²⁴². Il suppose qu'ils leur dévoilent l'ensemble des opérations menées par la société²⁴³. Dans des opérations d'acquisitions, telles que la fusion, les dirigeants ont le devoir de porter à la connaissance des

²³⁸ *C. com.*, art. L.236-9, mod. L. n° 2011-525, 17 mai 2011.

²³⁹ *DGCL*, §220(b).

²⁴⁰ *MBCA*, §7.20(b).

²⁴¹ *DGCL*, §220(c).

²⁴² *Pfeffer v. Redstone*, 965 A2d 676, (Del. 2009).

²⁴³ *Krasner v. Mofett*, 826 A2d 277, (Del. 2003), s'agissant d'une fusion.

actionnaires tous les éléments de faits susceptibles d'avoir un effet significatif sur leur vote²⁴⁴. Il n'est pas nécessaire de donner des informations incertaines ou même spéculatives qui pourraient porter à confusion lors du vote²⁴⁵. La Cour suprême du Delaware explique à ce titre que l'information des actionnaires promeut l'un des objectifs principaux du gouvernement d'entreprise, c'est-à-dire la démocratie au sein de la société²⁴⁶. Cependant, la quantité d'information à laquelle l'actionnaire américain a le droit d'accéder est bien moindre par rapport à celle dont dispose l'actionnaire français. En outre, ce dernier n'a pas à justifier d'un intérêt propre pour consulter les documents sociaux.

Le droit fédéral pallie les failles du droit des Etats en mettant en œuvre un véritable arsenal législatif destiné à assurer que les actionnaires ont un droit effectif à l'information. Le *Securities Exchange Act* de 1934 exige des sociétés une information permanente des actionnaires ou plus largement des investisseurs, ainsi qu'une information occasionnelle des actionnaires dans des circonstances spécifiques²⁴⁷. La société doit notamment adresser un rapport aux actionnaires avant la tenue de l'assemblée annuelle ou avant la tenue d'assemblées spéciales. L'information qui doit être fournie par les sociétés conformément au *Securities Exchange Act* est la même que celle exigée par le *Securities Act* de 1933 : il s'agit de celle relative à toute opération menée par la société, à ses résultats, et aux droits des dirigeants et actionnaires²⁴⁸. Conformément au *Securities Exchange Act*, la société doit s'astreindre à la rédaction de nombreux rapports, tels que le rapport annuel et les rapports spéciaux qui doivent être rédigés en cas de changements fondamentaux affectant la société, comme un changement de contrôle, l'achat ou la vente d'actifs²⁴⁹. La société n'a cependant pas l'obligation de transmettre ces rapports aux actionnaires en personne. Dès lors que ces rapports sont publiés, ce sont aux actionnaires de s'informer de son contenu. Le manquement de la société à cette obligation d'information l'expose à des sanctions civiles et pénales²⁵⁰. L'information ne doit pas être mensongère ni omettre des éléments de faits dans le seul but

²⁴⁴ *In re Santa Fe Shareholder Litigation*, 669 A2d 59, (Del. 1995); *Zirn v. VLI Corp.*, 621 A2d 773, (Del. 1993).

²⁴⁵ *Wayne County Employees' Retirement System v. Corti*, 954 A2d 319, (Del. Ch. 2008).

²⁴⁶ *Williams v. Geir*, 671 A2d 1368, 1381, (Del. 1996): "Therefore, the stockholders control their own destiny through informed voting. This is the highest and best form of corporate democracy".

²⁴⁷ J. A. FANTO, *Corporate Governance in American and French Law*, Collection Finance et Société, Montchrestien, 1997, p. 32.

²⁴⁸ *Ibidem*.

²⁴⁹ *Ibid.*

²⁵⁰ 15 U.S.C. §78j, 78r (1988).

de ne pas la rendre mensongère²⁵¹. Dans le cas d'un projet de fusion, les actionnaires doivent recevoir leur convocation à l'assemblée en vue de son vote. Préalablement, doivent leur être adressés tous les documents contenant les informations relatives au projet de fusion²⁵².

Malgré les exigences du droit fédéral américain, le droit français garantit davantage l'effectivité du droit à l'information des actionnaires, en raison de la diversité des formes que revêt l'information et des manières d'y accéder, mais aussi parce que ce droit est donné à l'actionnaire sans condition.

La fusion est une opération de nature extraordinaire qui modifie les statuts de la société²⁵³. Elle suppose qu'elle soit en principe adoptée à une majorité plus élevée que celle exigée lors de votes d'opérations courantes. Parce qu'elle comporte davantage de risques qu'une opération courante, elle doit en principe faire l'objet d'un plus grand consensus. La majorité exprime le seuil d'opinions favorables qu'une résolution doit recueillir pour être adoptée. En droit français, ce seuil est fixé par la loi et dépend de la nature de l'assemblée. C'est l'assemblée générale extraordinaire qui est compétente pour approuver les fusions²⁵⁴. L'approbation d'une fusion suppose que deux tiers des voix des actions présentes ou représentées soient favorables à l'adoption de la résolution relative à l'opération²⁵⁵, tandis que seule la majorité des voix des actions est requise lorsque l'assemblée générale ordinaire statue²⁵⁶. Aux Etats-Unis, la situation est plus incertaine. Quand le quorum est atteint, le seuil d'opinions favorables nécessaires à l'adoption de la fusion prête à discussions. Trois approches existent. L'approche traditionnelle requiert que l'opération qui affecte la vie même de la société soit approuvée à la majorité des deux tiers des actions²⁵⁷, comme l'exige le droit positif français lorsque l'assemblée générale extraordinaire statue. Cette « *super majorité* »²⁵⁸ a été abandonnée par la majorité des Etats américains. La deuxième approche – *majority approach* – exprime que l'opération doit être adoptée à la majorité des voix des actions,

²⁵¹ 15 U.S.C §771(2) (1988); 15 U.S.C §78r(a) (1988).

²⁵² D. A. OESTERLE, *Mergers and Acquisitions in a Nutshell*, Thomson West, 2nd Edition, 2006, Chapter 2 acquisition Process and Documents, p. 31.

²⁵³ *C. com.*, art. L. 236-2, al. 2; *DGCL*, §251(f).

²⁵⁴ *C. com.*, art. L. 225-96.

²⁵⁵ *C. com.* art. L. 225-96.

²⁵⁶ *C. com.*, art. L. 225-98.

²⁵⁷ W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011, Chapter 16 Fundamental Corporate Changes, p. 379.

²⁵⁸ *Ibidem*.

comme le droit français le prévoit pour l'assemblée générale ordinaire. L'approche moderne est la plus libérale et est celle adoptée par le Modern Business Corporation Act²⁵⁹. Elle n'exige que seule une majorité des voix des actions présentes ou représentées pour approuver l'opération en question, ce qui est bien inférieur au seuil requis en droit français s'agissant d'une fusion. Cette même approche a été adoptée par la loi du Delaware²⁶⁰. Il suffit donc, dans les faits, d'une majorité simple pour que la fusion soit adoptée ce qui semble dérisoire par rapport à aux enjeux d'une telle opération. Le droit américain va encore plus loin. Si le principe général veut que les actionnaires des deux sociétés votent la fusion, cinq exceptions adoptées par la loi du Delaware portent une atteinte non négligeable au postulat d'origine. Tout d'abord, si le capital social utilisé par la société annexante dans l'opération d'acquisition représente moins de 20% de ses actions, alors les ses actionnaires sont privés de leur droit de vote²⁶¹. En cas d'opérations d'acquisitions avec échange d'actions, les actionnaires de la société annexée ne votent pas. Le droit individuel qu'a chaque actionnaire de la société cible de proposer la vente de leurs actions supplante la nécessité d'un vote collectif²⁶². Puis, si dans le cadre d'une opération d'acquisition d'actifs, la société acquéreuse est une société qui a été enregistrée conformément à la loi du Delaware, ses actionnaires ne votent pas²⁶³. Ensuite, si en cas de « fusion triangulaire » - *triangular merger* – la société qui annexe la cible est enregistrée conformément à la loi du Delaware, ses actionnaires ne votent pas. Les actionnaires de la société cible votent mais les actionnaires de la société mère ne votent pas²⁶⁴. Enfin, si dans le cadre d'une opération d'acquisition d'actions, la société qui veut acheter les actions de la cible est enregistrée conformément à la loi du Delaware, ses actionnaires, ainsi que ceux de la société venderesse ne votent pas²⁶⁵. Dans d'autres types d'acquisitions, le droit de vote des actionnaires est restreint de la même manière. Quand la société qui veut acquérir la cible lui paie une somme d'argent en contrepartie de ses actifs –

²⁵⁹ *MBCA*, §7.25(c), §10.03(e).

²⁶⁰ *DGCL*, §216(2).

²⁶¹ *DGCL*, §251 (f), *MBCA*, §6.21 (f).

²⁶² D. A. OESTERLE, *Mergers and Acquisitions in a Nutshell*, Thomson West, 2nd Edition, 2006, Chapter 4 Shareholder Rights, p. 63.

²⁶³ *Ibidem*.

²⁶⁴ *Ibid.*

²⁶⁵ *Ibid.*

cash-for-asset acquisitions – les actionnaires de la cible votent, mais ceux de la première ne votent pas²⁶⁶.

Aucune exception de ce type n'existe en droit français qui sanctionne très sévèrement la violation des dispositions légales dans ce cas. En effet, en vertu de l'article L. 235-1 du Code de commerce, la nullité d'un acte ou d'une délibération modifiant les statuts doit être fondée sur une disposition expresse du code. Encourt alors la nullité la violation des conditions de *quorum* et de majorité des assemblées extraordinaires conformément aux articles L. 225-96 et L. 225-121. Dans le cas d'une fusion, si la majorité des deux tiers n'est pas atteinte, la délibération est nulle, ce qui entraîne alors la nullité de l'opération de fusion²⁶⁷. L'absence même de vote entraîne donc *a fortiori* la nullité de la fusion.

Le droit américain autorise donc les quelques individus occupant les postes de direction à initier puis finaliser les opérations qui bouleversent l'économie de la société, au mépris de la masse actionnariale, alors même qu'ils sont les premiers bénéficiaires ou victimes. Ici, plutôt que de parler de la société comme une représentation de la démocratie, il serait plus juste de la voir comme une forme de technocratie²⁶⁸. L'équilibre des pouvoirs est plus respecté en droit français qui n'atteint pourtant pas l'idéal démocratique espéré. En effet, tant en droit français qu'en droit américain, l'absentéisme au sein des assemblées générales encourage la tendance des organes de direction à agir de manière discrétionnaire sans tenir compte des intérêts des actionnaires.

B) La pratique des procurations

L'une des façons de remédier à l'absentéisme au sein des assemblées générales est le recours à la procuration – *proxy*. Le droit de se faire représenter grâce à une procuration est très encadré, à la fois en droit français qu'en droit américain. La pratique des procurations

²⁶⁶ DGCL, §271 ; MBCA, §11.04(g).

²⁶⁷ C. com., art. L. 235-8.

²⁶⁸ A. TUNC, *Le Droit Américain des Sociétés Anonymes*, Collection Etudes Juridiques Comparatives, Economica, 1985, p. 126.

reste récente en France, la législation ayant été modifiée à cet égard pour se conformer à une directive de 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires des sociétés cotées²⁶⁹. Cela explique que le droit américain fasse l'objet sur ce sujet de plus de développements.

En droit français, dans les sociétés non cotées, le nombre de personnes qui peuvent recevoir une procuration des actionnaires est limité. Ils doivent choisir pour représentant leur conjoint, le partenaire avec lequel ils ont conclu un PACS ou un autre actionnaire²⁷⁰. Dans les sociétés cotées, l'actionnaire a un choix plus large, il peut en effet donner procuration à toute personne physique ou morale de son choix, par exemple une association d'actionnaires²⁷¹. Le titulaire de la procuration doit informer son mandant de tout conflit d'intérêts éventuel²⁷². Que la société soit cotée ou non, le mandat est dit « spécial », en tant qu'il est donné pour une seule assemblée se tenant à une date et selon un ordre du jour déterminé²⁷³. A côté de la procuration donnée à une personne déterminée, une autre possibilité existe, celle de la procuration ou « pouvoir en blanc ». Dans ce cas, les votes qu'il exprime sont toujours favorables aux résolutions parrainées par le conseil d'administration²⁷⁴. C'est le président de l'assemblée qui, mécaniquement, car il n'y a pas de liberté d'appréciation, exprime les votes correspondants. Ce type de procuration présente un risque pour celui la donne dans la mesure où elle ne peut lui permettre de voter contre une résolution qui lui déplairait.

Aux Etats-Unis, même s'il est encadré, le droit de donner une procuration est octroyé plus facilement à l'actionnaire puisqu'il peut être autorisé aussi bien par loi que par les statuts, alors que cette prérogative découle seulement de la loi en droit français²⁷⁵. Aujourd'hui, le droit de voter par procuration est largement reconnu et donné par les lois des Etats²⁷⁶ et les statuts des sociétés. Les statuts doivent cependant prévoir les limites au droit de voter par procuration, ou encore ne réserver ce droit qu'à une certaine classe d'actionnaires

²⁶⁹ Cons. UE, dir. 2007/36, 11 juillet 2007, *concernant l'exercice de certains droits des actionnaires des sociétés cotées*.

²⁷⁰ *C. com.*, art. L. 225-106.

²⁷¹ *C. com.*, art. L.225-106.

²⁷² *C. com.*, art. L. 225-106-1.

²⁷³ CA Paris, 12 décembre 2006 ; n'est pas valable le mandat donné par une mère à son fils et libellé ainsi « je donne par la présente procuration irrévocable à mon fils afin de gérer au mieux et préserver la valeur des actifs des sociétés dont je suis l'associé, me représenter à cet effet à toute assemblées générale ordinaire et/ou extraordinaire desdites sociétés ».

²⁷⁴ *C. com.*, art. L. 225-106, *in fine*.

²⁷⁵ *Eliason v. Englehart*, 733 A2d 944, (Del. 1999).

²⁷⁶ *DGCL*, §212 ; *MBCA*, §7.22.

en en excluant une autre²⁷⁷. Le droit fédéral complète le droit des Etats en établissant des règles destinées à protéger les actionnaires. Cette législation entend empêcher plus largement les « *proxy fights/ contests* » – ou sollicitation opposée de mandats. Un actionnaire, ou un groupe d'actionnaires, dissident par rapport à la direction en place, et tente en vue de la convocation prochaine d'une assemblée générale, d'obtenir le vote d'une résolution qu'il défend. Pour ce faire, étant donné qu'il ne dispose naturellement pas de la majorité, il lui faut s'assurer du concours d'autres actionnaires. Et bien souvent, la masse des petits porteurs représente une force de frappe considérable. D'autant que fréquemment, ces derniers ne votent pas. Aussi, l'auteur de la résolution va-t-il tenter de fédérer ces actionnaires autour de son projet, en appelant ceux-ci à lui conférer un mandat de vote. L'esprit de l'institution repose donc sur une collecte des procurations. À cette fin, les initiateurs s'assureront du concours d'experts en communication. Il leur faudra séduire²⁷⁸. À l'opposé, la direction rappellera également ses éventuels alliés et dès lors, si la sollicitation de mandats est croisée, c'est bien d'une bataille qu'il s'agit. L'idée d'information anime donc la législation des États-Unis. Le droit fédéral américain réglemeute minutieusement la sollicitation de procurations. Certaines dispositions sont prévues s'agissant de la sollicitation croisée de mandats, lorsqu'elle émane également d'opposants à la direction en place, visant ainsi directement les « *proxy fights* ». Et concernant celles-ci, les dispositions de la section 14A du *Securities Exchange Act* de 1934, imposent un certain fair-play dans la collecte des mandats. En effet, la Section 14(a) du *Securities Exchange Act* de 1934 a pour but d'empêcher les dirigeants de pouvoir agir au nom de la société, grâce à des procurations, en donnant des informations fallacieuses et inexactes, lorsqu'ils sollicitent ces procurations²⁷⁹. Plus précisément, la règle 14a-9 interdit de solliciter des procurations par toute déclaration, qu'elle soit écrite ou orale, qui soit fausse ou trompeuse et relative à certains faits déterminants²⁸⁰. Le demandeur qui se plaint d'avoir été trompé doit prouver quatre conditions cumulatives pour que sa requête en référé soit recevable pour ainsi pouvoir permettre de faire rejeter la demande litigieuse comme non fondée. Il doit d'abord prouver l'existence d'une sollicitation de procuration,

²⁷⁷ *Securities and Exchange Commission v. National Securities, Inc.*, 393 US 433, (1969).

²⁷⁸ T. DE RAVEL D'ESCALPON, *Batailles de Procurations : Une Nécessaire Réglementation ?* in *Les Petites Affiches*, 2009, n°198, p. 5.

²⁷⁹ *TSC Industries Inc. v. Northway, Inc.*, 426 US 438, (1976).

²⁸⁰ *Amalgamated Clothing and Textile Workers Union v. J. P. Stevens and Co, Inc.*, 638 F2d 7, (CA NY 1980).

puis que celle-ci comporte des déclarations fausses ou trompeuses relatives à certains faits, qui sont déterminants, et qu'elles lui ont finalement porté préjudice²⁸¹. Pour savoir si cette information est déterminante, il faut déterminer s'il existe une certaine probabilité pour qu'un actionnaire considère que cette déclaration trompeuse lui semble revêtir une importance suffisante pour influencer sur le sens de son vote²⁸². L'article 14 de l'Annexe 14A de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) s'applique spécifiquement aux votes des opérations d'acquisitions, et notamment aux fusions acquisitions et aux ventes et transferts d'actifs. Cette réglementation requiert que la procuration contienne toutes les informations relatives à l'opération envisagée et relatives aux deux parties à l'opération²⁸³.

Si le droit français ne va pas si loin, certaines règles existantes du droit français pourrait le faire se rapprocher, sur cette question, du droit américain. Dans le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, l'on peut trouver une disposition qui pourrait permettre de donner un semblant de cadre juridique aux batailles de mandats. Spécialement à propos de la diffusion d'informations erronées. C'est ce que dispose l'article 632-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers : « *Toute personne doit s'abstenir de communiquer, ou de diffuser sciemment, des informations, quel que soit le support utilisé, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers émis par voie d'appel public à l'épargne au sens de l'article L. 411-1 du Code monétaire et financier, y compris en répandant des rumeurs ou en diffusant des informations inexactes ou trompeuses, alors que cette personne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses* ». C'est sur ce fondement que la diffusion d'informations avait été envisagée par la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers dans sa décision du 7 décembre 2006²⁸⁴. À première vue, ce texte pourrait constituer un outil intéressant pour sanctionner les propos mensongers dans le cadre d'un appel public à mandat. Pour autant, ce n'est pas l'option qu'a prise l'Autorité des marchés financiers. Elle estima en effet qu'il n'y avait lieu à condamnation dans la mesure où même si la personne à l'origine de ces fausses informations

²⁸¹ *Salit v. Stanley Works*, 802 F Supp. 728, (1992).

²⁸² *Basic v. Levinson*, 485 US 224, (1988).

²⁸³ Subsections (a) and (b), Item 14, *Schedule 14A, SEC*.

²⁸⁴ AMF, sanct., 7 décembre 2006.

avait exagéré le nombre de pouvoirs dont elle disposait, elle était toutefois détentrice d'un seuil suffisant pour obtenir la convocation d'une assemblée générale extraordinaire, c'est-à-dire 5 %. En effet, la décision constate que « *Le nombre effectif de pouvoirs valides décomptés par l'huissier mandaté quelques semaines plus tard par le Tribunal de commerce de Paris était effectivement supérieur au seuil de 5 % du capital social exigé par les dispositions précitées de l'article L. 225-103 du Code de commerce* ». Ainsi, s'il y a bien eu des informations inexacts, pour la commission des sanctions, cela n'a pas prêté à conséquences. C'est de ce modèle que le droit français doit s'inspirer. Plus qu'un simple encadrement ponctuel, à l'aide de textes disséminés et inefficaces, le besoin se fait ressentir d'une réglementation d'ensemble, capable d'absorber les difficultés nées d'une éventuelle généralisation de ces pratiques si courantes aux États-Unis²⁸⁵.

§2 : Le droit de céder les actions

Au XIX^{ème} siècle, aux États-Unis, les changements fondamentaux affectant la société devaient être approuvés par chacun des actionnaires. Cette règle leur conférait un droit de veto²⁸⁶. S'ils votaient contre l'opération, celle-ci ne pouvait avoir lieu. Il a été vu que le seuil de majorité requis pour approuver ces transactions a peu à peu diminué²⁸⁷, de sorte qu'à la place d'un droit de veto, le droit américain contemporain donne aux actionnaires qui votent contre ces projets un droit d'évaluation de leurs actions, encore appelés « *dissenter's rights* », « *appraisal rights* » ou bien « *buy-out rights* ». Le nom donné à ce droit est trompeur : il ne s'agit pas d'un droit de faire évaluer ses actions, mais du droit de forcer la société à racheter les actions de l'actionnaire à un prix équitable – *fair value* –.

S'agissant du champ d'application du droit, la loi du Delaware pose un principe général selon lequel les actionnaires qui se sont prononcés contre une opération d'acquisition

²⁸⁵ T. DE RAVEL D'ESCALPON, *Batailles de Procurations : Une Nécessaire Réglementation ?* in *Les Petites Affiches*, 2009, n°198, p. 5.

²⁸⁶ W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011, Chapter 16 Fundamental Corporate Changes, p. 381.

²⁸⁷ Cf. *Supra*.

ont le droit de forcer la société à racheter leurs actions²⁸⁸. Toutefois, la loi du Delaware sur ce point ne s'applique qu'aux fusions, mais pas aux ventes d'actifs, ni aux amendements des statuts de la société²⁸⁹. Le champ d'application, tel que défini par le Model Business Corporation Act, est lui bien plus étendu : il vise les fusions, les échanges d'actions, les ventes d'actifs, l'amendement des statuts²⁹⁰. Une exception limite l'exercice de ce droit par les actionnaires dès lors que la société venderesse est une société cotée. Il s'agit de la « *market-out exception* ». Les actionnaires de la société cible ne dispose pas du droit de faire racheter leurs actions par la société, et ceci relève du bon sens, parce qu'ils peuvent toujours vendre leurs actions sur le marché²⁹¹.

Quant à la procédure qui doit être suivie, les actionnaires doivent, avant tout vote, remplir un formulaire qui fait état de leur refus de voter en faveur de l'opération, d'en exposer les raisons et de leur intention de demander que leurs actions leur soient rachetées si l'opération est approuvée. Ensuite, l'actionnaire vote contre le projet ou s'abstient. Enfin, dans un délai de vingt jours après que la société a informé les actionnaires que l'opération a été approuvée, les actionnaires doivent préparer une demande écrite à la société de leur racheter leurs actions²⁹².

Lorsque la société accepte de racheter les actions des actionnaires, elle nomme le plus souvent un expert chargé d'évaluer la valeur de l'ensemble des actions. Le but pour l'expert est de déterminer la valeur des actions immédiatement après que l'opération a eu lieu. La Cour suprême du Delaware a donc jugé que l'évaluation des actions consiste en une preuve de leur valeur par toutes techniques ou méthodes qui sont habituellement reconnues par la communauté du monde des affaires et jugées recevables devant un tribunal²⁹³. Pour y parvenir, il faut pouvoir apprécier la valeur de la société dans son ensemble et non directement la valeur de chacune des actions. Les actionnaires reçoivent ensuite la somme d'argent correspondant à leur participation dans le capital de la société.

²⁸⁸ DGCL, §262.

²⁸⁹ DGCL, §271, §242.

²⁹⁰ MBCA, §13.02(a).

²⁹¹ MBCA, Chapter 13 ; DGCL, §262(b)(1).

²⁹² DGCL, §262(d); MBCA, §13.21.

²⁹³ *Weinberger v. UOP*, 457 A2d 701, (Del. 1983).

La question s'est finalement posée de savoir si le rachat par la société des actions de ses actionnaires constituait pour eux le seul recours possible. Les sociétés concernées souhaitent qu'il soit exclusif de tout autre type de recours, tandis que les actionnaires ne s'en contentent pas, et souhaiteraient aussi pouvoir agir sur le fondement de la violation des devoirs de bonne conduite et sur le terrain de la fraude²⁹⁴. La jurisprudence du Delaware autorise les actionnaires à agir sur d'autres fondements lorsqu'ils ne parviennent pas à rapporter la preuve, dans le cadre du rachat de leurs actions par la société, de la violation des devoirs de bonne conduite des dirigeants²⁹⁵.

Le droit pour les actionnaires de se faire racheter leurs actions, tel qu'il est présenté en droit américain, n'existe pas à proprement parler en droit français. Plus généralement, les actions sont des droits incorporels de nature mobilière et constituent un élément du patrimoine de l'actionnaire. Ainsi, l'actionnaire d'une société anonyme dispose du droit de céder ses actions, c'est-à-dire de liquider son investissement, de récupérer la valeur de sa mise et le montant de la plus-value éventuelle. Une telle prérogative fonde l'existence, pour les actions des sociétés cotées, de marchés spécialisés où se confrontent acheteurs et vendeurs : les bourses de valeurs. Ainsi, les actionnaires de sociétés cotées ont comme aux Etats-Unis, la possibilité d'offrir leurs actions sur le marché²⁹⁶. Outre cette situation particulière au sein des sociétés cotées, il est *a priori* facile de céder ses actions puisqu'elles sont librement cessibles et négociables. Encore faut-il trouver un acquéreur. L'actionnaire peut conclure un contrat de cession d'actions. C'est une convention qui est par conséquent soumise aux conditions de fond applicables à toute convention : indication des parties, consentement, capacité, cause objet²⁹⁷. S'agissant de l'objet, les parties doivent se mettre d'accord sur le nombre d'actions cédées et sur le prix de cession. Pour les sociétés, le marché

²⁹⁴ D. A. OESTERLE, *Mergers and Acquisitions in a Nutshell*, Thomson West, 2nd Edition, 2006, Chapter 4 Shareholder Rights, p. 77.

²⁹⁵ *Cede & Co. v. Technicolor*, 542 A2d 1182, 1187-88, (Del. 1988); *Weinberger v. UOP*, 457 A2d 701, (Del. 1983): "le rachat par la société des actions de ses actionnaires n'est pas approprié, en cas de fraude, déclaration inexacte, de transactions dans lesquelles les dirigeants des deux parties à l'opération ont des intérêts communs, le détournement d'opportunités d'affaires ou en cas de tromperie aggravée ».

²⁹⁶ J. A. FANTO, *Corporate Governance in American and French Law*, Collection Finance et Société, Montchrestien, 1997, p. 72.

²⁹⁷ Le défaut d'objet est une cause d'annulation : Cass. com., 26 Mai 2009, n°08-12.691 ;

de la Bourse leur assure l'évaluation du prix de cession. Pour les sociétés non cotées, faute de marché, l'appréciation des titres est plus délicate. Les bases de la négociation sont fournies par le dernier bilan, sauf à prendre en compte les plus-values latentes et le résultat de l'exercice en cours. Les parties peuvent en outre prévoir des clauses de variation de prix, licites, si elles permettent une détermination du prix par des éléments ne dépendant pas de la volonté de l'une des parties ou de la réalisation d'accords ultérieurs²⁹⁸. Elles peuvent également confier la fixation du prix à un expert²⁹⁹. Puisque c'est un contrat, le principe du consensualisme s'applique : aucun écrit n'est requis, ce qui est un avantage considérable dans la société anonyme. C'est le tribunal de commerce qui est compétent pour connaître des litiges en matière de cession de titres de sociétés commerciales, par application de l'article L. 721-3 du Code de commerce, dès lors que l'opération a une influence directe sur le fonctionnement de la société ou le montant de son capital. La cession des actions n'est cependant pas toujours si aisée. Il peut en effet exister des clauses de filtrage. En principe, la nature de la société de capitaux que représente la société anonyme néglige *l'intuitu personae*, et justifie que quiconque puisse devenir actionnaire d'une société anonyme à la suite d'une cession ou d'en sortir, sans avoir à solliciter l'accord des actionnaires en place. Pourtant, le Code de commerce autorise, dans les sociétés non cotées, l'insertion dans les statuts d'une clause d'agrément qui soumet à l'appréciation de la société les transferts de titres. L'agrément concerne, dans les sociétés non cotées, « *tous titres de capital ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de capital* »³⁰⁰. La société se donne le droit de filtrer l'entrée de nouveaux actionnaires. Cependant le domaine des clauses d'agrément est strictement délimité et la procédure rigoureusement balisée³⁰¹. Par ailleurs, la Cour de cassation a admis que la clause d'agrément pouvait jouer à l'occasion d'un transfert de titres réalisé lors de la transmission universelle du patrimoine de la société détentrice des actions. Elle l'a reconnu à propos d'un transfert d'actions réalisé par voie de fusion³⁰². Selon, l'article L. 228-23 du Code de commerce, toute cession effectuée en violation d'une clause

²⁹⁸ Cass. com., 18 juin 1996, BRDA 15/1996, n°3 : validité d'une clause de révision de prix par rapport à un bilan futur ; Cass. com., 16 janvier 2001, Bull. Joly Sociétés, 2001, p. 391 : validité d'une clause de révision du prix en fonction d'un bilan rectificatif établi par un professionnel, seul un droit de contrôle étant reconnu aux cessionnaires.

²⁹⁹ C. civ., art. 1592.

³⁰⁰ C. com. art. L. 228-23.

³⁰¹ C. com. art. L. 228-23 à L. 228-26.

³⁰² Cass. com. 6 mai 2003, n°01-12.567, Yves Rocher.

d'agrément figurant dans les statuts est nulle. Et seuls les actionnaires dont l'agrément est requis et la société peuvent invoquer la nullité.

Traditionnellement plus souple que le droit français, le droit américain rejoint ici la rigidité du droit français entourant le droit pour l'actionnaire de sortir de la société. A cause de la longueur procédurale du rachat par la société de ses actions et de la lourdeur de la procédure d'agrément, l'actionnaire peine à trouver une contrepartie favorable à l'approbation par la société de l'opération qu'il a pourtant rejetée, ce qui le place de nouveau sous le joug des organes de direction.

Section 2 : La réglementation relative à la rémunération des dirigeants sociaux

L'un des traits les plus distinctifs entre les droits français et américain s'agissant de la rémunération des dirigeants sociaux tient au fait que ce sont les dirigeants américains eux-mêmes qui la déterminent tandis qu'elle est fixée par l'assemblée des actionnaires, à quelques nuances près, en droit français. L'encadrement de la rémunération des dirigeants sociaux est l'un des enjeux les plus importants du gouvernement d'entreprise, en vue d'endiguer la tendance d'une augmentation croissante du montant des rémunérations des dirigeants sociaux et surtout de réduire l'écart qui se creuse entre celles dont bénéficient les dirigeants et celles octroyées aux actionnaires, voire aux salariés des sociétés ; écart qui est dû à un accaparement des richesses par les dirigeants au détriment des autres membres de la société. Sans entrer dans les détails de la législation relative aux différents types de rémunération, il s'agira ici d'étudier les moyens par lesquels le droit tente d'éviter les abus ayant trait aux montants des rémunérations, jugés trop souvent excessifs.

Les fonctions des dirigeants ne sont pas nécessairement onéreuses. A la différence d'un contrat de travail, l'exercice d'un mandat social peut ne pas être rémunéré. Le dirigeant étant généralement un actionnaire, sa rémunération passe par le profit des résultats sociaux.

Cependant, il est très rare que de telles fonctions ne soient pas rémunérées, alors que tous les dirigeants ne sont plus nécessairement des actionnaires, à cause d'une tendance à la professionnalisation de la fonction dans les grandes entreprises³⁰³. Pour tenter d'éviter les abus de pouvoir visant à obtenir des rémunérations excessives qui grèveraient les fonds de la société, c'est la loi qui détermine les modalités de fixation de la rémunération des dirigeants de sociétés anonymes.

Les administrateurs sont rémunérés par des jetons de présence : il s'agit d'une somme globale fixée chaque année par l'assemblée générale et que le conseil d'administration répartit entre ses membres³⁰⁴. Ils ne peuvent en principe recevoir d'autres rémunérations que des jetons de présence³⁰⁵. Ils peuvent en outre recevoir des rémunérations exceptionnelles dans le cadre de missions spéciales qui sont toutefois soumises à la procédure des conventions réglementées. Ils ne peuvent recevoir de retraite. Le président du conseil d'administration perçoit lui aussi des jetons de présence puisqu'il est lui-même administrateur, et en reçoit aussi au moment de la tenue des conseils, lorsqu'il représente la société. C'est au conseil d'administration de déterminer la rémunération du président³⁰⁶. Il s'agit d'une compétence exclusive du conseil d'administration³⁰⁷. Enfin, c'est au conseil de déterminer la rémunération du directeur général³⁰⁸. Pour la Cour de cassation, la fixation de la rémunération du directeur général n'entre pas dans le champ des conventions réglementées à raison de son caractère unilatéral, ce qui est une vue bien théorique des choses puisqu'une véritable négociation s'instaure³⁰⁹. Le système a pour avantage une certaine simplicité. En ce qui concerne les dirigeants de la société anonyme de type classique, le président et le directeur général votent en réalité leur propre rémunération, la loi n'ayant pas prévu d'exclusion de vote pour cette hypothèse pourtant caractéristique d'un conflit d'intérêt. Or, si les actionnaires ne délibèrent pas sur la rémunération de leurs dirigeants, ils sont impuissants en cas de contestation. Ils ne peuvent, en raison de la séparation des pouvoirs, ni rémunérer un dirigeant ni ratifier une rémunération qui n'aurait pas été valablement décidée.

³⁰³ C. com., art. L. 225-25

³⁰⁴ C. com., art. L. 225-45.

³⁰⁵ C. com., art. L. 225-44.

³⁰⁶ C. com., art. L. 225-47 al. 1er.

³⁰⁷ Cass. com., 4 juillet 1995 : un comité ad hoc de rémunérations ne peut déterminer la rémunération du président.

³⁰⁸ C. com. art. L. 225-53, al. 3.

³⁰⁹ Cass. com., 3 mars 1987, Rev. Sociétés, 1987, p. 266.

Et faute d'avoir été valablement déterminée, notamment parce que le conseil n'aurait pas délibéré effectivement sur la rémunération, cette dernière est nulle et la société est en droit de réclamer la répétition des sommes indûment versées. En outre, faute d'avoir été régulièrement décidée, la rémunération ne peut être valablement validée.

En l'absence d'une réglementation spécifique, la jurisprudence est venue poser les principes de solutions gouvernant l'octroi de rémunération ou d'indemnités post mandat social. S'agissant de la pension de retraite constitutive d'un complément de rémunération, la chambre commerciale de la Cour de cassation a posé les trois conditions cumulatives dans lesquelles une pension de retraite s'analysant en un complément de rémunération pouvait valablement être allouée. Elle doit être la contrepartie de services rendus, être proportionnée à ces services et ne doit pas constituer une charge excessive pour la société³¹⁰. A défaut, elle est constitutive d'une convention soumise à la procédure des conventions réglementées.

Par ailleurs, la transparence des rémunérations reste très limitée par rapport à celle qui existe aux Etats-Unis car il n'existe pas d'obligation d'information sur la rémunération individuelle des dirigeants. Pour les sociétés non cotées, la seule disposition en vigueur est issue de la loi de 1966³¹¹. L'obligation d'information sur les rémunérations des dirigeants est renforcée au sein des sociétés cotées. Le dispositif issu de la loi NRE permet l'individualisation des rémunérations, parce que le rapport du conseil d'administration présenté lors de l'assemblée générale ordinaire doit indiquer le montant des rémunérations et des avantages de toute nature que chacun de ces mandataires a reçu, cette information étant nominative³¹². De plus, le dispositif issu de la loi Breton impose désormais la publicité du détail des rémunérations³¹³. Enfin, pour la première fois, le manquement à l'obligation d'information fait l'objet de sanctions. L'une est la nullité facultative des versements effectués, sauf en cas de bonne foi, l'autre est la possibilité pour toute personne intéressée de demander au président du tribunal de commerce, statuant en référé, d'enjoindre sous astreinte

³¹⁰ Cass. com. 3 mars 1987, *UEP/Lebon*.

³¹¹ *C. com.* art. L. 225-115, 4° : qui prévoit l'information des actionnaires relativement au montant global des rémunérations versées aux personnes les mieux rémunérées, des dix ou cinq personnes selon que l'effectif du personnel de la société dépasse 200 salariés ou non.

³¹² *C. com.* art. L. 225-102-1, alinéas 1 et 2.

³¹³ *C. com.* art. L. 225-102-1, alinéas 3 et 4, *Loi pour la confiance et la modernisation de l'économie*, n° 2005-842, 26 juillet 2005. (Loi Breton).

au conseil d'administration les informations relatives à la rémunération des dirigeants sociaux³¹⁴. La première risque d'être peu appliquée car il sera difficile de prouver la mauvaise foi des auteurs de l'information. Enfin, le Code AFEP/MEDF établit une liste multicritères que les dirigeants doivent prendre en compte dans la fixation de leur rémunération, tandis que l'AMF recommande que soit mise en œuvre une présentation des différents éléments de rémunération, ainsi qu'une définition précise et explicite des critères quantitatifs et qualitatifs pour la détermination de la partie variable de la rémunération, et une information complète sur les régimes de retraite³¹⁵. Il reste que les dispositions issues de ce « *droit mou* » - *soft law* – ne sont pas obligatoires et ne lient donc pas les dirigeants des sociétés cotées.

Aux Etats-Unis, le Model Business Corporation Act dispose expressément que le conseil des directeurs fixe la rémunération de ses membres, ce que confirme la jurisprudence du Delaware³¹⁶. Les rémunérations des dirigeants ont donc tendance à être largement supérieures à celles octroyées aux dirigeants français³¹⁷. La *Securities and Exchange Commission* fait aussi peser sur les sociétés une multitude d'obligations d'information relative à la rémunération des dirigeants, pensant qu'une telle exposition des dirigeants aurait des vertus de moralisation de la vie des affaires, dans le sens d'une diminution de leurs rémunérations. Les règles posées par la SEC exigent que les rémunérations des dirigeants apparaissent dans un tableau, qui soit accompagné d'un commentaire écrit dans un langage clair et compréhensif, pour expliciter les données qui y figurent³¹⁸. Elle a aussi créé les comités de rémunérations – *compensation committees* – dont le but est de contrôler et approuver, ou même de recommander au conseil des directeurs, la rémunération des dirigeants administratifs. Les recommandations du New York Stock Exchange requièrent par ailleurs que tous les conseils de directeurs de sociétés disposent de tels comités dans le but d'éviter les abus quant aux montants des rémunérations³¹⁹. Si ces recommandations du

³¹⁴ C. com. art. L. 225-102-1, alinéa 6.

³¹⁵ Code de Gouvernement d'Entreprise des Sociétés Cotées, juin 2013, p. 21 ; Recommandation AMF n°2012-02 du 9 février 2012 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF - Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF, p. 65.

³¹⁶ MBCA, §8.11 ; *In re Walt Disney Company Derivative Litig.*, 906 A2d 27, (Del. 2006).

³¹⁷ W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011, Chapter 11, p. 263.

³¹⁸ SEC, Item 402(k) of Regulation S-K.

³¹⁹ NYSE Listed Company Manual, §303A.05.

NYSE ne sont pas obligatoires, celles de la SEC le sont, et contraignent les dirigeants à davantage de rigueur dans la détermination de leurs rémunérations. La publication de leurs rémunérations, tant en droit français qu'en droit américain, ne semble pourtant pas avoir l'effet escompté d'une diminution de leurs revenus.

Deuxième Partie : La responsabilisation de la fonction de dirigeant

Chapitre 1 : La mise en jeu de la responsabilité des dirigeants

Si l'ensemble des développements précédents a eu pour objet de montrer que les droits américain et français, tentent avec plus ou moins de succès, de discipliner l'action des dirigeants, en limitant *a priori* leurs pouvoirs, ce chapitre traite de la manière dont le droit intervient *a posteriori* pour sanctionner les dirigeants qui n'auraient pas respecté les règles préalablement établies et auraient donc porté préjudice à la société et aux actionnaires. Les règles relatives à la mise en jeu de la responsabilité s'inscrivent dans ce mouvement de double responsabilisation et concernent au premier chef les actionnaires, qui en sont les principaux détenteurs. C'est ici qu'ils disposent des outils juridiques pour reprendre le pouvoir face à des dirigeants qui auraient failli. Si la loi offre aux actionnaires une multitude d'actions en réparation du préjudice subi par la société ou par eux-mêmes, la loi donne aussi aux dirigeants de multiples voies pour échapper à leur responsabilité, de sorte que leur immunité ne joue de nouveau pas en faveur d'un rééquilibrage des pouvoirs au profit des actionnaires. A ce titre, ne seront traitées que la responsabilité envers la société et les actionnaires, et pas celle envers les tiers.

Seront successivement envisagées les responsabilités civiles et pénales des dirigeants sociaux.

Section 1 : La responsabilité civile des dirigeants sociaux

A titre liminaire, il faut préciser que la responsabilité des dirigeants est une réalité quotidienne ; elle donne lieu à une jurisprudence fournie. De fait, les actions en responsabilité intentées contre les dirigeants se multiplient, qu'elles soient initiées par les tiers ou par les associés. Plusieurs raisons peuvent expliquer ce phénomène. Peut d'abord être constaté un développement des actions en responsabilité intentées contre les professionnels qui n'épargnent pas les dirigeants de sociétés. Ensuite l'action en responsabilité civile constitue l'une des réponses pour lutter contre les dérives constatées dans la gestion de certaines sociétés. Enfin, l'action en responsabilité est une arme efficace entre les mains des associés minoritaires. Puisque ceux-ci ne peuvent pas révoquer les dirigeants, faute de majorité, ils peuvent toujours leur intenter un procès.

§1 : Les actions individuelles, sociales et collectives

A) Les actions individuelles et sociales

Les actions individuelles et sociales sont toutes les deux intentées par un actionnaire. L'action est sociale lorsque le préjudice est subi par la société, tandis que l'action est individuelle quand le préjudice est personnellement souffert par un actionnaire sans être la conséquence d'un préjudice subi par la société. Puisque l'hypothèse est relativement rare, c'est surtout l'action sociale qui occupera la majorité des développements.

1- L'action individuelle

L'associé demande par cette action la réparation d'un préjudice qui lui est personnel, autrement dit un préjudice qui n'est pas le corollaire de celui subi par la société. Cette action n'est prévue par aucun texte spécial. En outre, elle n'est pas subordonnée à la condition que les fautes imputées aux dirigeants soient détachables de leurs fonctions sociales³²⁰. Il est possible de citer l'exemple du détournement par un dirigeant des dividendes revenant à un associé ou le fait pour les dirigeants d'induire intentionnellement en erreur les associés minoritaires sur les causes et les conditions d'une réduction de capital en vue de racheter leurs titres à moindre coût³²¹. Mais le terrain d'élection de l'action individuelle est celui de l'information financière. Selon la chambre criminelle de la Cour de cassation, est recevable la constitution de partie civile d'un associé agissant à titre individuel en réparation du préjudice personnel direct résultant du délit de présentation ou de publication de comptes infidèles³²². La même solution a été retenue par la chambre commerciale : « *s'agissant de faits antérieurs au jugement d'ouverture, il y a place pour un préjudice personnel distinct de celui subi par la personne morale, peu important que la procédure collective fasse apparaître une insuffisance d'actif, dès lors que les actionnaires ont été incités à investir dans les titres de la société et à les conserver en raison de fausses informations diffusées par les dirigeants, d'une rétention d'information et d'une présentation de comptes inexacts ; cependant, celui-ci acquiert ou conserve des titres émis par voie d'offre au public au vu d'informations erronées et perd seulement une chance d'investir ses capitaux dans un autre placement ou de renoncer à celui déjà réalisé* »³²³. En revanche, selon une jurisprudence constante de la chambre commerciale de la Cour de cassation, l'associé qui invoque une dépréciation de la valeur de ses titres due à une mauvaise gestion des dirigeants ne caractérise pas un préjudice individuel distinct du préjudice social. Le premier n'est en effet que le corollaire du second. La demande en réparation doit en conséquence prendre la voie de

³²⁰ Cass. com., 9 mars 2010, n°08-21.547.

³²¹ Cass. com., 8 novembre 2005, Bull. Joly. Sociétés, 2006, p. 502.

³²² Cass. crim., 30 janvier 2002, JCP E 2002, p. 1082.

³²³ Cf. *Supra*, note 321.

l'action sociale³²⁴. De même, pour la troisième chambre civile, l'associé qui soutient que les fautes de gestion du gérant d'une société civile ont conduit à une minoration du montant des bénéfices distribués n'invoque pas la réparation d'un préjudice qui lui soit personnel³²⁵. A l'inverse, il a été jugé que la surévaluation d'un apport en nature, ayant pour conséquence de « diluer » les autres actionnaires leur cause un préjudice individuel³²⁶. L'action individuelle est alors intentée par l'actionnaire victime du préjudice, lequel agit seul et pour son compte. Si des dommages-intérêts sont octroyés, il en est le seul bénéficiaire. Cependant, les actionnaires réclamant réparation d'un préjudice personnel causés par les mêmes faits peuvent donner à l'un d'entre eux mandat d'agir en leur nom devant les juridictions civiles³²⁷. L'action contre les dirigeants des sociétés anonymes se prescrit par trois ans à compter du fait dommageable ou, par faveur pour les actionnaires, s'il a été dissimulé, le jour de sa révélation³²⁸. Il faut entendre par fait dommageable, la date de la décision ou de l'opération litigieuses, même si le dommage s'est manifesté et n'a pu être précisément évalué qu'ultérieurement³²⁹. En cas de fraude, le délai court à compter de la révélation de celle-ci³³⁰. Le but recherché par la jurisprudence est d'offrir toutes les chances à l'actionnaire de se saisir de l'action en retardant le point de départ de la prescription en sa faveur.

De même en droit américain, la frontière entre action individuelle et action sociale peut être ténue, surtout quand le même type d'acte cause à la fois un préjudice à la société et à l'actionnaire. Comme en droit français, l'action individuelle – *direct action* – se distingue de l'action sociale – *derivative action* – de deux manières. Tout d'abord, s'agissant de la première, le préjudice est directement subi par l'actionnaire, tandis que pour la seconde, c'est la société en tant que personne morale qui subit un préjudice. Ce préjudice, dans les

³²⁴ Cass. com., 1^{er} avril 1997, Bull. Joly Société, 1998, p. 650.

³²⁵ Cass. 3^e civ., 22 septembre 2009, n°08-18.789.

³²⁶ Cass. com., 28 juin 2005, RJDA 10/2005, n°1107.

³²⁷ C. com., art. R. 225-169.

³²⁸ C. com. art. L. 225-254

³²⁹ Cass. com., 20 février 2007, RJDA 11/2007, n°1116 : la responsabilité de deux administrateurs avait été recherchée à l'occasion de la cession en septembre 1994 d'une branche d'activité pour un prix manifestement dérisoire à une SARL qu'ils avaient créée pour l'occasion. L'action avait été intentée en mai 1998, peu de temps après un rapport d'expertise révélant la sous-évaluation. L'arrêt d'appel qui avait jugé recevable l'action est censuré au motif que la prescription avait commencé à courir en septembre 1994, date de la cession et donc du fait dommageable, cession qui n'avait pas été dissimulée à la société.

³³⁰ CA Paris, 14 décembre 2001, D. Affaires 2002, p. 726.

deux cas, résulte le plus souvent de la violation des devoirs de bonne conduite dus par les dirigeants. Ensuite, alors que dans le cas de l'action individuelle, l'indemnisation revient à l'actionnaire lui-même, elle est due à la société dans le cadre de l'action sociale³³¹. Toutefois, les dirigeants peuvent aussi violer les devoirs de bonne conduite qui leur incombent directement aux actionnaires minoritaires. Si les préjudices qu'ils subissent sont distincts de ceux soufferts par les actionnaires majoritaires, alors les actionnaires minoritaires sont fondés à agir sur le fondement d'une action individuelle. En effet, la jurisprudence fédérale reconnaît expressément le droit pour les actionnaires minoritaires d'agir sur le fondement de l'action individuelle, lorsqu'ils démontrent l'existence d'un préjudice qui est distinct de ceux des autres actionnaires de la société³³². La jurisprudence ultérieure est venue confirmée la tendance en octroyant des dommages-intérêts aux actionnaires ayant agi sur le fondement d'une action individuelle pour violation des devoirs de bonne conduite qui leur étaient dus³³³. Les actionnaires minoritaires peuvent, à ce titre, agir sur le fondement d'une action individuelle lorsque l'actionnaire majoritaire s'est enrichi à leur dépend et a par là-même violé leur droit aux dividendes qui découle de leur investissement dans le capital de la société³³⁴. En guise de réparation, les actionnaires peuvent obtenir des dommages-intérêts mais les juges peuvent aussi contraindre la société à leur racheter leurs actions à un prix équitable qu'ils détermineront³³⁵.

Les actions individuelles répondent à la même logique en droit français et en droit américain et protègent l'actionnaire en lui garantissant le droit d'agir seul contre la société qui lui a causé un préjudice. Il peut cependant trouver difficile de démontrer que son préjudice n'est pas la conséquence de celui qui est subi par la société, de sorte qu'il trouve préférable d'agir sur le fondement de l'action sociale.

³³¹ *Sweeney v. Harbin Elec., Inc.*, 2011 WL 3236114, (D. Nev.2011).

³³² *Hollis v. Hill*, 232 F.3d 460, 469 (5th Cir. 2000).

³³³ *Nutraceutical Development Corporation v. Summers*, 2011 WL 2623749, (Nev. July 1, 2011); *Shoen v. SAC Holding Corp.*, 137 P.3d 1171, 1178 (Nev. 2006).

³³⁴ *Redmon v. Griffith*, 202 S.W.3d 225, 234 (2006).

³³⁵ Cf. *Supra*, note 333.

2- L'action sociale

Comme il l'a été dit, l'action sociale suppose que le préjudice soit subi par la société. Il peut consister en une baisse des résultats, d'un redressement fiscal notable du fait des combinaisons des dirigeants, mais aussi des pertes majeures sur un marché. En droit français, l'action sociale peut être exercée *ut universi* ou *ut singuli*. Ce dernier terme désigne l'action sociale intentée par un actionnaire, au nom et pour le compte de la société. Cette action sociale *ut singuli* a son pendant aux Etats-Unis et est connue sous le nom de *derivative action*. Il s'agit de l'exercice individuel ou collectif de l'action sociale, c'est-à-dire le fait pour un actionnaire ou un groupe d'actionnaires d'agir en justice au nom de la société. Il convient d'en préciser les conditions d'ouverture et le régime juridique.

En droit français, que l'actionnaire agisse sur le fondement d'une action individuelle ou sociale, il doit prouver que le dirigeant a commis une faute. En effet, si l'on généralise les solutions posées par l'article 1850 du Code civil, et par les articles L. 223-22 et L. 225-251 du Code de commerce, les dirigeants répondent des manquements aux dispositions légales et réglementaires applicables aux sociétés, de la violation des statuts, enfin et surtout de leurs fautes de gestion. Le critère de la faute de gestion réside dans la notion d'intérêt social : sera jugé fautif le comportement du dirigeant non conforme à l'intérêt de la société³³⁶. S'agissant de l'action sociale en tant que telle, lorsque la société subit un préjudice causé par une faute des dirigeants, ce sont normalement ces derniers qui, en tant que représentants de la personne morale, devraient agir en justice : tel est l'objet de l'action sociale *ut universi*. Or les intéressés sont rarement enclins à agir contre sur ce fondement, car cela reviendrait à ce qu'ils agissent contre eux-mêmes. Cette action a donc un domaine d'application limité. Elle aura le plus souvent lieu en cas de changement des dirigeants sociaux, l'action sociale étant intentée par leurs successeurs. Mais dans les hypothèses fréquentes d'inaction, où les dirigeants sont demeurés en place malgré le préjudice causé à la société, la défense du patrimoine sociale n'est pas assurée. Le palliatif est fourni par l'action sociale *ut singuli*, c'est-à-dire l'action sociale intentée par les associés contre les dirigeants sociaux, action qui

³³⁶ Cf. *Supra*.

existe dans toutes les sociétés³³⁷. L'action doit être exercée contre un dirigeant et non contre un tiers qui aurait causé un préjudice à la société³³⁸, sauf si le tiers est complice du dirigeant³³⁹. Dans la société anonyme, l'action est intentée soit par un actionnaire quel que soit le nombre de ses actions, œuvrant isolément et supportant seul les frais de la procédure, soit par un groupe d'actionnaires qui se répartissent ces frais. L'action d'un groupe d'actionnaires n'est toutefois recevable que s'il représente au moins un vingtième du capital social³⁴⁰. Dans les sociétés cotées, l'action peut également être engagée par une association d'actionnaires remplissant les conditions de l'article L. 225-120 du Code de commerce. Des seuils dégressifs sont prévus pour les grosses sociétés³⁴¹. Il s'agit de la pratique des actions en responsabilité des associations d'actionnaires et des associations de défense des investisseurs.

Alors que la pratique est bien ancrée aux Etats-Unis, les associations d'actionnaires commencent à se développer en France. Ainsi, voit-on depuis quelques années de nombreuses associations regroupant des actionnaires, le plus souvent des minoritaires. En ce sens les associations d'actionnaires constituent un mode de protection de la minorité³⁴². Il faut distinguer les associations de défense des investisseurs, réglementées dans le Code monétaire et financier, et les associations d'actionnaires, réglementées dans le Code de commerce. Quant aux associations de défense des investisseurs, selon l'article L. 452-1 du Code monétaire et financier, complété par les articles D. 452-1 à D. 452-8, les associations de défense des investisseurs sont des associations régulièrement déclarées ayant pour objet statutaire la défense des investisseurs qui ont placé leurs fonds en valeurs mobilières ou en produits financiers. Elles peuvent agir en justice devant toutes les juridictions, même par voie de constitution civile, relativement aux faits portant un préjudice direct ou indirect à l'intérêt collectif des investisseurs ou de certaines catégories d'entre eux. Le texte distingue deux

³³⁷ C. civ. art. 1843-5.

³³⁸ Cass. com., 19 mars 2013, n°12-14.213 : rejet de l'action *ut singuli*, exercée par des actionnaires minoritaires contre un tiers en réparation du préjudice subi par la société du fait des agissements de celui-ci.

³³⁹ Cass. crim., 28 janvier 2004, Bull. Joly Sociétés, 2004, p. 678 : l'action sociale *ut singuli* peut être exercée à l'encontre d'un tiers, non administrateur, dès lors que celui-ci a été condamné pour complicité du fait de l'infraction commise par les dirigeants sociaux au préjudice de la société, avec lesquels il est donc tenu solidairement en application de l'article 480-1 du Code de procédure pénale.

³⁴⁰ C. com., art. L. 225-252.

³⁴¹ C. com., art. R. 225-170.

³⁴² Y-A. ACH et P. RODOLPHE, *Les problèmes juridiques posés par la démocratisation dans les sociétés par actions*, in *Les Petites Affiches*, 1997, n°1, p. 6.

types d'associations. Il existe d'une part, les associations agréées, dans des conditions fixées par décret après avis du ministère public et de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), lorsqu'elles justifient de six mois d'existence et, pendant cette même période, d'au moins deux cent membres cotisant individuellement. Leurs dirigeants doivent par ailleurs remplir des conditions d'honorabilité et de compétence fixées par décret. Les secondes, d'autre part, sont les associations qui regroupent les actionnaires d'une société donnée, notamment les associations de défense d'actionnaires. Qu'elles soient ou non agréées, les associations de défense des investisseurs peuvent demander en justice la cessation de certaines pratiques contraires aux dispositions législatives et réglementaires de nature à porter atteinte aux droits des épargnants³⁴³. Également, lorsque plusieurs personnes physiques, identifiées en leur qualité d'investisseur, ont subi des préjudices individuels causés par une même personne et ayant une origine commune, les associations peuvent, si elles sont mandatées par écrit par au moins deux investisseurs, agir en réparation devant toute juridiction au nom de ces investisseurs³⁴⁴. L'agrément permet à l'association d'obtenir en justice le droit de solliciter des actionnaires un mandat pour agir en leur nom en ayant recours à différents moyens de publicité, comme un appel public télévisé ou radiophonique, l'affichage, les tracts, ou la lettre personnalisée³⁴⁵. En contrepartie, les associations agréées doivent établir chaque année un bilan, un compte de résultat et une annexe approuvés par l'assemblée des adhérents, sans préjudice du respect des obligations prescrites par les articles L. 612-1 à L. 612-5 du Code de commerce à l'encontre des personnes morales de droit privé non commerçantes ayant une activité économique³⁴⁶.

Quant aux associations de défense des actionnaires, dans les sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé, les actionnaires peuvent se regrouper en associations destinées à représenter leurs intérêts au sein de la société. Ils doivent justifier d'une inscription nominative depuis au moins deux ans et détenir ensemble une fraction minimum des droits de vote qui va jusqu'à 5% pour les sociétés dont le capital est inférieur à 750 000 euros à 1% lorsque le capital dépasse quinze millions d'euros³⁴⁷. Si l'association a

³⁴³ *C. monét. fin.*, art. L. 452-1, alinéas 3 et 4.

³⁴⁴ *C. monét. fin.*, art. L. 452-2, alinéas 1 et 2.

³⁴⁵ *C. monét. fin.*, art. L. 452-2, alinéa 3.

³⁴⁶ *C. monét. fin.*, art. L. 451-2, alinéa 4.

³⁴⁷ *C. com.* art. L. 225-120.

communiqué ses statuts, d'une part, à la société, d'autre part, à l'AMF, elle peut exercer certains droits reconnus aux actionnaires minoritaires, comme provoquer la réunion d'une assemblée générale en demandant la nomination d'un mandataire *ad hoc*³⁴⁸, demander l'inscription d'un projet de résolution à l'ordre du jour. Par ce moyen, les dirigeants ne sont pas les seuls maîtres de l'ordre du jour³⁴⁹. Elle peut aussi demander la nomination d'un expert de gestion³⁵⁰, poser des questions écrites sur tous les faits de nature à compromettre la continuité de l'exploitation³⁵¹, demander en justice la révocation ou le relèvement du commissaire aux comptes³⁵². Et précisément, l'association peut agir en responsabilité contre les administrateurs pour demander la réparation d'un préjudice social. L'action de ces associations constitue un contrepouvoir de taille qui pallie les difficultés procédurales attachés à l'exercice de l'action sociale *ut singuli* intentée par un seul actionnaire. Par ailleurs, dans le déroulement de l'instance, la société peut être représentée, le tribunal pouvant désigner un mandataire *ad hoc* à cette fin lorsqu'il existe un conflit d'intérêts entre celle-ci et ses représentants légaux³⁵³.

Si l'action sociale *ut singuli* est offerte aux actionnaires, cela ne va pas de soi. En effet, il faut expliquer pour quelles raisons chaque associé est autorisé à se substituer au représentant légal de la société dans l'exercice de l'action en responsabilité. Cette attribution dérogatoire de la qualité pour agir est justifiée, d'une part par le caractère conservatoire de l'action *ut singuli*, puisqu'elle a pour objet la défense du patrimoine social, et, d'autre part, par son caractère subsidiaire. C'est parce qu'est constatée une carence des personnes ayant en principe vocation à représenter la société que l'associé se voit reconnaître qualité pour agir en vue de la conservation du patrimoine social. Ce principe de subsidiarité de l'action sociale *ut singuli* a été posé par la jurisprudence³⁵⁴. Cela signifie qu'elle ne peut être exercée par les actionnaires qu'en cas d'inaction des dirigeants. Cela étant, si les dirigeants en place exercent l'action sociale *ut universi* de façon purement formelle, sans émettre aucune critique à

³⁴⁸ T. com. Paris, 3 décembre 2003, *JCP E* 2004, p. 71 : convocation de l'assemblée générale de la société Eurotunnel par un groupe d'actionnaires minoritaires en vue de la révocation du conseil d'administration.

³⁴⁹ C. com. art. L. 225-105.

³⁵⁰ Sa désignation n'est possible que dans les sociétés par actions, C. com., art. L. 225-231, et dans les SARL, C. com., L. 223-37.

³⁵¹ C. com., L. 225-232.

³⁵² C. com., art. L. 823-6.

³⁵³ C. com., art. R. 225-170.

³⁵⁴ Cass. crim., 12 décembre 2000, *Rev. Sociétés*, 2001, p. 323.

l'encontre du dirigeant contre lequel l'action en responsabilité civile est exercée, l'intervention des représentants légaux ne saurait priver les associés de leur droit propre d'agir *ut singuli*³⁵⁵. La société, en sa qualité de créancière des dommages-intérêts, doit être régulièrement mise en cause à l'instance par l'intermédiaire de ses représentants légaux³⁵⁶. L'associé peut également solliciter une mesure conservatoire contre le dirigeant. Parce que la mesure conservatoire vise la protection de la créance de la société, l'associé doit logiquement agir au nom de la société³⁵⁷. Ainsi, l'action sociale *ut singuli* permet non seulement d'établir la créance de réparation appartenant à la société, mais aussi de mettre en œuvre les mesures conservatoires ou encore les voies d'exécution³⁵⁸. En outre, l'associé qui dispose de l'action sociale *ut singuli* pour agir en réparation du préjudice social justifie d'un intérêt légitime à solliciter une mesure d'instruction *in futurum*³⁵⁹. Le succès de cette action se solde par l'obligation pour le dirigeant fautif de verser des dommages-intérêts à la société³⁶⁰.

En droit américain, l'existence des *derivative actions* se justifie par les mêmes raisons que celles qui animent l'existence de l'action sociale en France. C'est en effet en principe aux organes de la société qu'il appartient d'agir pour elle. Cela fait partie de leurs fonctions, et un simple actionnaire n'a aucune qualité pour se substituer à eux. C'est le juge d'Equity, au XIX^{ème} siècle, qui a admis en Angleterre et aux Etats-Unis, qu'un actionnaire puisse, dans certains cas, agir au nom de la société³⁶¹. On peut craindre en effet, non seulement la négligence des organes, mais leur collusion avec ceux qui devraient être assignés devant les tribunaux. La Cour suprême a d'ailleurs reconnu à cette action sa valeur « thérapeutique »³⁶².

³⁵⁵ Cass. crim., 16 décembre 2009, n°09-88.305.

³⁵⁶ Cass. crim., 13 septembre 2006, n°05-85.083 : l'exercice de l'action civile pour abus de biens sociaux par la voie de l'action sociale *ut singuli* n'impose pas de mettre en cause la société devant la juridiction d'instruction, mais uniquement devant la juridiction de jugement ; Cass. crim., 3 octobre 2007, n°06-87.849.

³⁵⁷ Cass. 2^e civ., 14 septembre 2006, Bull. Joly Sociétés, 2007, p. 269.

³⁵⁸ Cass. com., 7 juillet 2009, n°08-15.835 : l'associé a la qualité pour demander au juge de l'exécution, pour le compte de la personne morale, d'assortir d'une astreinte une décision exécutoire ayant accueilli l'action sociale en responsabilité exercée *ut singuli*.

³⁵⁹ Cass. 2^e civ., 20 décembre 2007, n°07-12.611.

³⁶⁰ C. civ. art. 1843-5 et C. com. art. L. 225-252.

³⁶¹ A. TUNC, *Le Droit Américain des Sociétés Anonymes*, Collection Etudes Juridiques Comparatives, Economica, 1985, p. 237.

³⁶² *Mills v. Electric Auto-Lite*, 396 U.S 375 (1970).

Le meilleur exemple d'actions sociales aux Etats-Unis, consiste pour les actionnaires à rechercher la responsabilité des dirigeants sociaux en raison de la violation de leurs devoirs de bonne conduite. En effet, les devoirs de diligence, de bonne foi, et de loyauté sont avant tout dus en premier lieu à la société³⁶³. Lorsqu'un dirigeant viole l'un de ces devoirs, il porte préjudice à la société, et non en premier lieu aux actionnaires. Comme il l'a été dit, il n'est parfois pas évident de faire la distinction entre les *direct actions* et les *derivative actions*. Le défendeur à l'action aura intérêt à invoquer qu'il s'agit d'une *derivative action* pour forcer le demandeur à être contraint de respecter la procédure qu'elle prévoit. A l'inverse, le demandeur invoquera le fait qu'il s'agit d'une action individuelle pour éviter la lourdeur procédurale de l'action sociale en faisant valoir que ce qui porte préjudice à la société porte nécessairement préjudice à ses actionnaires.

Plusieurs conditions sont nécessaires pour que l'action sociale soit intentée. Tout d'abord, pour qu'un actionnaire (ou un groupe d'actionnaires) puisse agir en justice au nom de la société, il faut qu'il soit propriétaire de ses actions au moment où l'action est intentée. Ceci empêche les actions en justice abusives consistant pour le demandeur à agir en justice alors qu'il ne serait pas actionnaire de la société à ce moment. C'est ce que signifie cette condition de « *contemporaneous ownership* » retranscrite dans le Model Business Corporation Act, ainsi que dans la loi du Delaware³⁶⁴. Cette règle n'exige pas que l'actionnaire dispose d'un nombre particulier d'actions. Puis, l'actionnaire doit démontrer qu'il représente valablement les intérêts de la société³⁶⁵. Parce que le résultat de l'action revient à la société, le demandeur doit prouver aux juges les motifs qui l'ont conduit à conduire une telle action et d'exposer les intérêts qui la justifient. La jurisprudence supplée la carence de la loi en exigeant que ces intérêts soient actuels, en précisant que le demandeur reste titulaire de sa part dans le capital quand l'action est intentée et tout au long de l'instance³⁶⁶. La troisième condition a pour objet d'éviter les abus du droit d'agir. En effet, dans l'action sociale, l'actionnaire agit au nom de la société et pour la société. Il n'en retire lui-même aucun bénéfice. Pourquoi agirait-il sinon que par pur altruisme ? L'abus dans

³⁶³ W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011, Chapter 15 Derivative Litigation, p. 350.

³⁶⁴ *MBCA*, §7.41(a) ; *DGCL*, §327.

³⁶⁵ *MBCA*, §7.41(2).

³⁶⁶ *Lewis v. Anderson*, 477 A2d 1040, (Del. 1984).

l'exercice de cette action vient en général des avocats des plaignants qui incitent leur client dans cette voie, dans le seul but de percevoir les gains potentiels d'une telle action. L'un des moyens de contourner ces abus, qui est la troisième condition, est d'obliger le demandeur à reconnaître une partie de ses titres comme revenant au défendeur dans le cas où il perdrait à l'instance³⁶⁷. Enfin, les législations des Etats exigent de l'actionnaire qu'il demande par écrit que la société, en l'occurrence ses dirigeants, agisse avant lui. Ceci rejoint le caractère subsidiaire de l'action sociale française, et qui suppose ici que les dirigeants, qui sont les représentants de la société, soient les uniques détenteurs de l'action. La nécessité d'une telle demande est cependant discutée. L'approche traditionnelle suivie par la législation de la majorité des Etats, considère que le demandeur n'a pas à faire cette demande si elle est superfétatoire – « *futile* ». C'est notamment le cas dans les situations de conflits d'intérêts qui impliquent les dirigeants. En effet, si l'action est intentée contre les dirigeants de la société qui ont agi contre l'intérêt de la société, il est inutile de demander aux dirigeants d'engager une telle action parce que cette demande revient à autoriser la société à agir contre ses membres. Selon la jurisprudence du Delaware, cette demande est « *futile* » quand le demandeur rapporte la preuve qu'il existe un doute raisonnable quant à l'absence de conflits d'intérêts³⁶⁸. S'il y parvient, l'actionnaire dispose de l'action sociale et il ne lui est pas demandé de faire une demande écrite aux dirigeants. Il doit pour autant de nouveau prouver qu'il a mis tous les moyens en œuvre pour inciter les dirigeants à autoriser la société à agir. Dans la majorité des cas, les dirigeants rejettent la demande. Les décisions ou actes litigieux seront validés sauf si l'actionnaire démontre que les dirigeants étaient en situation de conflits d'intérêts. Le Delaware pose donc une présomption de loyauté en faveur des dirigeants, à charge pour les actionnaires de rapporter la preuve contraire. Selon l'approche du MBCA, dite « *universal demand approach* », celle-ci suppose que l'actionnaire fasse systématiquement cette demande et qu'il attende au moins quatre-vingt dix jours avant d'exercer l'action sociale³⁶⁹.

³⁶⁷ W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011, Chapter 15 Derivative Litigation, p. 359.

³⁶⁸ *Aronson v. Lewis*, 473 A2d 805, (Del. 1984).

³⁶⁹ *MBCA*, §7.42.

Il reste que cette action reste rare puisque l'associé supporte le poids de la procédure sans en retirer de bénéfice direct, même si le droit français a tout fait pour en garantir l'effectivité en prévoyant que toute clause des statuts qui aurait pour effet de subordonner l'action en responsabilité à une autorisation ou à un avis de l'assemblée générale est réputée non écrite. Aux Etats-Unis, ce sont les contraintes liées à la lourdeur procédurale qui risquent de décourager l'actionnaire qui l'intente. Et même s'ils sont plusieurs à agir, le risque que leur investissement dans le capital de la société revienne au défendeur en cas d'échec peut les dissuader d'agir. D'autant qu'aux Etats-Unis, les Etats autorisent que les sociétés protègent les dirigeants de leur responsabilité. Ils peuvent être exonérés de leur responsabilité personnelle³⁷⁰, se faire rembourser par la société les frais de justice³⁷¹ et peuvent contracter des assurances notamment pour aider la société à leur rembourser les frais de justice³⁷². Malgré cette action, l'impunité des dirigeants américains, par les textes, et des dirigeants français en raison de la faible utilité de l'action, reste entière.

B) Les actions collectives : l'enjeu des « class actions »

La « *class action* » reconnue aux Etats-Unis ne doit pas être confondue avec l'action sociale. Quand plusieurs personnes sont dans la même situation, certaines d'entre elles peuvent, à certaines conditions, agir en justice au nom de toutes³⁷³. C'est donc une forme d'action individuelle parce que ceux qui agissent font valoir un préjudice qu'ils ont subi personnellement, mais qui est collective parce qu'ils agissent aussi pour la réparation du préjudice individuel subi par toutes les autres personnes qui sont dans la même situation qu'eux. Les conditions d'ouverture de cette forme d'action hybride sont régies par le droit fédéral. Sa réglementation s'impose donc aux juridictions fédérales. En vertu de la règle

³⁷⁰ DGCL, §102(b)(7) ; MBCA, §2.02(b)(4), sauf en France, in *Corporate Governance 2013*, question 32, in <http://gettingthedealthrough.com>

³⁷¹ DGCL, §145 ; MBCA, §8.56(a) ; sauf en France, in *Corporate Governance 2013*, question 31, in <http://gettingthedealthrough.com>

³⁷² DGCL, §145(g) ; *Corporate governance 2013*, question 30, in <http://gettingthedealthrough.com>

³⁷³ A. TUNC, *Le Droit Américain des Sociétés Anonymes*, Collection Etudes Juridiques Comparatives, Economica, 1985, p. 240.

23³⁷⁴, un ou plusieurs membres d'une catégorie de personnes peuvent agir en justice ou être assignés en justice comme représentant de tous les membres et en leur nom si, d'une part, la catégorie est si volumineuse qu'une action commune de tous les membres serait pratiquement impossible, puis s'il y a des questions de droit ou de fait communes à tous les membres de la catégorie, que les moyens d'action ou de défense des parties représentant les autres sont typiques de ceux de la catégorie, et qu'enfin, les parties représentant les autres protégeront équitablement et d'une manière adéquate les intérêts de tous les membres de la catégorie. Ces quatre conditions sont cumulatives, s'en ajoute une cinquième dont la formulation est alternative. Il faut soit qu'une série d'actions individuelles crée un risque de décisions contradictoires ou qui puissent nuire aux intérêts de chacun, soit que la partie à laquelle s'oppose le groupe ait agi ou refusé d'agir en se fondant sur des moyens généralement applicables à tous les membres du groupe, soit que le tribunal estime que les questions de droit ou de fait communes à tous les membres de la catégorie prédominent sur les questions affectant les membres individuellement au point que l'action collective soit supérieure aux autres moyens susceptibles d'assurer le jugement loyal et efficace de la controverse. Pour apprécier si cette dernière condition est remplie, il faut considérer, en particulier, l'intérêt qu'auraient les membres du groupe à contrôler personnellement l'action, la nature et l'état d'avancement de toute procédure déjà commencée par ou contre les membres du groupe, l'opportunité de concentrer ou le contentieux devant une même juridiction, et les difficultés que l'on peut attendre dans la conduite d'une action collective.

Lorsque l'action est jugée recevable par le juge, celui-ci ordonne qu'elle soit portée à la connaissance des membres du groupe de la manière la plus efficace qui soit. Chaque membre sera aussi avisé qu'il peut aussi refuser d'être inclus dans l'action, mais que le jugement sera opposable à tout membre ne demandant pas son exclusion³⁷⁵. Si dans l'ensemble, tous les tribunaux ont été favorables à la « *class action* », la Cour suprême l'a moins été, et a décidé que la compétence fédérale pour diversité de citoyenneté supposait que chacun des membres du groupe ait dans l'action un intérêt supérieur à dix mille dollars³⁷⁶. La « *class action* » reste pourtant bien vivante, et a notamment permis de nombreuses

³⁷⁴ Federal Rules of Civil Procedure, Rule 23 "Class Actions".

³⁷⁵ *Ibidem*.

³⁷⁶ *Eisen v. Carlisle and Jacquelin*, 417 U.S. 156, (1974).

condamnations à des dommages-intérêts punitifs très élevés³⁷⁷, même si les assurances contractées par les dirigeants atténuent la sévérité de la sanction qu'ils encourrent.

En France, le droit français est resté très réticent à l'adoption de la *class action* américaine et pour plusieurs raisons. L'adage « *nul de plaide par procureur* » impose que le mandant figure en nom dans toutes les pièces de la procédure, sans que sa personnalité soit occultée par celle du mandataire. D'autres raisons tiennent à l'interdiction faite par les avocats de démarcher, les moyens limiter des associations, le choix de ne pas faire partie de l'action (*opt-out*). La class action a finalement été adoptée en droit français. Elle intervient dans un contexte favorable à son adoption : un besoin croissant de pallier l'insuffisance du droit français dans la réparation des dommages de masse. L'influence européenne, relayant la question depuis bien longtemps discutée en droit français sur l'intérêt d'instaurer une action de groupe calquée sur la class action américaine, a été importante en ce sens. Le texte définitif du projet de loi relatif à la consommation a donc été adopté le 13 février 2014 et publié au Journal officiel le 18 mars 2014³⁷⁸. Il introduit en France une action de groupe portant sur « *la réparation des préjudices patrimoniaux résultant des dommages matériels subis par les consommateurs ; 1) à l'occasion de la vente de biens ou de la fourniture de services ; 2) ou lorsque ces préjudices résultent de pratiques anticoncurrentielles* ». Cette loi a été codifiée dans le Code de la consommation aux nouveaux articles L. 423-1 à L. 423-26 du Code de la consommation. Si la réforme atteste de l'influence du droit américain sur le droit français, elle reste cependant prudente puisque contrairement au droit américain, elle n'ouvre la *class action* qu'aux associations de défense des consommateurs. Ainsi, seuls les litiges relatifs au droit de la consommation ne pourront faire l'objet d'une telle action.

³⁷⁷ *Foreign-cubed class actions et abus de forum shopping*, pp. 533-534, in M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 26ème Edition, 2013.

³⁷⁸ Loi du 17 mars 2014, n°2014-344.

§2 : La révocation des dirigeants sociaux

Conformément au principe du parallélisme des formes, le pouvoir de nomination entraîne celui de révocation. En France, trois types de révocation existent. La révocation *ad nutum* signifie que la révocation se fait sur un simple signe de tête, autrement dit sans délai ou préavis, sans motif et sans indemnité. Elle concerne les administrateurs, qui sont révocables par l'assemblée générale³⁷⁹, le président du conseil d'administration par le conseil d'administration³⁸⁰. Les révocations sur juste motif ou pour cause légitime, qui concerne le directeur général, signifie que la révocation s'apprécie à l'aune de sa légitimité. A défaut d'être justifiée par un motif, elle ouvre droit à réparation.

Dans un premier temps, quel que soit le système de révocation, les juges appliquaient strictement les règles de révocation. S'agissant de la révocation *ad nutum*, le caractère d'ordre public³⁸¹ de cette révocation était strictement préservé. Toutes les conventions ayant pour objet ou pour effet de porter atteinte à la révocation étaient sanctionnées par la nullité. Par ailleurs, la révocation pouvait intervenir à tout moment, même si elle n'était pas inscrite à l'ordre du jour. Le caractère essentiellement précaire de la fonction de dirigeant se justifiait par l'idée qu'il fallait préserver un équilibre entre les organes de direction et les actionnaires. La révocation constituait alors la contrepartie des larges pouvoirs que possèdent les dirigeants. Or le pouvoir souverain de contrôle de la gestion, appartenant aux actionnaires, signifie qu'ils ont le droit de remplacer les dirigeants, et ceci dans l'intérêt de la société. Concernant la révocation sur juste motif, la même rigueur était de mise. En outre, une simple divergence de vues sur la gestion politique ou sociale de la société constitue un juste motif de révocation³⁸². Cette conception stricte des règles gouvernant la révocation n'est plus de droit positif. La jurisprudence tend à encadrer la révocation à l'aide, notamment, de la théorie de l'abus de droit et des principes généraux du droit de la défense, dans le sens d'un assouplissement protecteur des dirigeants.

³⁷⁹ C. com., art. L. 225-18.

³⁸⁰ C. com., art. L. 225-47, alinéa 3.

³⁸¹ C. com., art. L. 225-47, alinéa 3 : toute clause contraire est réputée non écrite.

³⁸² Cass. com., 17 juillet 1994.

S'agissant de la révocation *ad nutum*, celle-ci emporte trois conséquences. Tout d'abord, le dirigeant peut être démis de ses fonctions sans justification, les tribunaux se refusant de contrôler les motifs de la révocation qui n'ont pas à être justes. Il peut être démis de ses fonctions sans préavis, mais il doit avoir été mis en mesure de pouvoir s'expliquer en application du principe du contradictoire. Ainsi, selon une jurisprudence bien établie, le dirigeant doit être en mesure de présenter ses observations, faute de quoi il peut obtenir réparation du préjudice subi³⁸³. Le dirigeant n'a en principe droit à aucune indemnité, sous réserve d'exceptions. Ainsi, conformément au droit positif assoupli, toutes les conventions aménageant les conséquences financières de la révocation ne sont pas prohibées. Seules les conventions qui ont « *pour effet ou pour objet de restreindre ou d'entraver la révocabilité ad nutum, d'un dirigeant d'une société anonyme, compte tenu des conséquences importantes que la révocation* » pouvait avoir sont prohibées comme portant atteinte au principe d'ordre public de la révocabilité³⁸⁴. La convention est nulle seulement si ses conséquences financières sont telles qu'elles empêchent *de facto* la révocation. Ainsi, les conventions aménageant la sortie d'un dirigeant sont valables à deux conditions. La dépense que représente la mise en œuvre de la convention ne doit pas être susceptible d'avoir une incidence sur la révocation et le promettant ne doit pas avoir une influence déterminante sur la révocation. Si la jurisprudence s'est assouplie, elle veille toujours à préserver le caractère d'ordre public de la révocation *ad nutum*.

Concernant la révocation pour juste motif, la jurisprudence actuelle ne semble plus se contenter d'une divergence de vues pour admettre la justification de la révocation et, partant, l'exclusion de toute indemnisation du dirigeant révoqué. La mésentente doit être accompagnée de faits objectifs de nature à porter atteinte à l'intérêt social³⁸⁵. La mésentente constitue un juste motif de révocation, dans la mesure où elle est susceptible de mettre en péril la bonne marche de la société et la pérennité de la société. En revanche, peu importe l'origine de la dissension. Il faut seulement que la mésentente affecte le fonctionnement social.

³⁸³ Cass. com., 24 janvier 1998, JCP E 1998, p. 1306 : révocation jugée abusive parce que « *décidée sans que l'intéressé ait été mis en mesure de présenter préalablement ses observations* ».

³⁸⁴ Cass. com., 2 juin 1992.

³⁸⁵ Cass. com., 19 décembre 2006, n° 05-15.803.

S'agissant de la révocation judiciaire, soit la révocation pour cause légitime, la jurisprudence est encore plus exigeante. Elle est réservée à des cas de dysfonctionnement social d'une particulière gravité. Le juste motif n'est pas la cause légitime, un degré supplémentaire de gravité est requis, car à la différence de la révocation pour juste motif sanctionnée par l'allocation de dommages-intérêts, c'est seulement la révocation qui est en cause ici : à défaut de cause légitime, il n'y a pas de révocation³⁸⁶.

Concernant l'exercice même de la révocation, l'exercice abusif du droit à révocation est désormais sanctionné par l'allocation de dommages-intérêts au profit du dirigeant révoqué sur le fondement de l'article 1382 du Code civil. C'est sur la société que pèse l'indemnisation, puisque ce sont ses organes qui ont pris la décision de révocation. La révocation sera ainsi considérée comme abusive si les circonstances dans lesquelles elle est intervenue ont porté atteinte à l'honneur du dirigeant ou si elle a été brutale et injurieuse³⁸⁷.

Le droit américain est dès l'origine un droit protecteur des dirigeants quand il s'agit de leur révocation. La loi du Delaware comme le MBCA prévoient tous deux que les dirigeants sont révoqués avec ou sans juste motif « *with or without cause* » par les actionnaires de la société³⁸⁸. Ces principes supportent une exception importante : ils ne sont valables que sous réserve que les statuts de la société n'en disposent autrement et ne prévoient que seuls les dirigeants seront révoqués pour juste motif. Ceci rend donc leur révocation plus difficile à obtenir par les actionnaires, d'autant qu'il suffit de le préciser dans les statuts pour que ce type de révocation soit applicable aux dirigeants. La révocation peut aussi être judiciaire³⁸⁹. De même qu'en droit français, elle n'a lieu qu'en cas de circonstances d'une exceptionnelle gravité. Le dirigeant est révoqué en cas de comportement frauduleux, d'abus de pouvoir, s'il porte volontairement préjudice à la société et si cette révocation est justifiée par la préservation de l'intérêt social³⁹⁰. Comme en droit français, l'intérêt social doit être menacé.

³⁸⁶ Cass. com., 10 juillet 2007, n° 06-13.520 : l'intérêt de la société doit donc être radicalement remis en cause pour qu'une telle immixtion du juge sociale soit admise. C'est une solution exceptionnelle répondant à une situation exceptionnelle que la mésentente entre associés ne caractérise évidemment pas, ni même une faute grave du gérant.

³⁸⁷ CA Paris, 9 mars 2010, RJDA 10/2010, n°970 : un communiqué est publié dans la presse avant que l'intéressé, en fonction depuis vingt ans, soit informé de sa révocation ; CA Paris, 30 juin 2009, RJDA 1/2010, n° 34 : un directeur général est révoqué sur le champ, il lui est interdit de récupérer ses affaires personnelles et de prendre congé de ses collaborateurs, il est immédiatement coupé de la transmission électronique de ses correspondances et mails.

³⁸⁸ *DGCL*, §141(k) ; *MBCA*, §8.08.

³⁸⁹ *MBCA*, §8.09.

³⁹⁰ *MBCA*, §8.09(a)(1) et (2).

La révocation ne joue que de manière subsidiaire, lorsque les actionnaires ne sont pas parvenus à sanctionner les dirigeants sur un autre fondement, et quand les actionnaires ne peuvent invoquer leur droit à révocation avec ou sans juste motif³⁹¹. La révocation des dirigeants en droit américain constitue donc le dernier recours des actionnaires d'écarter de la société les dirigeants qui leur auraient causé du tort ainsi qu'à la société. L'exercice de ce droit en France n'est soumis à aucune condition de la sorte. Outre la révocation judiciaire, le juge peut aussi ordonner au dirigeant de lui interdire de continuer à se comporter d'une manière qui porte atteinte aux intérêts de la société. Enfin, le juge se résout à peu intervenir dans le contrôle et la gestion des organes sociaux, de sorte que si les actionnaires ont réélu les dirigeants où ont choisi de ne pas les révoquer, le juge n'interviendra pas non plus pour révoquer les dirigeants³⁹². Ceci est la conséquence directe de la *business judgment rule*, par laquelle le juge ne s'immisce pas dans la manière dont les dirigeants dirigent la société, et plus largement dans les affaires sociales.

Section 2 : La responsabilité pénale des dirigeants sociaux

En droit pénal des affaires, les dirigeants américains disposent d'une grande protection procédurale qui leur assure d'échapper à leur responsabilité pénale³⁹³. La Constitution des Etats-Unis rend plus difficile de poursuivre les dirigeants, de les interroger, et de recueillir les preuves de leur responsabilité pénale. La flexibilité de la procédure, parce qu'elle n'a pas été forgée par les législations des Etats mais par les juges³⁹⁴, est utilisée à profit par les dirigeants, et notamment leurs avocats, pour ralentir le cours de l'instance, bloquer la recevabilité des preuves qui les compromettent. D'autant, que le droit américain autorise les dirigeants à transiger, ce qui permet par la négociation d'alléger la responsabilité des auteurs d'infractions.

³⁹¹ *MBCA*, §8.09, *Official Comment*.

³⁹² *Ibidem*.

³⁹³ E. B. DISKANT, *Comparative Corporate Criminal Liability : Exploring the Uniquely American Doctrine through Comparative Criminal Procedure*, in *The Yale Law Journal*, 2008, Vol. 118, n°1, pp. 126-176.

³⁹⁴ E. B. DISKANT, *Comparative Corporate Criminal Liability : Exploring the Uniquely American Doctrine through Comparative Criminal Procedure*, in *The Yale Law Journal*, 2008, Vol. 118, n°1, pp. 126-176, p. 137.

Le droit pénal des affaires français est un droit strictement réglementé. En vertu du principe de la légalité des délits et des peines, un dirigeant ne peut voir sa responsabilité engagée que s'il a commis les éléments constitutifs de l'infraction, c'est-à-dire l'élément matériel et l'élément moral de l'infraction. Si ces éléments ne sont pas prouvés, le dirigeant n'est pas responsable. Ainsi, la protection des actionnaires, spécialement de ceux qui ne participent pas à la gestion, mais aussi la sauvegarde de l'épargne et la défense de l'ordre public se conjuguent pour doter le droit des sociétés anonymes d'un appareil répressif important, le droit pénal commun, complété par un arsenal d'infractions spéciales qui visent les dirigeants sociaux. L'infraction la plus significative en la matière est le délit d'abus de biens sociaux³⁹⁵ qui caractérise la situation dans laquelle le dirigeant détourne les intérêts de la société à son profit. Elle trouve son équivalent en droit américain sous la dénomination d'« *illegal use of corporate funds* ». S'agissant de l'élément matériel de l'infraction, celui-ci se dédouble. Il suppose un acte d'usage qui soit contraire à l'intérêt social. Tout d'abord, le terme d'usage est très large. Il englobe les actes de disposition (détournement pur et simple de biens ou de fonds appartenant à la société) et les actes d'administration (utiliser pour son seul agrément et sans contrepartie un bien appartenant à la société). Les exemples d'usages sont innombrables, mais l'on peut en citer quelques-uns : opérer des prélèvements dans la caisse sociale, faire prendre en charge par la société sa domesticité personnelle, ou encore les amendes pour contravention au Code de la route, s'offrir aux frais de la société une extension touristique à la suite d'un déplacement professionnel. Cet usage doit léser l'intérêt social. L'appauvrissement ou le simple risque d'appauvrissement de la société sont des atteintes avérées à l'intérêt social. Un manque à gagner, la perte d'une occasion d'enrichissement réalisent encore un outrage, ainsi que le fait pour un dirigeant de profiter à titre personnel d'une opportunité d'affaires offerte à la société, ce qui par ailleurs met en cause son devoir de loyauté envers la société. D'autre part, l'élément moral de l'infraction suppose que le dol général, c'est-à-dire l'usage de la mauvaise foi, se double d'un dol spécial, l'usage à des fins personnelles. Quant à l'usage de mauvaise foi, la condamnation suppose que le dirigeant ait eu conscience du caractère délictueux de son comportement. En cela, l'imprudence, l'inattention, la négligence, la désinvolture ne sont pas pénalement réprimées. La mauvaise

³⁹⁵ C. com., art. L. 242-6, alinéas 3 et 4.

foi s'évince bien souvent des circonstances de la cause³⁹⁶. Egalement, les tribunaux n'hésitent pas à voir, dans la simple connaissance de l'avantage retiré ou dans les compétences particulières du dirigeant³⁹⁷, la manifestation de mauvaise foi du prévenu. La loi exige de surcroît que le dirigeant ait poursuivi une fin spécifique, à savoir la recherche d'un intérêt personnel. Le texte ajoute les pratiques voisines qui consistent à favoriser une autre société ou entreprise dans laquelle le dirigeant est directement ou indirectement intéressé. Les fins dont il s'agit sont le plus souvent matérielles, mais peuvent aussi être morales, comme la sauvegarde de la réputation, entretenir de bonnes relations avec des tiers proches des sphères politiques... La preuve de l'usage à des fins personnelles est facilitée par une présomption simple posée par la jurisprudence lorsque le dirigeant a prélevé des fonds sociaux de manière occulte. La Cour de cassation considère que les fonds ont été utilisés dans l'intérêt personnel, direct ou indirect, des dirigeants, à moins que ceux-ci ne justifient de l'utilisation de sommes dans le seul intérêt de la société³⁹⁸.

Le délit se prescrit par trois ans à compter du jour de sa consommation, autrement dit le jour de la publication ou de la présentation des comptes annuels, et non à compter du moment où une victime normalement diligente aurait eu la possibilité de découvrir l'infraction³⁹⁹, à la différence des règles applicables en matière d'abus de biens. Quant aux sanctions, selon le texte, la peine applicable est un emprisonnement de cinq ans et une amende de 375 000 euros. Contrairement aux conditions souples d'ouverture de la responsabilité pénales des dirigeants aux Etats-Unis, les sanctions pécuniaires infligées sont bien plus sévères qu'en droit français⁴⁰⁰, ce qui peut s'avérer dissuasif pour les dirigeants, même s'ils peuvent contracter des assurances pour amoindrir le coût des dommages-intérêts. En outre, si le droit français prévoit un régime strict de responsabilité du délit d'abus de biens

³⁹⁶ Cass. crim., 26 septembre 2001, Bull. Joly Sociétés, 2002, p. 74: dans une affaire où les dirigeants avaient octroyé, en vue de satisfaire leurs propres besoins de trésorerie, des prêts à des sociétés dans lesquelles ils étaient intéressés, la mauvaise foi a été caractérisée par la confusion des pouvoirs, l'interposition de personnes morales et la passation d'écritures destinées à dissimuler la destination des fonds.

³⁹⁷ Cass. crim., 14 décembre 2000. Bull. Joly Sociétés, 2001, p. 488 : de par sa formation comptable, le gérant d'une SARL ne pouvait ignorer les risques encourus du fait de la signature de chèques sans indication du nom des bénéficiaires, chèques correspondants en réalité au versement de salaires fictifs au profit des cogérants de fait ou de membres de leur famille.

³⁹⁸ Cass. crim., 27 mars 2002, Bull. Joly Sociétés, 2002, p. 794.

³⁹⁹ Cass. crim., 20 février 1997, Rev. Sociétés, 1997, p. 572.

⁴⁰⁰ V. S. KHANNA, *Corporate Criminal Liability: What Purpose Does it Serve?*, in *Harvard Law Review*, 1996, Vol. 109, n°7, pp. 1477-1534, p. 1492.

sociaux pour assurer l'effectivité de la sanction des dirigeants, la commission de l'infraction reste très courante dans les sociétés sans pour autant que les dirigeants soient mis en cause.

Chapitre 2 : L'avenir de la corporate governance : vers la convergence des modèles français et américain ?

L'on voit que la mise en jeu de la responsabilité reste un moyen perfectible de sanctionner les abus de pouvoirs des dirigeants. La corporate governance tente de pallier ce déséquilibre persistant entre dirigeants et actionnaires, en proposant de nouvelles pistes visant à rendre plus effective la moralisation de l'action des dirigeants français et américains au sein de la société.

Si les axes de réformes proposés en droit américain et en droit français visent tous les deux à rééquilibrer les pouvoirs entre ceux des dirigeants et ceux des actionnaires au profit de ces derniers, le rapprochement des modèles a lieu grâce à l'intervention de facteurs extérieurs à la société. Cependant, leur prise en compte de ces nouveaux enjeux, de façon plus ou moins rigoureuse, et le poids de leurs spécificités historiques et culturelles, constituent des freins à leur totale identification.

Section 1 : Les axes de réformes proposés vers un équilibre des pouvoirs entre dirigeants et actionnaires

L'une des réformes proposées allant dans le sens d'un ajustement des pouvoirs entre dirigeants et actionnaires, au profit de ces derniers, consiste à favoriser l'instauration d'un organe de direction indépendant, tant en droit français qu'en droit américain.

L'idée est ici d'instaurer des mécanismes de contrôle au sein de l'organe de direction, en vue d'éviter les situations fréquentes de conflits d'intérêts, et ainsi assurer que leurs membres agissent exclusivement dans l'intérêt de la société et des actionnaires. L'idée est que les dirigeants composant l'organe de direction soient complètement indépendants de la société⁴⁰¹. Ces « *outside directors* » qui dirigeraient la société n'y seraient pourtant pas quotidiennement présents, n'auraient aucun intérêt dans la société, ni même aucune accointance avec ses dirigeants permanents. Il s'agirait de professionnels dotés de qualifications spécifiques en matière de gestion commerciale et financière de la société. Ils apporteraient donc leurs compétences au service d'une gestion plus saine de la société, dans le sens de ses seuls intérêts. Il ne faut cependant pas se méprendre sur le terme *d'outside directors* : cela ne signifie pas que les actionnaires n'élisent pas ces dirigeants, et que parce qu'ils sont élus par eux, ils ne seraient plus indépendants. Le terme d'« indépendance » ne se réfère pas à la manière dont ils sont nommés en tant que dirigeants, mais davantage à leurs qualités particulières qui les différencient des dirigeants classiques. Dire qu'ils sont indépendants, signifie seulement que le conseil des directeurs recommande leur élection, parce qu'ils disposent de compétences professionnelles dont les autres manquent pour diriger en toute impartialité la société conformément à ses besoins. Seuls ces dirigeants siègeraient au sein des comités de direction pour traiter des thèmes chers de l'organe de direction, tels que la rémunération et la nomination de ses membres. Cette réforme permettrait en outre aux directeurs des sociétés américaines de se départir complètement de l'autorité des dirigeants

⁴⁰¹ J. A. FANTO, *Corporate Governance in American and French Law*, Collection Finance et Société, Montchrestien, 1997, p. 134; R. ROUTIER, *De Nouvelles Pistes pour la Gouvernance ?* in *Bulletin Joly Sociétés*, 2003, n° 6, p. 611.

administratifs qui pèse sur eux, même si un mouvement de glissement du pouvoir des dirigeants administratifs aux directeurs a pu être constaté⁴⁰².

En France, la question du fonctionnement du conseil d'administration dépend aussi de sa composition et de l'indépendance de ses membres. Si le droit des sociétés contient, à ce titre, plusieurs dispositions attestant la prise en compte de ce problème, rien pour autant n'interdit la pratique des administrateurs « croisés », qui revient à retrouver les mêmes personnes dans les conseils d'administration de deux sociétés, malgré la limitation, ineffective, du cumul des mandats d'administrateurs. Rien ne s'oppose non plus à la pratique des administrateurs ou dirigeants « circulaires », qui interviennent dans des sociétés apparemment sans lien et dans des fonctions *a priori* différentes, mais qui aboutit à une dépendance plus ou moins réciproque. Une telle pratique réduit pourtant à néant l'indépendance qui sied à la fonction d'administrateur. Aussi le rapport Bouton a-t-il proposé l'instauration d'un administrateur indépendant qui le serait « *lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement* »⁴⁰³. A cette fin, un certain nombre de critères permettent de qualifier l'administrateur indépendant. Il ne doit pas être un mandataire social, ni avoir de lien familial proche avec ceux qui ont cette qualité. Il ne peut non plus être salarié, ou l'avoir été dans les cinq dernières années. Il ne doit pas se trouver dans la situation d'un administrateur « croisé », ni être client fournisseur ou banquier pour une part significative de l'activité de la société. Ceci vaut également pour l'administrateur qui serait ou aurait été associé ou collaborateur de commissaires aux comptes dans les cinq années précédentes. Le rapport Bouton préconise que la proportion d'administrateurs indépendants siégeant au conseil soit revue à la hausse et passe d'un tiers à la moitié du conseil lorsque la société présente un capital dispersé et qu'elle est dépourvue d'actionnaires de contrôle. Un état des lieux du droit français rend compte de l'influence que le rapport Bouton a eue sur lui. A première vue, à se contenter de lire le Code de commerce, on peut affirmer que la loi n'exige pas la présence d'administrateurs indépendants au sein des sociétés cotées. Plus encore, le terme ne figure même pas dans la collection de règles applicables aux sociétés

⁴⁰² S. M. BAINBRIDGE, *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford University Press, 2008, Chapter 4 The Shift from Managerialism to Director Primacy, p. 156.

⁴⁰³ Rapport Bouton, « *Pour un Meilleur Gouvernement des Entreprises Cotées* », septembre 2002.

commerciales. Malgré ce silence, la présence d'administrateurs est, au moins indirectement, obligatoire. De fait c'est un usage très largement répandu et l'on peut s'accorder que leur présence est opportune. Le rapport de l'AFEP et du MEDEF reprend presque à l'identique la définition de l'administrateur indépendant donnée par le rapport Bouton. Il l'est quand « *il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement* ». Selon le rapport AFEP/MEDEF, la proportion d'administrateurs indépendants est de moitié dans les sociétés au capital dispersé, d'un tiers dans les autres. Il supporterait donc la même responsabilité que les administrateurs du conseil, gouvernée par l'article L. 225-251 du Code de commerce. Il est donc responsable des infractions aux dispositions législatives et réglementaires, des violations des statuts et des fautes de gestion qu'il pourrait commettre. Pour apprécier si ce devoir a été satisfait, les juges comparent le comportement de l'administrateur indépendant dont la responsabilité a été recherchée avec celle d'un administrateur normal. Le conseil d'administration étant un organe collégial, la responsabilité de l'administrateur est en principe une responsabilité collective, car elle est le résultat de décisions communes. Il reste cependant que l'administrateur indépendant assume des missions particulières, sa responsabilité pourra s'en trouver affectée en cas de défaillance dans l'accomplissement desdites missions. L'article L. 225-251 du Code de commerce permet en effet de rechercher la responsabilité individuelle de l'administrateur.

Le même rapport Bouton préconise aussi l'évaluation annuelle du conseil d'administration, lors d'un débat annuel sur son fonctionnement. Il prévoit aussi qu'une évaluation formalisée du conseil ait lieu au moins tous les trois ans, et que le rapport annuel fasse état de ces évaluations, de la manière dont elles ont été conduites et des conséquences à en tirer. Ces exigences de surveillance des organes sociaux entre eux, conduisent aussi à l'évaluation par le conseil d'administration des performances du président du conseil et du directeur général. Plus indirectement, l'évaluation du corps dirigeant se poursuivrait par l'audition des commissaires aux comptes et des directeurs techniques. Le rapport propose la mise en œuvre d'un « comité des comptes » qui aurait le pouvoir d'auditionner les commissaires aux comptes, le directeur financier, le directeur comptable, le directeur de la trésorerie et le directeur de l'audit interne. Le rapport va dans le sens d'un renforcement du

rôle des commissaires aux comptes : deux commissaires aux comptes doivent être obligatoires dans toutes les sociétés cotées, leur indépendance est garantie par le fait qu'ils sont élus par l'assemblée générale ordinaire et parce que leur mandat est rallongé pour leur permettre d'exercer leurs missions plus à l'abri des conflits d'intérêts avec les dirigeants.

Le droit américain ambitionne d'aller plus loin que le simple recours à des *outside directors*. L'indépendance des dirigeants ne serait vraiment assurée que si la structure de la direction était refondue. Il s'inspire pour cela du modèle de la société anonyme française avec conseil de surveillance et directoire, inspiré du droit allemand. Dans ce type de structure, la direction, assumée par le directoire, est séparée du contrôle, confié au conseil de surveillance. La question de la rémunération des dirigeants américains participent aussi du débat relatif à leur indépendance. Plusieurs réformes ont en effet soulevé l'idée que la rémunération des dirigeants devrait consister en une participation dans le capital de la société, c'est-à-dire d'actions, ce qui aiderait à aligner les intérêts des dirigeants et des actionnaires, et donc à éliminer la variété des rémunérations exceptionnelles que les dirigeants s'octroient⁴⁰⁴. Outre ces recommandations visant la personne même des dirigeants, d'autres propositions tentent d'aller dans le sens d'une plus grande indépendance des dirigeants, en améliorant l'effectivité de la mission de contrôle exercée par les actionnaires. Ceci est d'autant plus nécessaire aux Etats-Unis que l'actionnaire, comme il l'a été vu dans ce mémoire, est souvent soumis aux pouvoirs des dirigeants, dans la mesure où leurs voix ont peu de poids dans le processus décisionnel. La situation reste, en théorie, plus équilibrée en France, de sorte que si les réformes pour accroître l'indépendance des dirigeants sont les bienvenues pour limiter leurs abus, elles peuvent aussi être employées, non pas pour faire évoluer le droit positif, mais pour renforcer l'application du droit déjà existant. En effet, le contrepoids que pourrait jouer l'actionnaire serait par exemple renforcé si les bénéfices des actions en responsabilité qu'il intente lui revenaient personnellement⁴⁰⁵. Ceci passerait par la simplification des règles procédurales, qui décourage l'actionnaire à agir. Le droit français a tout juste commencé dans cette voie avec la *class action*, mais sa limitation aux

⁴⁰⁴ Cf. *Supra*, note 402.

⁴⁰⁵ S. M. BAINBRIDGE, *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford University Press, 2008, Chapter 5 The Future of Corporate Governance: Director or Shareholder Primacy, p. 202: "The shareholders are rationally apathetic".

consommateurs ne permet pas d'en faire profiter les simples actionnaires de société anonymes, qui ne sont pas des consommateurs en cas de litige. Aux Etats-Unis, le renouveau du statut de l'actionnaire passerait par l'élimination des restrictions que les dirigeants font peser sur eux et qui limitent largement leurs pouvoirs. Cet objectif supposerait par exemple l'interdiction pour les dirigeants d'agir sans la tenue de l'assemblée, d'augmenter les seuils de majorité lors des votes, de réduire les exceptions au droit de vote, et d'assurer la confidentialité du vote des actionnaires lors des assemblées générales. Il s'agirait aussi de modifier les règles relatives aux procurations. Cette proposition suggère l'élimination du contrôle par les dirigeants des procurations. Les actionnaires, grâce aux procurations, devraient pouvoir clairement y exposer leurs souhaits quant projets relatifs à l'activité sociale, mais aussi s'opposer aux décisions des dirigeants, et pouvoir les nommer. D'autres projets ont vocation à permettre aux actionnaires, surtout les investisseurs étrangers à agir collectivement pour contrôler la direction, leur offrir l'opportunité de se réunir pour débattre entre eux de la conduite de l'activité sociale et d'exprimer ces vues aux dirigeants.

Les modèles français et américain se rejoignent ici sur l'idée commune que l'équilibre des pouvoirs passe par l'éradication des conflits d'intérêts, vers plus d'indépendance des organes de direction et le renforcement des prérogatives des actionnaires pour contrebalancer les abus de pouvoirs, toujours existants, des dirigeants.

Section 2 : Vers un modèle de gouvernement avec un actionnariat minoritaire fort et une pluralité d'objectifs pour l'entreprise

La convergence des modèles résulte aussi de facteurs étrangers au fonctionnement interne des sociétés. Ce sont les mutations du marché et l'apparition de nouveaux acteurs dans le capital des sociétés qui expliquent un alignement, relatif, des droits français et américain.

La montée en puissance des fonds d'investissement Anglo-saxons, aux Etats-Unis et en Europe continentale, ainsi que les évolutions récentes de l'environnement économique et institutionnel, conduisent à la convergence des modèles traditionnels de gouvernement d'entreprise de type *shareholder* et *stakeholder*, qui se caractérise par une présence d'actionnaires minoritaires plus forts et par une pluralité d'objectifs pour l'entreprise. Et cette convergence s'explique par divers facteurs.

Tout d'abord, le contrôle exercé par les fonds d'investissement sur le comportement des entreprises s'apparente à un contrôle externe, caractéristique de la situation d'un actionnaire minoritaire dans le modèle *shareholder*, car ils recherchent en priorité une valorisation maximale de leurs actions. Les principes édictés par les codes de bonne conduite, tels que le principe de transparence, la responsabilité des dirigeants sociaux, l'égalité entre les actionnaires, se rapportent à cet objectif.

Toutefois, les fonds d'investissement se distinguent des actionnaires minoritaires du modèle *shareholder* sur deux points. D'une part, contrairement à ces derniers, les fonds d'investissement ont intérêt à développer un comportement actif pour assurer la prise en compte de leurs objectifs par les dirigeants, et d'autre part, ils ont les moyens d'assurer le succès des actions qu'ils mettent en œuvre. D'un point de vue théorique, la prise en compte par les dirigeants des objectifs d'un actionnaire de référence peut être analysée comme un emprunt au modèle de type de *stakeholder*. Cette tendance va dans le sens d'un rapprochement du droit américain vers le modèle français, qui, en théorie, néglige moins l'intérêt de ses actionnaires en protégeant davantage l'intérêt social. D'autant que contrairement au modèle *shareholder*, les fonds d'investissement sont susceptibles de mobiliser les ressources nécessaires pour peser sur les comportements des dirigeants d'entreprises. Ils disposent donc d'une véritable influence sur leur pouvoir décisionnel, et limitent donc le pouvoir discrétionnaire des dirigeants. Ainsi, le constat que le rééquilibrage de la relation se fait entre les dirigeants et l'ensemble des actionnaires permet de faire se rejoindre les deux types de modèles, puisque l'un n'a pour seul but que la valorisation de la valeur des actions, mais peut s'en écarter, tandis que l'autre schéma met les dirigeants et les actionnaires dans un rapport plus équilibré, le premier tenant davantage compte des intérêts des seconds.

L'autre tendance qui se dessine et qui va dans le sens du modèle stakeholder, est la prise en compte par les dirigeants dans la direction de leur société de nouveaux enjeux, jusque-là ignorés par les organes de direction. Il s'agit de considérations éthiques ou environnementales⁴⁰⁶. Par ailleurs l'intervention de l'État, prenant en charge des objectifs sociaux et environnementaux, s'inscrit dans la même tendance de diversification des enjeux que les dirigeants d'entreprises doivent prendre en compte.

La caractéristique de pluralité des objectifs de l'entreprise contemporaine qui se dégage de cette enquête témoigne d'une transformation plus large qui est l'émergence d'une économie de parties prenantes, « *stakeholder economy* », dans laquelle c'est maintenant toute la société civile qui est devenue attentive à l'évolution économique, et qui peut être amenée à s'exprimer et à exercer des pressions, notamment par l'intermédiaire d'organisations non gouvernementales (ONG) de plus en plus actives à l'échelle internationale.

Plusieurs facteurs permettent d'expliquer la convergence des modèles. A ce titre, trois facteurs se dégagent : l'internationalisation des marchés financiers, la globalisation des stratégies des firmes, et l'émergence d'une réglementation internationale.

L'internationalisation des marchés financiers est le facteur le plus couramment mis en avant, d'où le rôle croissant des analystes qui interviennent plus facilement sur les marchés globalisés. Ces analystes, sont devenus de véritables professionnels de leur secteur : ils ne se contentent pas de suivre les performances financières des entreprises mais donnent leur avis sur son orientation stratégique, sur l'opportunité de telle ou telle acquisition, sur l'intérêt d'une cession éventuelle. L'information financière, (qui tend à s'uniformiser dès lors que les sociétés cotées sont toutes soumises à la publication d'informations de même nature), publiée par les entreprises favorise de telles analyses, elle est en effet de plus en plus détaillée, décomposant la performance par activités et par zones géographiques. De plus, les politiques de diversification des portefeuilles mises en place par les fonds d'investissement, en privilégiant la dimension sectorielle par rapport à la dimension géographique, renforce

⁴⁰⁶ D. PLIHON, J-P. PONSSARD, P. ZARLOWSKI, *Quel Scénario pour le Gouvernement d'Entreprise ? Une Hypothèse de Double Convergence*, in *Revue d'Economie Financière*, 2001, n° 63, Vol. 63, p. 35-51, p. 43.

encore leur influence sur des entreprises, mises ainsi directement en concurrence quelle que soit leur implantation.

On peut ainsi retenir une hypothèse de convergence forte dans les pratiques financières. Cette convergence permet l'exercice d'un pouvoir de la part d'actionnaires certes minoritaires, en l'occurrence les fonds institutionnels, mais puissants car partageant les mêmes critères d'évaluation et de jugements que ceux utilisés de plus en plus uniformément par les analystes ; cette uniformisation pouvant s'expliquer par la standardisation croissante de l'information.

Le deuxième facteur est celui de la globalisation de la stratégie des sociétés. Ce n'est pas un phénomène récent. Cependant le phénomène en cours est très différent de celui qui prévalait au début du XXème siècle. La constitution du marché unique européen⁴⁰⁷ a accéléré une mutation vers des stratégies plus globales conduisant à des restructurations industrielles et commerciales majeures (recherche d'économies d'échelles). Les stratégies industrielles et commerciales des firmes ne se fondent donc plus sur les espaces nationaux mais sur des zones géographiques beaucoup plus vastes, quelquefois directement au niveau mondial. Les grandes firmes multinationales traditionnelles se sont transformées en réseaux mondiaux d'entreprises. Les interdépendances qui en résultent créent des faisceaux d'échanges non seulement en termes de biens physiques et/ou financiers, mais aussi en termes d'informations et de savoir-faire. Les entreprises développent aussi une sorte de culture interne qui s'abstrait peu à peu des spécificités nationales : les conseils d'administration incluent des étrangers, les comités de direction se libèrent des filières nationales de recrutement, les normes de rémunération doivent répondre à des principes communs. Une telle convergence d'intérêts provient d'un climat généralisé de concurrence sur le plan international.

Enfin, l'émergence d'une réglementation internationale constitue le troisième facteur de convergence des modèles. Le pouvoir politique peut, de manière schématique, adopter

⁴⁰⁷ J. C. COFFEE, JR, *The Future and History: The prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications*, in *Northwestern University Law Review*, 1999, Vol. 93, n°3, pp. 641 à 708, p. 663.

deux attitudes face à cette évolution : il peut soit chercher à intervenir directement, soit essayer de se reconstruire comme force réglementaire mais cette fois à un niveau international (en l'occurrence soit au niveau européen ou au niveau mondial). Cette seconde démarche s'impose progressivement dans la mesure où les réglementations strictement nationales deviennent inefficaces face aux stratégies globales des principaux acteurs privés, industriels et financiers. Comme témoignage de ce processus général, plusieurs éléments qui concernent directement le gouvernement d'entreprise peuvent être mis en avant : la mise en place de règles prudentielles communes (c'est-à-dire des règles destinées à limiter la prise de risques des investisseurs), le recours de plus en plus systématique à des normes comptables internationales, des tentatives d'harmonisation fiscale et du droit des sociétés. Cette harmonisation du droit des sociétés peut de nouveau s'expliquer par l'uniformisation croissante de l'information exigée dans les sociétés. A ce titre, la réglementation relative aux obligations d'information qui pèsent sur les sociétés cotées française égale, du fait de sa précision et de sa lourdeur celle prévue par le droit fédéral américain et qui s'impose aussi aux sociétés cotées. Les modèles français et américain se ressemblent fortement sur ce point. Une place particulière doit être faite au rôle des autorités de contrôle (autorités boursières et autorités de droit de la concurrence) et à l'harmonisation internationale des comportements en la matière. La place croissante de ces autorités contribue à la fois au renforcement du contrôle externe et à l'établissement progressif de principes fondant une sorte de droit commun en matière de droit des sociétés.

Si l'ensemble de ces facteurs, ainsi que le rôle joué par les investisseurs institutionnels et les nouveaux enjeux qui pèsent sur les dirigeants conduisent à penser que les modèles se superposent pour ne plus former qu'un modèle commun, il reste que les caractéristiques profondes de ces modèles qui s'expliquent par l'histoire, le type traditionnel d'économie, les choix politiques et même la culture, forment des obstacles de taille à l'uniformisation des modèles américains et français. Il s'agit essentiellement de l'environnement institutionnel et légal des entreprises qui affecte directement leur fonctionnement et dont les principaux

éléments sont le droit des sociétés, la fiscalité, les procédures de négociations collectives et le système de protection sociale. Fruit d'une histoire et de préférences sociales propres à chaque pays, ces institutions ont un ancrage local fort et pourraient garder des spécificités nationales qui joueront comme un frein à la convergence vers un modèle unifié de gouvernement d'entreprise. D'une manière générale, la convergence de la gouvernance des entreprises vers certaines caractéristiques communes ne signifie pas nécessairement que le système de gouvernance dans son ensemble basculera vers un modèle unique. Il apparaît raisonnable de supposer que le modèle de gouvernance dominant dans les grandes entreprises s'apparentera à l'avenir au modèle de gouvernement, décrit plus haut, avec actionnaire minoritaire fort qui résulte d'une hybridation des modèles traditionnels *stakeholder* et *shareholder*. Mais cette hypothèse est compatible avec l'idée qu'il existera des variantes de ce modèle dominant dans la mesure où l'environnement institutionnel et légal des entreprises gardera des différences significatives.

Les droits américain et français devront aussi composer avec la tendance qui leur est commune d'une certaine passivité⁴⁰⁸ du corps actionnarial, particulièrement vraie dans les grandes sociétés, mais qui est aussi due à la divergence d'intérêts qui anime les dirigeants et les actionnaires et la perte de confiance des actionnaires dans le corps dirigeants. Ce sont donc bien les réformes engagées dans le cadre du gouvernement d'entreprise qui devront créer un corps actionnarial fort pour de nouveau susciter leur intérêt dans la vie sociale et ainsi leur permettre de contrôler effectivement les pouvoirs des dirigeants, en vue de réaliser l'idéal démocratique recherché par le droit des sociétés.

Pour l'heure, loin d'atteindre l'idéal démocratique espéré, il semble que c'est toutefois le droit français qui s'en rapproche, plus que le droit américain. La rigidité de la loi en droit français, et notamment celle qui gouverne le fonctionnement de la société anonyme, donne le cadre indispensable pour baliser l'action des dirigeants, et redonner tous ses pouvoirs aux actionnaires. A l'inverse, le droit américain doit composer avec la très grande flexibilité de ses règles, empruntée au système de *Common law* auquel il appartient, qui laisse une grande discrétion aux dirigeants pour agir, face à une masse d'actionnaires impuissants.

⁴⁰⁸ S. M. BAINBRIDGE, *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford University Press, 2008, Chapter 5 The Future of Corporate Governance: Director or Shareholder Primacy, pp. 202-203.

Bibliographie

1- Les sources légales et réglementaires

- **Droit français**

- Code civil, Loi du 21 mars 1804, version consolidée au 5 juin 2014.
- Code de commerce, Loi du 15 septembre 1807, version consolidée au 20 juin 2014.
- Code de la consommation, Loi n° 93-949 du 26 juillet 1993, version consolidée au 14 mai 2009.
- Code monétaire et financier, Ordonnance n° 2000-1223 du 14 décembre 2000, version consolidée au 1^{er} avril 2006.
- Loi d'Allarde sur la liberté du commerce et de l'industrie, 2 mars 1791.
- Loi sur les sociétés commerciales, 24 juillet 1867.
- Loi sur les sociétés commerciales, n° 66-537 du 24 juillet 1966.
- Loi relative aux Nouvelles Régulations Economiques (NRE), n° 2001-420 du 15 mai 2001.
- Loi Sécurité financière, n° 2003-706 du 1er août 2003.
- Ordonnance portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et extension à l'outre-mer de dispositions ayant modifié la législation commerciale, n° 2004-604 du 24 juin 2004.
- Loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, n° 2005-842 du 26 juillet 2005.
- Loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, n° 2007-1223 du 21 août 2007.
- Loi de Modernisation de l'Economie (LME), n° 2008-776 du 4 août 2008.
- Ordonnance n° 2008-1278 du 8 décembre 2008.
- Loi relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives, n° 2012-387 du 22 mars 2012.
- Loi n°2014-344 du 17 mars 2014.

- **Droit américain**

- Delaware General Corporation Law, 19^{ème} siècle.
- U. S. Code, 1926.
- Securities Act, 1933.
- Securities Exchange Act, 1934.
- Model Business Corporation Act, 2000.
- Sarbanes-Oxley Act, July 2002.
- Le Dodd-Frank Act, July 2010.

2- Les sources jurisprudentielles

- **Droit français**

- Cass. civ., 4 juin 1946, *Motte*.
- Cass. com., 18 avril 1961, *Schuman Picquard*.
- Cass. com., 31 janvier 1968.
- Cass. com. 3 mars 1987, *UEP/Lebon*.
- Cass. 1^{er} civ., 13 décembre 1988, n° 86-17.735.
- Cass. 1^{er} civ., 13 décembre 1989, n° 88-15.655.
- Cass. com., 22 janvier 1991, *Société anonyme Fred Carlin international et autre c. Sieur Frédéric Carlin*.
- Cass. com., 2 juin 1992.
- Cass. com., 4 janvier 1994, n° 91-20.256, *De Gaste*.
- Cass. crim., 26 mai 1994, n° 92-83095.
- Cass. com., 17 juillet 1994.
- Cass. com., 4 juillet 1995.

- Cass. com., 27 février 1996, n° 94-11.241.
- Cass. com., 18 juin 1996, BRDA 15/1996, n°3.
- Cass. crim., 20 février 1997, Rev. Sociétés, 1997, p. 572.
- Cass. com., 1er avril 1997, Bull. Joly Société, 1998, p. 650.
- Cass. com., 24 janvier 1998, JCP E 1998, p. 1306.
- Cass. com., 24 février 1998, n°96-12.638.
- Cass. com., 9 février 1999, n° 96-17.661, *Château d'Yquem*.
- Cass. crim., 12 décembre 2000, Rev. Sociétés, 2001, p. 323.
- Cass. crim., 14 décembre 2000. Bull. Joly Sociétés, 2001, p. 488.
- Cass. com., 16 janvier 2001, Bull. Joly Sociétés, 2001, p. 391.
- Cass. crim., 26 septembre 2001, Bull. Joly Sociétés, 2002, p. 74.
- CA Paris, 14 décembre 2001, D. Affaires 2002, p. 726.
- Cass. crim., 30 janvier 2002, JCP E 2002, p. 1082.
- Cass. crim., 27 mars 2002, Bull. Joly Sociétés, 2002, p. 794.
- Cass. com. 6 mai 2003, n°01-12.567, *Yves Rocher*.
- T. com. Paris, 3 décembre 2003, JCP E 2004, p. 71.
- Cass. crim., 28 janvier 2004, Bull. Joly Sociétés, 2004, p. 678.
- Cass. com., 28 juin 2005, RJDA 10/2005, n°1107.
- Cass. crim., 13 septembre 2006, n°05-85.083.
- Cass. com., 8 novembre 2005, Bull. Joly. Sociétés, 2006, p. 502.
- Cass. 2e civ., 14 septembre 2006, Bull. Joly Sociétés, 2007, p. 269.
- CA Paris, 12 décembre 2006.
- Cass. com., 19 décembre 2006, n° 05-15.803.
- Cass. com., 20 février 2007, RJDA 11/2007, n°1116.
- Cass. 2^e civ., 3 mai 2007.
- Cass. com., 23 octobre 2007, n° 06-16.537.
- Cass. com., 13 novembre 2007, n° 06-15.826.
- Cass. com., 3 juin 2008, n° 07-11.785.

- Cass. com., 10 juillet 2007, n° 06-13.520.
- Cass. crim., 3 octobre 2007, n°06-87.849.
- Cass. com., 7 octobre 2008, n° 07-18.635.
- Cass. 2e civ., 20 décembre 2007, n°07-12.611.
- Cass. com., 2 décembre 2008, n° 08-13185.
- Cass. com., 13 janvier 2009, n° 07-17.962.
- Cass. com., 26 Mai 2009, n°08-12.691.
- CA Paris, 30 juin 2009, RJDA 1/2010, n° 34.
- Cass. com., 7 juillet 2009, n°08-15.835.
- Cass. 3e civ., 22 septembre 2009, n°08-18.789.
- Cass. crim., 16 décembre 2009, n°09-88.305.
- Cass. com., 9 mars 2010, n°08-21.547.
- CA Paris, 9 mars 2010, RJDA 10/2010, n°970
- Cass. com., 25 octobre 2011, n°10-23.671.
- Cass. com., 8 novembre 2011, n° 07-11.785.
- Cass. com., 15 novembre 2011, n°10-15.049.
- Cass. com., 22 novembre 2011, n° 10-23.125.
- Cass. com., 10 juillet 2012, n° 08-12.010.
- Cass. com., 19 mars 2013, n°12-14.213.

- **Droit américain**

- *Dartmouth College v. Woodward*, 17 U.S. 518, (1819).
- *Dodge v. Ford Motor Co.*, 204 Mich. 459, 170 N. W. 668, (1919).
- *Meinhard v. Salmon*, 164 N. E. 545, (N.Y. 1928).
- *Guth v. Loft*, 5A2d 503, (Del. 1939).
- *Brown v. McLanahan*, 148 F2d 703, (1945).

- *Perlman v. Feldmann*, 219 F2d 173, (1955).
- *In Re Hausner's Petition*, 22 Misc 2d 969, 198 NYS2d 982, (1960).
- *Securities and Exchange Commission v. National Securities, Inc.*, 393 US 433, (1969).
- *Mills v. Electric Auto-Lite*, 396 U.S 375, (1970).
- *Kiess v. Eason*, 442 F2d 712, (US. 1971).
- *Swanson v. American Consumer Industries Inc.*, 328 F Supp797, (1971).
- *Eisen v. Carlisle and Jacquelin*, 417 U.S. 156, (1974).
- *TSC Industries Inc. v. Northway, Inc.*, 426 US 438, (1976).
- *Amalgamated Clothing and Textile Workers Union v. J. P. Stevens and Co, Inc.*, 638 F2d 7, (CA NY 1980).
- *Field v. Allyn*, 457 A2d 1089, (Del. Ch. 1983).
- *Weinberger v. UOP*, 457 A2d 701, (Del. 1983).
- *Lewis v. Anderson*, 477 A2d 1040, (Del. 1984).
- *Pogostin v. Rice*, 480 A2d 619, (Del. 1984).
- *Aronson v. Lewis*, 473 A2d 805, (Del. 1984).
- *Unocal Corp. V. Mesa Petroleum Co.*, 493 A2d 946, (Del. 1985).
- *Safety International, Inc. v. Dyer*, 775 F2d 660, (CA5. 1985).
- *Smith v. Van Gorkom*, 488 A2d 858, (Del. 1985).
- *Basic v. Levinson*, 485 US 224, (1988).
- *Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.*, 571 A2d 1140, 1150 (Del. 1989)
- *Salit v. Stanley Works*, 802 F Supp. 728, (1992).
- *Glazer v. Zapata Corp.*, 658 A2d 176, (Del. Ch. 1993).
- *Zirn v. VLI Corp.*, 621 A2d 773, (Del. 1993).
- *Preston v. Allison*, 650 A2d 646, (Del. Supr. 1994)
- *Northeast Harbor Golf Club, Inc. v. Harris*, 661 A2d 1146, (Me. 1995).
- *Kidsco Inc. v. Dinsmore*, 674 A2d 483, (Del. Ch. 1995).
- *In re Santa Fe Shareholder Litigation*, 669 A2d 59, (Del. 1995).

- *Thorpe v. CERBO, Inc.*, 676 A2d 436, (Del. 1996).
- *Williams v. Geir*, 671 A2d 1368, 1381, (Del. 1996).
- *Cede & Co. v. Technicolor*, 542 A2d 1182, 1187-88, (Del. 1988)
- *Jackson Nat. Life Ins. Co. v. Kennedy*, 741 A2d 377, (Del. Ch. 1999).
- *Eliason v. Englehart*, 733 A2d 944, (Del. 1999).
- *Bins v. Exxon Co. USA*, 220 F3d 1042 (CA9 2000).
- *McMullin v. Beran*, 765 A2d 910, (Del 2000).
- *Brehm v. Eisner*, 746 A2d 244, (Del. 2000).
- *NCS Healthcare, Inc. Shareholders Litig.*, 825 A2d 240 (Del. Ch. 2002).
- *Seidman and Assoc. v. GA Financial Inc.*, 837 A2d 21, (Del Ch. 2003).
- *Krasner v. Mofett*, 826 A2d 277, (Del. 2003),
- *Hollinger International, Inc. v. Black*, 844 A2d 1022, (Del. Ch. 2004).
- *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.*, 891 A2d 150, (Del. Ch. 2005).
- *Hollis v. Hill*, 232 F.3d 460, 469 (5th Cir. 2000).
- *Unified Western Grocers, Inc. v. Twin City Fire Insurance Co.*, 473 F3d 1106 (CA9 2006).
- *In re Walt Disney Company Derivative Litigation*, 906 A2d 27, (Del. Supr. 2006).
- *Shoen v. SAC Holding Corp.*, 137 P.3d 1171, 1178 (Nev. 2006).
- *Redmon v. Griffith*, 202 S.W.3d 225, 234 (2006).
- *Wayne County Employees' Retirement System v. Corti*, 954 A2d 319, (Del. Ch. 2008).
- *Gantler v. Stephens*, 965 A2d 695, (Del. 2009).
- *Pfeffer v. Redstone*, 965 A2d 676, (Del. 2009).
- *Sweeney v. Harbin Elec., Inc.*, 2011 WL 3236114, (D. Nev.2011).
- *Nutraceutical Development Corporation v. Summers*, 2011 WL 2623749, (Nev. July 1, 2011).

3- Ouvrages

- S. M. BAINBRIDGE, *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford University Press, 2008.
- A. A. BERLE and G. C. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, 1932.
- B. CICHOSTEPSKI, *The Corporation's Interest and Corporate Governance A French – American Comparison*, Harvard Law School University, 2005.
- M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 26ème Edition, 2013, p. 290.
- B. DHUICQ et D. FRISON, *Dictionnaire de l'anglais juridique*, Business Management Series, 2008.
- J. A. FANTO, *Corporate Governance in American and French Law*, Collection Finance et Société, Montchrestien, 1997.
- W. M. FLETCHER, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, Thomson West, 2006 Revised Volume, Vol. 2 Directors, Other Officers and Agents.
- W. M. FLETCHER, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, Thomson West, 2006 Revised Volume, Vol. 3 Directors, Other Officers and Agents.
- W. N. GOETZMANN and P. JORION, *A Century of Global Stocks Markets*, 1966.

- R. W. HAMILTON and R. D. FREER, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Nutshell Series, 6th Edition, 2011.
- H. G. HENN and J. R. ALEXANDER, *Laws of Corporations and Other Business Enterprises*, Hornbook Series, Westlaw, 3rd Edition, 1983.
- J. KERNINON, *Les Cadres Juridiques de l'Economie Mixte*, 1992.
- D. A. OESTERLE, *Mergers and Acquisitions in a Nutshell*, Thomson West, 2nd Edition, 2006.
- M. J. ROE, *Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance*, 1949.
- R. STEVENS, *Handbook on the Law of Private Corporations*, 2nd Edition, 1949.
- A. TUNC, *Le Droit Américain des Sociétés Anonymes*, Collection Etudes Juridiques Comparatives, Economica, 1985.

4- Articles de doctrine

- Y-A. ACH et P. RODOLPHE, *Les problèmes juridiques posés par la démocratisation dans les sociétés par actions*, in *Les Petites Affiches*, 1997, n°1, p. 6.
- M. M. BLAIR, *Shareholder Value, Corporate Governance and Corporate Performance: A Post-Enron Reassessment of the Conventional Wisdom*, in P.

CORNELIUS and B. KOGUT, *Corporate Governance and Capital Flows in a Global Economy*, Oxford University Press, 2003, p. 64.

- J. C. COFFEE. JR, *The Future and History: The prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications*, in *Northwestern University Law Review*, 1999, Vol. 93, n°3, pp. 641 à 708, p. 663.
- A. CONSTANTIN, *L'intérêt Social : Quel Intérêt ?* in B. MERCADAL, *Mélanges*, Edition Francis Lefebvre, 2002, p. 315.
- M. CORRADI, *Les opportunités d'affaires saisies par les administrateurs de la société en violation du devoir de loyauté*, in *Bulletin Joly Sociétés*, 2011, n°2, p. 157.
- B. DAILLE-DUCLOS, *Le Devoir de Loyauté du Dirigeant*, in *La Semaine Juridique Entreprise et Affaires*, 1998, n° 39, p. 1486.
- T. DE RAVEL D'ESCALPON, *Batailles de Procurations : Une Nécessaire Réglementation ?* in *Les Petites Affiches*, 2009, n°198, p. 5.
- E. B. DISKANT, *Comparative Corporate Criminal Liability : Exploring the Uniquely American Doctrine through Comparative Criminal Procedure*, in *The Yale Law Journal*, 2008, Vol. 118, n°1, pp. 126-176.
- E. M. DODD, *For Whom are Corporate Managers Trustees?*, in *Harvard Law Review*, 1932, Vol. 45, p. 1148.
- E. ELHAUGE, *Corporate Managers' Operational Discretion to Sacrifice Corporate Profits in the Public Interest*, in *New-York University Law Review*, 2005, pp. 13-76, at page 23.

- E. FAMA, *Agency Costs and the Theory of the Firm*, in L. PUTTERMAN and R. S. KROSZNER, *The Economic Nature of the Firm*, 2nd Edition, Cambridge University Press, 1986, p. 304.
- G. HELLERINGER, *Le dirigeant à l'épreuve des opportunités d'affaires*, in *Recueil Dalloz*, 2012 p. 1560.
- M. JENSEN and W. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*, in *Journal of Financial Economics*, 1976, pp. 305-360.
- V. S. KHANNA, *Corporate Criminal Liability: What Purpose Does it Serve?*, in *Harvard Law Review*, 1996, Vol. 109, n°7, pp. 1477-1534, p. 1492.
- J. MESTRE, *Ethique et Droit des Sociétés*, in A. HONORAT, *Mélanges*, Edition Frison-Roche, 2000, p.291.
- J. PAILLUSSEAU, *Les Fondements du Droit Moderne des Sociétés*, in *Semaine Juridique - Entreprise et Affaires*, 1995, I, 488.
- D. PLIHON, J-P. PONSSARD, P. ZARLOWSKI, *Quel Scénario pour le Gouvernement d'Entreprise ? Une Hypothèse de Double Convergence*, in *Revue d'Economie Financière*, 2001, N° 63, Vol. 63, p. 35-51, p. 37.
- R. ROUTIER, *De Nouvelles Pistes pour la Gouvernance ?*, in *Bulletin Joly Sociétés*, 2003, n° 6, p. 611.

- D. SCHMIDT, *De l'Intérêt Social*, in *Semaine Juridique – Entreprise et Affaires*, 1995, n° 38, 488.
- L. A. STOUT, *Bad and Not-so-Bad Arguments for Shareholder Primacy*, in *Southern California Law Review*, 2002, Vol. 75, p. 1191.

5- Soft Law

- **Droit français**

- Rapport Viénot I, *Le Conseil d'Administration des Sociétés Cotées*, juillet 1995.
- Rapport Viénot II, *Le Gouvernement d'Entreprise*, juillet 1999.
- Rapport Bouton, *Pour un Meilleur Gouvernement des Entreprises Cotées*, septembre 2002.
- Recommandation AMF n°2012-02 du 9 février 2012 *sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF*.
- Code AFEP/MEDEF, *Code de Gouvernement d'Entreprise des Sociétés Cotées*, juin 2013

- **Droit américain**

- Recommandations du New York Stock Exchange (NYSE).
- Recommandations NYSE MKT.
- Recommandations du Nasdaq Stock Market.
- American Law Institute (ALI), *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*.

