UNIVERSITE PANTHEON- SORBONNE PARIS I
U.F.R. DROIT DES AFFAIRES

THESE
Pour l'obtention du titre de Docteur en droit
Présentée et soutenue publiquement le 6 décembre 2013 par
Nedra ABDELMOUMEN

HIERARCHIE ET SEPARATION DES POUVOIRS DANS LES SOCIETES ANONYMES DE TYPE CLASSIQUE

Directeur de recherche : M. Alain Couret,
Professeur à l'université Paris 1 Panthéon- Sorbonne

Jury :
M. Alain Couret, professeur à l'université Paris 1 Panthéon- Sorbonne
M. Arnaud Reygrobellet, professeur à l'université Paris Ouest- Nanterre, La défense, Rapporteur
M. Jean-Marc Moulin, professeur à l'université Perpignan Via- Domitia, Rapporteur
M. Bruno Dondero, professeur à l'université Paris 1 Panthéon- Sorbonne

Remerciements

Mes remerciements les plus sincères à mon Directeur de thèse, Monsieur le professeur Alain Couret, pour avoir dirigé avec tant de patience et de collaboration ce travail, ses conseils ne m'ont jamais fait défaut. Qu'il veuille trouver ici l'expression de ma profonde gratitude.

DEDICACE

A mon père, j'espère que, du monde qui est sien maintenant, il apprécie ce travail comme reconnaissance de la part d'une fille qui a toujours prié pour le salut de son âme.

A ma mère, qui m'a toujours poussée et motivée dans mes études, pour son sacrifice et son amour éternel, que Dieu la protège et la prête bonne santé et longue vie.

A mon mari, en témoignage de mon amour, pour la patience qu'il a consentie devant les changements d'humeur occasionnés par ce travail.

A mes enfants Ghada et Mohamed, en témoignage de leurs encouragements silencieux, je leur souhaite un avenir plein de bonheur, de réussite et de santé

A ma sœur et mes frères, en témoignage de l'attachement, de l'amour et de l'affection.

PRINCIPALES ABREVIATIONS

AFEP	Association française des entreprises privées
AMF	Autorité des marchés financiers
ANSA	Association nationale des sociétés par actions
BALO	Bulletin des annonces légales obligatoires
Bull. Joly	Bulletin mensuel Joly d'information des sociétés
Bull. Joly Bourse	Bulletin Joly bourse et produit financier
Chron	Chronique
CA	Arrêt de la Cour d'appel
Cass. com	Arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation
D.	Recueil hebdomadaire Dalloz
Dr. et patrimoine	Droit et patrimoine
Dr. sociétés	Revue droit et sociétés
Gaz. Pal	Gazette du palais
Infra	Ci- dessous
JCP, éd. E	Semaine juridique entreprise et affaires
JCP, éd. G	Semaine juridique édition générale
JO	Journal officiel
LPA	Les petites affiches
MEDEF	Mouvement des entreprises en France
Obs.	Observations
RDBF	Revue droit bancaire et financier
Rev. soc	Revue des sociétés
RIDC	Revue Internationale de droit comparé
RIDE	Revue internationale de droit économique
Rép.min	Réponse ministérielle
RJDA	Revue de jurisprudence de droit des affaires
RJCom	Revue de jurisprudence commerciale
RLDA	Revue Lamy Droit des affaires
RTDF	Revue trimestrielle de droit financier
RTD com	Revue trimestrielle de droit commercial
RTD civ	Revue trimestrielle de droit civil
Supra	Ci-dessus
V°	Voir

Sommaire

Introduction 4

Première partie/ La construction de la société anonyme selon les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs 32

Titre 1/ Les fondements de l'attribution de la souveraineté à l'assemblée d'actionnaires 35

Sous-titre 1/ Les justifications théoriques sous-jacentes 37
Chapitre 1/ Fondements liés à la nature de la société 39
Conclusion Chapitre 1 53
Chapitre 2/ Fondements liés au modèle de la hiérarchie et de la séparation des pouvoirs 54
Conclusion Chapitre 2 79
Chapitre 3/ Les fondements apparents de la souveraineté 80
Conclusion Chapitre 3 94

Conclusion Sous-titre 1 95

Sous- titre 2/ La rationalisation des fondements 96
Chapitre 1/ La généralisation d'un droit à la transparence 99
Conclusion du Chapitre 1 156
Chapitre 2/ Le renforcement de l'information sur la rémunération des dirigeants sociaux 157
Conclusion Chapitre 2 194

Conclusion Sous-Titre 2 195

Conclusion Titre 1 196

Titre2/ Les limites assignées à la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires 197

Chapitre1/ Les limites justifiées par la concurrence de pouvoirs au sein de l'organe de gestion. 199
Section 1/ La redéfinition des pouvoirs du conseil d'administration 201
Section 2/ Amélioration du fonctionnement du conseil 217

Conclusion Chapitre 1 226

Chapitre2/ La figure d'une souveraineté partagée, l'exemple des conventions réglementées 227
Section 1/ Les conventions soumises au régime de l'article L225-38 et s. du Code de commerce .. 228
Section 2/ Le régime de l'autorisation du conseil d'administration et l'approbation du conseil 241

Conclusion Chapitre 2 247

Chapitre3/ La concurrence entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion : l'exemple des opérations d'offre publique d'achat 248
Section 1/Attribution du pouvoir de décision à l'assemblée d'actionnaires 251
Section 2/ L'intégration de nouvelles mesures défensives 269

Conclusion Chapitre 3 277

Conclusion Titre 2 278

Conclusion Première partie 279

Deuxième partie/ L'érosion du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs 281

Titre 1/ L'érosion à l'épreuve des exigences idéologiques 285

Sous-titre 1/ La recomposition du conseil d'administration 286
Chapitre préliminaire : L'influence du courant anglo-saxon 287
Chapitre 1/ L'atténuation de la représentativité des actionnaires 300
Conclusion Chapitre 1 320
Chapitre 2/ La séparation organique entre la direction générale et la présidence du conseil 321
Conclusion Chapitre 2 337

Sous-titre 2/ La diversification de l'information financière 338
Chapitre 1 /L'émergence d'une information diversifiée 339
Conclusion Chapitre 1 355
Chapitre 2/ L'information sur l'actionnariat 356
Conclusion Chapitre 2 376

Conclusion Sous-titre 2 377

Conclusion Titre 1 378

Titre 2/L'érosion à l'épreuve des exigences économiques 379

Sous-titre 1/ Les mécanismes de la gestion du capital 381
Chapitre 1 / Le mécanisme de la délégation 382
Conclusion du Chapitre 1 416
Chapitre 2/ Rapports de pouvoir et création de nouveaux titres de capital, de nouvelles modalités de gestion 417
Conclusion Chapitre 2 439

Conclusion Sous-titre 1 440

Sous-titre 2/ L'érosion à l'épreuve des logiques de simplification et de réalisme 441
Chapitre 1/ L'introduction de la logique de simplification du droit dans les opérations de fusions et de scissions 443
Conclusion Chapitre 1 455
Chapitre 2/La logique de réalisme 456
Conclusion Chapitre 2 468

Conclusion Sous-titre 2 469

Conclusion Titre 2 470

Conclusion Partie 2 471

Troisième partie/ La refondation des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs 473

Titre 1/ Le réaménagement des pouvoirs 478

Sous-titre 1/La redéfinition des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires 480
Chapitre 1/ La redéfinition des pouvoirs des acteurs 481
Conclusion Chapitre 1 499
Chapitre 2/La redéfinition des pouvoirs de l'organe 500
Conclusion Chapitre 2 517

Conclusion Sous-titre 1 518

Sous-titre 2/La rationalisation des pouvoirs de l'organe de gestion 519
Chapitre 1/ La dimension de la gestion sociale 520
Conclusion Chapitre 1 558
Chapitre 2/ La professionnalisation de l'activité de gestion 559
Conclusion Chapitre 2 574

Conclusion Sous-titre 2 575

Conclusion Titre 1 576

Titre 2/La légitimation des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs 577

Sous-titre 1/ Les finalités des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs 579
Chapitre 1/ Les finalités sous-jacentes 580
Conclusion Chapitre 1 597
Chapitre 2/ La hiérarchisation des intérêts 598

Conclusion Sous-titre 1 613

Sous titre2/ La réhabilitation des rapports entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion 614
Chapitre 1/ L'intégration de nouvelles valeurs aux principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs 616
Conclusion Chapitre 1 626
Chapitre 2/La particularité des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs de la société anonyme 627
Conclusion Chapitre 2 639

Conclusion Sous-titre 2 640

Conclusion Titre 2 641

Conclusion Partie 3 642

Conclusion générale 643

Introduction

« Dans l'ancien protocole impérial nippon, il est stipulé que l'on s'adressera à l'empereur avec stupeur et tremblements »[1].

1. « Notre société vit depuis le Moyen Age sous la domination d'une structure verticale fortement hiérarchisée, qui est restée prépondérante jusqu'au milieu du XIXe siècle. En haut de l'échelle trônait Dieu, suivi du roi et de l'archevêque. Aux niveaux suivants s'échelonnaient successivement le juge, l'évêque, le professeur… Au bas de l'échelle se tenait le peuple… Dans la vie économique, l'entreprise reflétait naturellement la structure verticale de la société, empruntant au modèle pyramidal sa concentration de pouvoir au sommet, un certain nombre d'échelons intermédiaires et une large base tournée vers le marché »[2].

2. Depuis les réflexions d'Aristote[3] et Platon[4], en passant par la pensée romaine[5], la théologie, la théocratie, la pensée scientifique et la pensée politique, et ce, jusqu'à l'heure actuelle, il ressort que les rapports humains sont fondés sur la hiérarchie. Celle-ci est présente dans les sociétés passées et contemporaines. Elle a un visage de domination et de rapports subordonnés les uns aux autres : les personnes aux personnes et les structures aux structures. Jusqu'à la crise avec l'Eglise, la hiérarchie était considérée comme le modèle par excellence qui maintenait l'ordre social. La hiérarchie est envisagée comme un mode de gouvernement de toute action collective, « même dans le cas des sociétés animales, au fait qu'il s'agit de sociétés, c'est-à-dire de collectivités ayant choisi, ayant conçu une organisation, même minimale »[6].

---

[1] A. Nothomb, Stupeur et tremblements, éd. Albin Michel, 1999, p. 172.

[2] J. Carlzon (président-directeur général de SAS), Renversons la pyramide, Paris, InterEditions,1986, p.17.

[3] Aristote fut le premier à avoir établi une hiérarchie en fonction des rapports des jeunes avec les vieux, « *destinés les uns à être commandés et les autres à commander* ». Ce philosophe a fondé la hiérarchie sur l'âge ; le vieux se situe dans l'âge de la sagesse, ce qui attribue une suprématie du vieux sur le jeune. Chez Aristote, « *la relation entre vieux et jeunes est pédagogique par essence, et dans cette éducation rien n'est plus impliqué que la formation des* dirigeants *futurs par les dirigeants présents* », V° H. Arendt, « Qu'est-ce que l'autorité ? », in La crise de la culture, Gallimard, p. 153 et p. 156.

[4] En revanche, chez Platon, l'inégalité entre les rapports hiérarchiques se fonde sur le savoir, la supériorité du savant qui connaît le monde des idées sur l'ignorant.

[5] La pensée politique des Romains a été fortement influencée par la notion d'autorité initiée par Platon et Aristote.

[6] E. Morin. M. Piatelli - Palmarini, Le primate et l'homme, centre Royaumont pour une science de l'homme, 1974, p. 45-46.

3. La société anonyme[7], cet « *instrument du prodigieux essor économique* »[8], représentée comme le modèle parfait de démocratie avec gouvernement populaire[9], n'échappe pas au phénomène de la hiérarchie. L'expression de la hiérarchie ne figure dans aucun texte de loi ; c'est la jurisprudence qui a pris soin de rappeler que la société anonyme est une organisation hiérarchisée. Ainsi, le célèbre arrêt *Motte*[10], à l'occasion d'une modification statutaire votée par l'assemblée générale extraordinaire permettant au président-directeur général d'exercer tous les pouvoirs attribués normalement au conseil d'administration, a posé les principes suivants :

« 1°/La société anonyme est une société dont les organes sont hiérarchisés et dans laquelle l'administration est exercée par un conseil, élu par l'assemblée générale ; qu'il n'appartient donc pas à l'assemblée générale d'empiéter sur les prérogatives du conseil en matière d'administration ; c'est donc à bon droit qu'un arrêt annule la résolution votée par l'ensemble générale qui, modifiant un article des statuts sociaux, investit le président-directeur général de l'assemblée des pouvoirs attribués jusqu'alors au conseil d'administration.

4. A l'idée de la hiérarchie s'ajoute celle de la séparation des pouvoirs : chaque organe a des pouvoirs propres sur lesquels un autre organe ne peut empiéter. Chaque organe est chargé de compétences propres, et il est le seul à en être chargé. La jurisprudence avait toujours défendu ce principe. Ainsi, dans un arrêt très ancien de la Cour de Paris, en date du 26 novembre 1896, la Haute Juridiction affirmait que « *quelque étendue que soit l'autorité de l'assemblée générale dans une société anonyme, elle ne peut s'élever à l'encontre de la compétence spéciale qui appartient au conseil d'administration par la nature même de ses fonctions et suivant les dispositions précises de ses statuts. Spécialement, lorsque les statuts attribuent exclusivement au conseil d'administration le choix du directeur général et la fixation de son traitement, l'assemblée générale n'a aucune qualité pour faire droit à une demande d'honoraires élevés par le directeur. Et le fait par le conseil d'administration de consulter l'assemblée générale sur cette question n'implique pas*

[7] Connue en France depuis le XVIIe siècle.
[8]E. Escarra, J. Rault, Traité théorique et pratique de droit commercial, Les sociétés commerciales, Tome 2, Sirey, 1951, n° 504, p. 1.
[9]G. Ripert, Aspects juridiques du capitalisme moderne, LGDJ, 1951, 2e éd.
[10] Arrêt Motte, Cass. civ., 4 juin 1946, JCP G, 1947, II, note Bastian, 3518 ; Sirey 1947. I. 153, note Barby, Arrêt cassant la décision de la Cour d'appel de Douai, du 7 mai 1943. Dans les faits, l'assemblée générale d'une société de teinture et d'impression désirait, par le vote d'une résolution, investir le président de « l'ensemble des pouvoirs attribués jusqu'alors au conseil d'administration ». L'annulation de la résolution par la Cour d'appel de Douai fut confirmée par la Cour de cassation.

l'engagement de se soumettre à son avis »[11]. Par cet arrêt, la jurisprudence rappelle que la législation a dépassé le cadre de la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés commerciales, qui ne fixait que les pouvoirs de l'assemblée générale, laissant à cet organe la liberté de déterminer les pouvoirs des autres organes.

5. En application du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs, la Cour de cassation a décidé, dans un autre arrêt, que « *s'agissant de réparer le vice entachant la désignation du président-directeur général par un conseil irrégulièrement composé, l'assemblée générale était incompétente pour le faire, une telle désignation entrant dans les attributions exclusives du conseil d'administration* »[12]. Dans un autre arrêt rendu le 30 avril 1968, la Cour de cassation a estimé que l'assemblée « *ne peut sans porter atteinte aux pouvoirs que la loi reconnaît au conseil d'administration, ni se réunir, ni usurper à son profit, pour le confier à un tiers sans qualité, le droit de convoquer les actionnaires en assemblée générale* »[13]. Dans un arrêt plus récent, la Cour de cassation a cassé la décision de la Cour d'appel, donnant à un actionnaire l'autorisation de nommer un administrateur provisoire aux fins de convoquer une assemblée générale pour compléter le conseil d'administration et de se prononcer sur une délibération de ce conseil relative aux pouvoirs du président. La Cour de cassation a ainsi jugé, dans un arrêt rendu le 18 mai 1982, que « *la Cour d'appel, en décidant de faire convoquer l'assemblée générale des actionnaires avec mission de "se prononcer" sur une délibération du conseil d'administration relative aux pouvoirs du président de cet organisme, alors que les pouvoirs d'une telle assemblée ne comportaient pas cette prérogative, a violé les textes susvisés* »[14].

6. Au prime abord, ces arrêts montrent que la nature de la société a évolué d'un modèle purement contractuel, qui donnait aux associés tous les pouvoirs[15], vers un modèle institutionnel[16]. Dans ce dernier modèle, aux associés revient le pouvoir de prendre les

---

[11]Houpin et Bosvieux, Tr. Des sociétés, 7e éd., II, n° 1226, Paris, 26 novembre 1896, Journ. Soc. 1897. 434.

[12]Cass. com., 31 janvier 1968, Dalloz, 1968, p. 321.

[13] Cass. com., 30 avril 1968, D, 1969, note Lacombe.

[14]La Cour d'appel avait l'occasion de se prononcer dans ce sens en réponse à l'adoption d'un « comité de direction » par l'assemblée générale extraordinaire en raison d'une modification des statuts : « *Attendu que les textes ne fixent de manière impérative les pouvoirs et prérogatives des différents organes de la société que si les statuts peuvent aménager, au mieux des intérêts sociaux, les modalités de l'administration et de la direction, cette liberté s'exerce sous la condition expresse d'absence et de bouleversement de principes généraux de hiérarchie et de compétences des divers rouages institués par la loi ; que de même il n'est pas permis à une assemblée générale, fût-elle extraordinaire, d'empiéter sur le rôle dévolu au conseil d'administration, celui-ci ne peut se dépouiller de ses attributions propres ; …qu'il apparaît ainsi que l'organisation d'un comité de direction relève selon l'article 90, de la compétence exclusive du conseil d'administration ; qu'en remettre la création à d'autres, président ou statuts, reviendrait à transformer la responsabilité du conseil dans la gestion des affaires sociales* ». Cour d'appel d'Aix, 28 septembre 1982, Rev. soc., 1983, p. 773, note J. Mestre ; Cass. com., 18 mai 1982, Bull. Civ., IV, n°185, p. 164 ; Rev. soc., 1983, p. 71, note, Sibon.

[15] Selon la conception traditionnelle, le pouvoir des dirigeants repose sur un mandat.

[16] Sur le passage de la nature contractuelle à la nature institutionnelle et son impact sur le pouvoir des actionnaires, V° *infra,* n° 83.

décisions les plus importantes[17]. En revanche, les dirigeants sont investis par la loi des pouvoirs propres[18]. Au second abord, ces arrêts révèlent que le fonctionnement de la société anonyme est régi plus par le principe de séparation des pouvoirs que par le principe de hiérarchie. Cette évolution législative et jurisprudentielle déformait la construction de la société anonyme selon un « *modèle pyramidal* »[19], présentant le principe de séparation des pouvoirs comme un principe « *fort* »[20], consolidé par les lois et les statuts.

7. Il résulte qu'à l'instar d'un gouvernement de l'Etat, la société anonyme est régie par des principes démocratiques[21], qui postulent une hiérarchisation d'organes et une spécialisation des pouvoirs. De la mise en œuvre de ces principes, il résulte une série de règles parmi lesquelles on note deux interdictions majeures. La première se rapporte à l'idée de spécialité, qui interdit à tout organe d'empiéter sur les pouvoirs propres d'un autre organe. Ainsi, aucun organe ne peut se substituer à l'autre. La deuxième règle a pour vocation d'interdire à tout organe d'effectuer des délégations générales de ses propres prérogatives à un autre organe. Dès lors, le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs s'imposent à tous les organes, qui ne sauraient y déroger.

8. Ces principes sont d'ordre public. Ainsi, à ceux-ci s'attache le principe d'ordre public que la doctrine qualifie d'« *ordre public sociétaire* » [22], afin de faire la distinction avec l'ordre public au sens classique. L'ordre public sociétaire réglemente le fonctionnement et l'administration de la société anonyme et impose ses règles à toutes les parties, quelle que soit la nature de leurs intérêts antagonistes ou convergents. Ni les actionnaires, même unanimes, ni les salariés, ni les dirigeants et ni même les tiers ne peuvent déroger à une règle d'ordre public. Ils ne peuvent ni autoriser ni interdire une règle qui touche à l'ordre public. Le respect de l'ordre public sociétaire se traduit par « *un devoir de soumission* » aux dispositions du droit des sociétés[23]. Toute partie doit respecter l'ordre public sociétaire et les règles impératives, de

---

[17] P. Le Cannu et B. Dondero, Droit des sociétés, 4e éd., Montchrestien 2012, p. 281, n°452.

[18] Les lois du 6 novembre 1940, du 4 mars 1943 et enfin la loi du 24 juillet 1966 constituaient le point de départ d'un débat inachevé sur la nature de la société : la société est-elle un contrat ou une institution ? V° I. Corbisier, La société : contrat ou institution, éd. Larcier, 2011.

[19] *Ibid*.

[20] P. Le Cannu et B. Dondero, Droit des sociétés, précité, p. 281, n°453.

[21] V° Y. Guyon, La société anonyme, une démocratie parfaite !, in Propos impertinents de droit des affaires, Mélanges en l'honneur de C. Gavalda, Dalloz, 2001, p. 133.

[22] L. Nurit. Pontier « Vers un nouvel ordre sociétaire », in Les concepts émergents en droit des affaires, sous la direction de D'Erik Le Dolley, LGDJ, 2010.

[23] La jurisprudence, de son côté, n'hésite pas à appliquer rigoureusement les règles relevant de l'ordre public. Dans le même sens, le juge a annulé une opération de cession d'actif au motif que celle-ci devrait être approuvée par l'assemblée générale extraordinaire et non par l'assemblée générale ordinaire. Cass. com., 24 juin 1997, Rev. soc., 1997, p. 792, note P. Didier. Dans un autre arrêt, la Cour d'appel de Paris a jugé qu' « il n'est pas permis à une assemblée générale, fût-elle extraordinaire, d'empiéter sur le rôle dévolu au conseil d'administration, celui-ci ne peut se dépouiller de ses attributions » (Cour d'appel de Paris, 28 septembre 1990, D, 1990, IR 269). En

la même manière que « *tout citoyen est investi, parfois malgré lui, d'une parcelle de l'ordre public et peut s'en faire le gardien* »[24].

9. Ainsi, l'assemblée d'actionnaires occupe la position hiérarchique souveraine[25]. Cet organe représente un cadre de gouvernement démocratique au sein duquel les actionnaires expriment leur volonté en fonction de la loi de la majorité, en combinaison avec le principe de la proportionnalité[26]. De ce fait, la loi de la majorité donne à l'idée que l'assemblée des actionnaires est souveraine toute sa légitimité[27]. Ainsi, la majorité constitue un véritable « *épicentre du pouvoir* »[28] auquel se soumettent, d'une part, le groupe d'actionnaires[29] et, d'autre part, tous les organes composant la hiérarchie[30]. En deuxième position, se place le conseil d'administration ou le conseil de surveillance. La direction générale occupe la troisième position, et aux salariés est octroyée la place inférieure ; mais ces derniers, au fil des réformes, reprennent une structure de pouvoir dont l'importance n'est plus négligeable, et participent à l'hétérogénéité de l'actionnariat[31].

---

revanche, dans un autre arrêt, la Cour de cassation a approuvé la répartition de jetons de présence par le président alors que cette compétence appartient au conseil d'administration. Mais, dans un autre cas, la Cour de cassation n'a pas hésité à rejeter l'arrêt de la Cour d'appel « qui décide de convoquer l'assemblée générale des actionnaires avec mission de se prononcer sur une délibération du conseil d'administration relative aux pouvoirs du président de cet organisme, alors que les pouvoirs d'une telle assemblée ne comportaient pas cette prérogative ». Cass. com., 18 mai 1982, Rev. soc., 1983, p. 71, note J.-L. Sibon ; Grandes décisions, n°31, p. 159, obs. Y. Chartier et J. Mestre.

[24]M. Grégoire, « L'ordre public dans la jurisprudence de la Cour de cassation », in L'ordre public concept et applications, Bruylant, Bruxelles, 1995.

[25]Dans la loi du 24 juillet 1867, l'assemblée d'actionnaires était qualifiée de « souveraine ».

[26] Article L225-122 du C. com. Le principe de proportionnalité signifie « une action, une voix », V° C. Koering, Le principe « une action, une voix », Thèse Paris 1, 2000.

[27] En ce sens, certains auteurs, bien qu'en affirmant que l'organisation démocratique de la société anonyme devient une idée contestable, confirment tout de même qu'au moins d'apparence elle est démocratique, V° Colloque, Démocratie et transparence dans le gouvernement d'entreprise. Droit et démocratie, LPA, 1997, n°spéc, p. ; Y. Chartier, Droit des affaires, T. 2, Sociétés commerciales, Coll. Thémis, éd. PUF, 3e éd. 1992, n°248 ; Y. Guyon, Droit des affaires, t 1, 4e éd., éd. Economica, 1986, p. 266, n°279.

[28] C. Ducouloux-Favard, « Le contrôle de l'actionnariat en droit français », in Le contrôle du gouvernement des sociétés dans l'espace européen, Colloque du 7 novembre 1997, LPA, 14 octobre 1998, n°123, p. 26.

[29] V° sur la loi de la majorité, colloque, « La loi de la majorité », RJCom, nov. 1991, n° spécial, p. 22 ; C. Ruellan, La loi de la majorité dans les sociétés commerciales, Thèse Paris II, 1997 ; G. Ripert, La loi de la majorité dans le droit privé, Mélanges Sugiyama, 1940, p. 351.

[30] Cependant, ce principe connaît des exceptions importantes en raison de multiples phénomènes (pouvoirs en blanc, absentéisme des actionnaires, création des actions de préférence, système d'autocontrôle, clauses de plafonnement, attribution gratuite d'actions…).

[31] Le statut de salarié évolue vers un statut de salarié-actionnaire ou statut de « cadre dirigeant ». Ce nouveau statut pose des enjeux de pouvoirs importants provoquant un déséquilibre hiérarchique. Il n'est pas question, dans le cadre de ce travail, d'évoquer le pouvoir de l'actionnaire salarié, ni celui « du cadre dirigeant ». Nous nous limitons essentiellement aux rapports entre les organes de gestion et l'assemblée d'actionnaires. Sur l'actionnariat salarié, V° projet de loi AN n°774, 6, mars 2013, visant à associer les salariés à la stratégie des grandes entreprises, Bull. Joly, avril 2013 ; M. Maheust, Suite aux dernières évolutions législatives quel dispositif d'actionnariat salarié mettre en place, Bull. Joly sociétés, avril 2013 ; J.-Ph. Lieutier, Le modèle de l'actionnariat salarié, préf. R. Vatinet, Presses Universitaires, d'Aix - Marseille, 2012. Cet auteur définit « *l'actionnariat salarié* » comme « *l'ensemble des dispositifs spécifiques sur lesquels le titulaire d'un contrat de travail est amené à détenir, directement ou indirectement, des actions de la société qui l'emploie et que celle-ci lui a proposé d'acquérir, en l'absence d'initiative préalable de sa part, en raison de sa qualité d'associé* », p. 32 ; V° également, Colloque, Le salarié, sujet de

10. En conséquence, l'assemblée d'actionnaires, le conseil d'administration et la direction générale sont trois forces[32] qui doivent être « *capables de communiquer et de s'informer entre elles afin de pouvoir prendre des décisions en pleine connaissance de cause et d'effectuer les changements nécessaires* »[33], permettant ainsi d'obtenir « *une sorte de plénitude de compétences* »[34].

11. A côté des forces internes énumérées ci-dessus, on retrouve des forces externes à la société anonyme, mais qui influencent le pouvoir de décision voire commandent à bien des égards la hiérarchie. Il s'agit du marché, composé pour sa part de plusieurs acteurs, le plus important étant l'investisseur potentiel[35], qui place des capitaux importants dans la société. Ces acteurs sont à prendre en considération, notamment dans un contexte où le droit boursier ne cesse d'évoluer. Dans ce sens, la hiérarchie prospère si, en son sein, se conjugue une meilleure collaboration entre les forces internes et les forces externes. A cet égard, l'Autorité des marchés financiers prend, entre les deux forces, une position déterminante en évolution constante. D'un côté, son rôle consiste à contrôler l'information diffusée sur le marché en vue d'assurer la transparence des marchés financiers ; d'un autre côté, son action permet de tempérer le pouvoir managérial.

12. Cela étant, il convient tout d'abord de définir ce que l'on entend par hiérarchie. La hiérarchie n'est pas une notion encadrée par la loi, elle n'a pas non plus un régime juridique défini. Ainsi, des définitions multiples ont été données à la hiérarchie. Conformément à l'étymologie, la hiérarchie est un terme composé de deux mots d'origine grecque, « *hieros* » et « *arkhein* », le premier terme signifiant « sacré » et le deuxième « commandement ». La hiérarchie signifie alors « *un commandement sacré* ». Dans le sens usuel, la hiérarchie désigne une classification par rapport à une échelle de pouvoirs, de valeurs ou de normes[36]. Selon la

---

droit des sociétés, Actes du colloque de la faculté de droit de Caen, 20 novembre 2004, Bull. Joly, n° spécial, juillet 2005 : J. Vallansan, « Délégation de pouvoir du salarié et représentation de la société », Bull. Joly Sociétés, juillet 2005, p.94 ; J.-P. Valuet, « Le salarié optionnaire ou bénéficiaire de stock-options », Bull. Joly sociétés 2005, n° spécial, p. 14 ; J-C. Hallouin, « L'exercice des prérogatives par les salariés actionnaires. Droits financiers et patrimoniaux », Bull. Joly sociétés, n° spécial juillet 2005, p. 44 ; B. Saintourens, « Le principe de la direction salariée », in colloque précité, p. 62. Sur la notion de « cadre dirigeant », V° A. Couret et B. Dondero, « L'organisation du pouvoir dans les sociétés entre salariat et mandat social : la question du cadre dirigeant », JCP, E, n°10, 2012.

[32] R. H. Koppes, « L'évolution du gouvernement d'entreprise, tendances actuelles et orientations futures », LPA, 7 mai 1997

[33] *Ibid.*

[34] *Ibid*

[35] Les définitions sont multiples pour distinguer « le gros actionnaire » du « petit actionnaire ». Ainsi, un investisseur potentiel peut également être nommé : investisseur qualifié ou investisseur professionnel, voire investisseur institutionnel.

[36] La hiérarchie de normes est un principe défendu par Kelsen, qui a mis en lumière les éléments constitutifs du rapport hiérarchique. Ainsi, la hiérarchie des normes désigne un type particulier de relation entre normes juridiques envisagées du point de vue de leur validité. V° H. Kelsen, Théorie générale des normes, Paris, PUF, 1996. Sur la philosophie de Kelsen, revoir M. Troper, Le système pur du droit : le positivisme de Kelsen, in La

définition de H. Capitant : « *La hiérarchie de personnes ou d'organes est un ensemble de personnes, agents ou services participant à l'exercice d'une autorité, considéré dans leur échelonnement et fondé sur l'obligation, pour un élément subordonné, d'exécuter les ordres et de suivre les instructions de l'élément qui est immédiatement supérieur.* »

13. Une autre définition de la hiérarchie est la suivante : « *Proprement, subordination sérielle de personnes, telle que chacune soit supérieure à la précédente par l'étendue de son pouvoir ou par l'élévation de son rang social. Par extension, toute subordination sérielle de personnes, de faits ou d'idées, telle que chaque terme de la série soit supérieur au précédent par un caractère de nature normative (soit appréciatif, soit impératif) : hiérarchie de devoirs, hiérarchie des sciences, hiérarchie des formes de l'énergie, hiérarchie des phénomènes sociaux…* »[37]. Le dictionnaire Larousse donne quatre sens à la hiérarchie : on s'intéresse au premier et au quatrième sens. Selon le premier sens, la hiérarchie « *est une classification dans laquelle les termes classés sont dans une relation de subordination, chaque terme dépendant du précédent et commandant le suivant* »[38]. Selon le quatrième sens, la hiérarchie est « *une classification dans laquelle les éléments sont ordonnés en une série croissante ou décroissante, selon un critère de valeur, numérique ou autre, ou d'importance (…) hiérarchie des besoins ((…) hiérarchie des valeurs)* »[39]. Dans son sens classique, la hiérarchie désigne une classification de valeurs ou de pouvoirs selon une échelle. Dans la hiérarchie s'établit un ordre de subordination : il peut s'agir d'un ordre de concepts, d'un ordre de valeurs, d'un ordre de personnes, d'idées, etc. Tout peut être sujet à la hiérarchisation. La hiérarchie établit une stratification selon un ensemble de jugements, de valeurs ou de pouvoirs[40].

14. Rappelons que la société anonyme[41], cet « *instrument merveilleux du capitalisme moderne* »[42] qui ne cesse de dévoiler ses secrets, est instituée par un contrat qui lie entre eux des actionnaires autour d'une entreprise commune. Dès lors, la société anonyme apparaît comme

---

force du droit, Panorama des débats contemporains, sous la direction de P. Bouretz, éd. Esprit, série philosophie, 1991, p. 117 ; pour une brève comparaison entre la hiérarchie de normes et la hiérarchie propre à la société anonyme, V° infra, n°1497

[37] A. Lalande, Vocabulaire technique et critique de la philosophie, PUF, 14e éd., 1983, p. 413.

[38] *Grand Larousse Universel*, tome 8, V° Hiérarchie.

[39] *Grand Larousse*, précité.

[40] R. Mousnier, Hiérarchies sociales de 1450 à nos jours, Presses Universitaires de France, 1969, p. 8.

[41]La doctrine a pris soin de définir la société comme « la collaboration volontaire de plusieurs personnes vers un bien commun, par des moyens communs ». Aujourd'hui, elle est définie selon les termes 1832, al. 1 du Code civil ; la société « est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter ».

[42]G. Ripert, Aspects juridiques du capitalisme moderne, ouvrage précité, p. 52.

une technique juridique essentielle de l'organisation de l'entreprise[43], ou « *comme un simple mécanisme juridique mis à la disposition des hommes par le législateur* »[44]. Cette forme de société constitue « *une entité économique et sociale organisée par le droit* »[45], dotée d'une personnalité morale[46], distincte des personnes physiques l'ayant créée[47].

15. Loin de son caractère juridique, la société anonyme est une organisation au sein de laquelle des rapports de pouvoirs interfèrent et des structures d'influence prospèrent[48]. Ce qui permet d'affirmer que le principe hiérarchique et celui de la séparation des pouvoirs sont faussés par l'évolution de la société anonyme comme organisation. Nous démontrerons que ces deux principes connaissent des destinations différentes.

16. Ce changement de perspective est naturel, il n'étonne pas, il correspond au vécu de ces principes. La théorie des organisations nous enseigne beaucoup sur le caractère politique du fonctionnement des organisations[49]. Toute organisation est hiérarchisée, et en son sein s'entretiennent des rapports de pouvoirs plus ou moins proches du système normatif. Au demeurant, certains acteurs peuvent disposer de niveaux d'influence sur les décisions sociales plus importants que d'autres[50]. Il revient aux sociologues, depuis des décennies, de

---

[43]J. Paillusseau, La société anonyme, technique juridique d'organisation de l'entreprise. Thèse Rennes, 1965. Paris, Sirey, 1967. Pour cet auteur, « *la société est la technique juridique destinée à donner à l'entreprise une existence et une organisation sur le plan juridique* » ; il ajoute qu'« *au lieu de considérer la société comme un entrepreneur, c'est-à-dire comme un propriétaire qui exploiterait une entreprise au même titre qu'une personne physique, elle apparaît comme l'ensemble des règles juridiques, des techniques et des mécanismes destinés à permettre l'organisation juridique et la vie d'une forme de production ou de distribution, d'un organisme économique : l'entreprise* », V° pp. 4-7.

[44] Y. Chaput, L'émergence du dirigeant exécutif, les mutations politiques du droit des sociétés, in Les concepts émergents en droit des affaires, sous la direction de E. Le Dolley, LGDJ, 2010.

[45]J. Paillusseau, Entreprise, société, actionnaires, salariés, quels rapports ? D. 1999, chr., p. 162.

[46] Sur la personnalité morale de la société, V° *infra,* n°160.

[47] V° Vocabulaire juridique, G. Cornu, Nom donné à la personnalité juridique des personnes morales ; désigne aussi, dans la théorie dite « de la personnalité morale », la fiction en vertu de laquelle un groupement, un organisme, etc., est considéré comme un sujet de droit en soi, une entité distincte de la personne des membres qui le composent.

[48]R. Sainsaulieu, Sociologie de l'organisation et de l'entreprise, Presses de la fondation nationale des sciences politiques et Dalloz, 1987, p. 109 ; P. Jarinou, L'entreprise comme système politique, PUF, Paris, 1981.

[49]Il revient à M. Crozier, dans son ouvrage codirigé avec E. Friedberg, d'expliquer la nature politique des rapports de pouvoirs. Il concentre sa problématique sur la conception de pouvoir qui cache un aspect moral dans sa définition : c'est le vouloir d'acquérir un pouvoir ou le vouloir de manipuler autrui afin de prendre le pouvoir qui donne une réalité politique du fonctionnement de l'organisation loin des textes. Les auteurs concluent que « *le pouvoir est donc une relation, et non pas un attribut des acteurs* ». L'acteur et le système, les contraintes de l'action collective, Paris, éd. Le Seuil, 1977. Les études ultérieures ont essayé de détacher le pouvoir de son aspect éthique ; les rapports de pouvoir peuvent engendrer des situations déséquilibrées, si les modalités de sa mise en œuvre sont illégitimes. M. Crozier est l'un des premiers sociologues français ayant attiré l'attention sur le caractère politique des organisations ; par ailleurs, des enjeux de pouvoir se dessinent au sein de toute organisation. Les raisons sont nombreuses mais les solutions, d'après cet auteur, se trouvent ailleurs que dans la hiérarchie.

[50] « *Il est notamment revenu à la sociologie des organisations de montrer qu'il n'existait pas nécessairement une harmonie préétablie entre les objectifs visés par les différents acteurs du système entrepreneurial. Le dirigeant serait notamment enclin à poursuivre une stratégie de long terme destinée à confronter sa présence à la tête de l'entreprise. A ce titre, il privilégierait une politique fondée sur des investissements dont l'évaluation s'avère délicate (investissement immatériel, recherche - développement) et serait un adepte de la croissance externe (opérations de fusion-acquisition). Sa préférence irait aussi à une politique d'investissement au détriment de la distribution des dividendes. En d'autres termes, l'intérêt de l'actionnaire ne*

relever ce constat[51]. Ces spécialistes considèrent que « *toute structure d'action collective* »[52] représente une contrainte pour l'acteur ou pour l'individu. Cependant, la collaboration entre l'organisation et l'acteur n'est pas impossible. En effet, ils considèrent que « *l'organisation comme phénomène sociologique est donc un construit culturel grâce auquel les hommes parviennent à orienter leurs comportements de façon à obtenir un minimum de coopération, tout en maintenant leur autonomie d'agents libres* »[53]. La démarche des sociologues part de l'individu, de l'acteur, pour tenter de comprendre le rapport entre l'individu et l'organisation à partir du comportement de l'acteur[54]. En effet, les sociologues partent de l'hypothèse que « *toute structure d'action collective se constitue comme système de pouvoir. Elle est phénomène, effet et fait de pouvoir. En tant que construit humain, elle aménage, régularise, "apprivoise" et crée du pouvoir pour permettre aux hommes de coopérer dans des entreprises collectives* »[55]. Les travaux des sociologues ont certainement influencé les juristes et l'école française de sociologie des organisations, qui ont formulé une théorie sur le pouvoir dans les organisations[56].

17. Les sciences économiques, de leur côté, ont tenté de trouver des explications aux enjeux de pouvoirs dans la société anonyme, notamment les analyses classiques et néoclassiques fondées sur la conception contractuelle de la société[57]. En ce sens, la théorie microéconomique a fortement influencé le développement de ce que le courant anglo-saxon appelle la *corporate governance*[58].

18. Il s'est ensuivi que, comme dans toute organisation[59], le fonctionnement de « *cette communauté hiérarchisée* »[60] qu'est la société anonyme présentait une autre réalité loin des

---

serait pas son souci principal. » D. Keller, Les notes bleues de Bercy, n°79, p. 2, cité par A. Couret, L'intérêt social, JCP., éd, E, 1996, n°48, p.9-10 ; V° également, P. Morin, Le management et le pouvoir, les Editions d'Organisations Université, 1991, p. 103.

[51]Leur apport est considérable : voir notamment M. Crozier et E. Friedberg, précité ; V° également Jarinou, L'entreprise comme système politique, PUF, Paris, 1981 ; R. Sainsaulieu, Sociologie de l'organisation et de l'entreprise, précité., p. 109 ; P. Morin, Le management et le pouvoir, Les Editions d'Organisation Université, 1991.

[52] Selon l'expression de M. Crozier et E. Friedberg, ouvrage précité, p. 25.

[53] M. Crozier et E. Friedberg, p. 231.

[54] M. Crozier et E. Friedberg, p. 46.

[55] M. Crozier et E. Friedberg, p. 25.

[56] La notion d'organisation désigne un « *ensemble cohérent d'actions visant à atteindre un ou plusieurs objectifs par la mobilisation de moyens dans le cadre d'une structure plus ou moins hiérarchisée. Les organisations ont d'abord été définies comme des réponses techniques et rationnelles aux contraintes extérieures. L'accent a ensuite été mis sur la composante humaine, l'organisation étant définie comme un système social répondant à un certain nombre de fonctions* ». V° Organisation, lexique de sociologie, 3e éd., Dalloz.

[57] V° *infra* n° 75 et s**.**

[58] V° *infra* n° 661 et s.

[59] V° Organisation, Vocabulaire, G. Cornu, L'ensemble des organes investis d'une fonction ; plus spécialement l'ensemble des services d'une administration. L'organisation comprend également l'ensemble des normes gouvernant l'activité des organes établis, les règles de leur fonctionnement. Enfin, l'organisation comprend l'action d'organiser, d'établir des structures en vue d'une activité, d'instituer des organes en les dotant d'une fonction. Ainsi, l'objet de l'organisation est le même pour toute les sociétés. « Il s'agit d'organiser un groupement

textes ; autrement dit, un décalage puissant entre la réalité politique de son fonctionnement et les règles régissant l'organisation de pouvoirs. Cette dissociation entre les textes et la réalité atteignait autrefois son apogée, au point qu'elle était devenue une réelle problématique[61]. Ainsi, il était banal de constater la marginalisation de l'assemblée d'actionnaires, son manque de réalisme, la lourdeur de ses réunions, l'interdépendance avec l'organe de gestion[62]. Dans cet esprit, la technostructure se substituait à la démocratie, au point de sentir que la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires était une chimère, qui n'existait que dans les textes[63].

19. Dans ce même contexte, le marché s'est progressivement développé, notamment au cours des deux dernières décennies, en raison de la libre circulation des capitaux, de l'évolution de la participation des non-résidents dans les titres négociables émis par les sociétés françaises. Ce développement incite le législateur à rechercher de nouveaux paramètres permettant « aux usagers » du marché de retrouver une protection équivalente allant de pair avec la volatilité du marché. Désormais, on rédige des lois en faveur de l'épargne. Ainsi, le droit des sociétés cotées évolue sous l'effet du droit boursier, qui à son tour devient le successeur du droit des contrats[64]. Il en résulte qu'en réponse aux besoins de l'économie[65], le droit des sociétés est devenu sujet à des réformes périodiques. Le marché dicte ses propres règles, parce qu'il a ses propres exigences[66]. Il s'impose à la hiérarchie et affirme sa suprématie par rapport à ses acteurs. Certains ont même signalé « *l'extension totalitaire du marché comme objet dans la société* »[67].

20. Dans ce contexte de la libéralisation du marché et de l'ère de la mondialisation, le marché est sur le point de devenir un fantôme obligeant toutes les structures microéconomiques à

---

de personnes pour qu'il puisse exister et fonctionner sur le plan juridique », J. Paillusseau, Les fondements du droit moderne des sociétés, JCP, éd., G, n°3148, 1984.

[60] Pour G. Ripert et R. Roblot, « (…) *une entreprise est une communauté hiérarchisée. Elle a un chef qui ne représente pas seulement le capital, mais aussi toutes les forces engagées dans l'entreprise et qui doit la diriger dans l'intérêt commun* », Traité de droit commercial par M. Germain, précité, n°130.

[61] Les raisons sont multiples, et l'on entend y revenir rapidement dans les développements qui suivent. Pourtant, il convient de noter que la problématique de la décadence des assemblées d'actionnaires est plus ou moins archaïque, V° C. Berr, L'exercice du pouvoir dans les sociétés commerciales, Sirey, 1961, p. 257 et s.

[62] La problématique de la décadence des assemblées d'actionnaires a généré une doctrine abondante, V° infra, n°1148.

[63] Y. Guyon, « La société anonyme, une démocratie parfaite ! », précité.

[64] « Le droit boursier a pris le pas sur le droit des contrats, il se présente comme un droit d'ordre public, dont l'une des vocations essentielles serait de limiter l'autonomie contractuelle en matière boursière », F. Peltier, Droit boursier et droit commun des contrats, RJCom, compte rendu du colloque : « Le droit boursier en mouvement », 2001, n° spécial, p. 189.

[65] P. Bézard, La société anonyme, Montchrestien, 1998, n°86.

[66] V° A. Pietrancosta, Le droit des sociétés sous l'effet des impératifs financiers, Thèse Paris 1, 1999.

[67] M. A. Frison-Roche, « Le modèle de marché », Arch. Phil. Droit, 1995, n°40, p. 287.

s'incliner, si bien que les marchés financiers deviennent des dictateurs[68]. Cependant, ce marché, présenté comme un fait qui échappe à tout encadrement par la loi, a ses propres mécanismes, ses propres limites et surtout son ordre public financier[69], lesquels se sont développés pour orienter le droit[70]. De ce fait, les agents économiques qui déterminent en réalité les attitudes et les comportements sur le marché, ont intérêt à ce que les transactions entre les offreurs et les demandeurs dépendent d'une déontologie propre au marché, un traitement équitable pour tous ses « usagers »[71], en vue d'assurer la confiance de tous les acteurs du marché et notamment des « principaux »[72].

21. C'est dans ce contexte que l'on a commencé à évoquer régulièrement ce qu'on appelle « la moralisation de la vie des affaires », « *la démocratie économique* »[73]. C'est dans cette perspective que la rationalité implique d'assouplir le système normatif régissant les sociétés cotées. Le droit des sociétés cotées est fréquemment présenté comme « protecteur » de l'épargne. Pour autant, la protection des épargnants n'est pas l'unique souci, la sécurité des marchés financiers constituant aussi un enjeu central.

22. La prééminence du marché sur la norme semble s'épanouir de plus en plus[74]. Ainsi, le marché a besoin de la souplesse du libéralisme, de règles adaptées et d'encadrement. Le contrôle du processus de la régulation est confié aux autorités régulatrices[75]. L'AMF œuvre en vue d'assurer l'équilibre entre le marché et les structures microéconomiques[76]. Dans ce contexte, des organismes ayant vocation à défendre les intérêts des épargnants se sont développés, comme les associations de défense des investisseurs[77].

---

[68] H. Bourguinat, La tyrannie des marchés, Essai sur l'économie virtuelle, Paris, Economica, 1995, p. 150.
[69] V° J. Méadel, Ordre public et marchés financiers, LGDJ, 2007.
[70] V° H. De Vauplane, Les notions du marché, RDBF. 1993, n°36, p. 62 et s.
[71] Les études sur l'éthique financière se sont succédées, notamment ces dernières années ; J.-F. Daigne, L'éthique financière, Que sais- je ?, PUF, 1991 ; H. Ploix, Ethique et marchés financiers, in Rapport moral sur l'argent dans le monde, éd. 1996 ; J.-F. Daigne, L'éthique, nouveau moteur d'efficacité, LPA, 29 juin 1990, n°78, p. 27.
[72] G. Hirigoyen, Quelques réflexions sur le lien entre l'éthique et la finance, Mél. Percerou, 1993, p. 208.
[73] V° A. Minc, Conférence sur le thème « le marché, l'argent et les règles », Association Droit et Commerce, 28 janvier 1991.
[74] M.A. Frison-Roche, Le modèle du marché, APD 1995, vol 40, p. 286 et s. : « *Le droit est l'ensemble des règles objectives et générales qui organisent les rapports sociaux. Mais le marché a prétention à être l'ensemble des règles objectives et générales qui organisent les rapports sociaux. Le marché possède ses propres lois dont nul ne peut disposer. Le droit du marché est un instrument au service de ce dernier ; il doit en adopter la prétendue neutralité. Il ne pourrait pas contrarier la loi du marché ou même surajouter d'autres impératifs. Le droit n'a le pouvoir que de servir : il devient une discipline proprement ancillaire* ».
[75] V° infra, n° 1410.
[76] Revoir, M. A. Frison-Roche, Droit, Finance, Autorité. Les modes de régulation juridique propres aux autorités de marchés financiers, Rapport Laboratoire de sociologie juridique de Paris II, septembre 1999, § 49.
[77] B. Le Bars, Les associations de défense d'actionnaires et d'investisseurs, Préf. Y. Guyon, LGDJ, 2004.

23. Ainsi, dans un contexte de libre-échange, le marché revêt un double aspect : d'un côté, il a besoin d'être régulé[78], mais d'un autre côté, il intervient dans la société anonyme pour réguler son fonctionnement. En réalité, c'est ce rapport dialectique entre le marché et la société anonyme comme agent sur le marché qui incite à sa régulation. Il ressort que la régulation s'impose comme une solution sans précédent[79], constituant une alternative naturelle à la « *règlementation tatillonne* »[80].

24. Doit-on préciser une définition juridique du marché loin des définitions journalistiques qui peuvent induire en erreur ? Assurément, la notion de marché est délicate à définir. A titre de définition générique, le marché est le lieu de la confrontation de l'offre et de la demande des sommes d'argent, représentées généralement par des titres représentatifs de capital ou des créances, selon un prix ajusté[81]. Pour Adam Smith, le marché est « *le lieu de rencontre dans l'espace ou dans le temps entre les offreurs et les demandeurs* »[82]. Le marché financier désigne une structure encadrée et régulée[83]. Il correspond, dans le paysage financier français traditionnel, à la bourse de valeurs, ou marché secondaire, c'est-à-dire le marché où se vendent les valeurs mobilières. S'agissant du marché boursier, un auteur a précisé que celui-ci « *permet de réaliser des transactions portant sur des valeurs mobilières sur la base d'un prix d'équilibre, constamment ajusté à l'état de l'offre et de la demande et rendu public dans le cadre d'un processus prédéfini et connu* »[84].

25. Sur une autre voie, il convient de rappeler que sous les nouvelles donnes financières et économiques, les rapports entre la société anonyme et le marché ont provoqué une interfération entre le droit boursier et le droit des sociétés cotées[85]. En effet, si le droit des sociétés cotées[86] a pour finalité la protection des acteurs internes et des acteurs ayant des

---

[78] Le président de la COB, dans son rapport de 1996, qualifie la régulation comme « instrument indispensable de la confiance, le mécanisme du marché ».

[79] Plusieurs définitions ont été données au terme de régulation économique ; on retient la définition de M. A. Frison-Roche : « *Fixée sur un système de marché, tout à la fois requise et mise en difficulté par la globalisation, la régulation est synonyme d'équilibre entre les pouvoirs et reconstruction des rapports de force. Le droit peut tout entier jouer ce rôle dans son rapport avec l'économie mais, si l'on recherche une définition à l'intérieur même du système juridique, elle visera l'appareillage juridique qui construit des secteurs économiques sur un équilibre entre la concurrence et d'autres impératifs hétérogènes* », Frison-Roche, Définition du droit de la régulation économique, Dalloz, 2004, n°2, p. 126.

[80] Y. Guyon, Traité des contrats: les sociétés aménagements statutaires et conventions entre associés , 5e éd., Paris, LGDJ 2002, V° Introduction

[81] J. Méadel, L'ordre public et les marchés financiers, Thèse LGDJ, 2007, p. 2 ; V° également, H. De Vauplane, Les notions de marché, RDBF, 1993, n°36, p.62 et s.

[82] A. Smith, *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations* : la richesse des nations, Paris, A. Blanqui, 1843.

[83] Th. Bonneau, F. Drummond, Droit des marchés financiers, 2e éd., Economica, 2005, n°5, p. 11.

[84] D. Ohl, Droit des sociétés cotées, 3e éd., Litec, 2007, p. 13.

[85]D. OHL, Droit des sociétés cotées, Litec, 2003, spéc. n°12.

[86]Le droit des sociétés cotées correspond au corps de règles appliquées aux sociétés dont les titres sont négociés sur un marché règlementé.

rapports directs avec la société, tels que les créanciers, le droit boursier s'intéresse essentiellement à la protection du marché. Or, désormais, le droit des sociétés cotées s'ajuste en fonction des contraintes financières, et ses dispositions peuvent compléter celles du droit boursier, « *voire purement et simplement [être] ignorées ou écartées* »[87], tandis que le droit financier, *a priori*, « *s'élabore, perturbateur des règles et des catégories juridiques classiques* »[88].

26. Pour autant, le droit des sociétés participe à la stabilisation des marchés financiers[89]. En effet, les sociétés cotées ont des devoirs envers les agents du marché. En tant que structures émettrices, les investisseurs exigent que le fonctionnement des organes sociaux soit orienté vers la protection de leurs propres intérêts. Pour cette raison, dans la dialectique entre mode de gouvernement et mode de financement, le premier doit fonctionner dans l'intérêt du deuxième. Dès lors, « *la société cotée, technique de financement, […] n'est plus vue comme un groupement démocratique de personnes, mais comme un instrument de levée de fonds en vue de financement d'une activité* »[90].

27. Pourtant, le marché obéit à un ordre public général, qui est différent de l'ordre public sociétaire, voire lui est supérieur[91]. En effet, au sein du marché, interfèrent tous les intérêts. C'est la somme des intérêts individuels qui représente l'intérêt général du marché. Il en résulte que la société anonyme qui participe au fonctionnement du marché se résigne à l'ordre public du marché, appelé encore ordre public économique. De ce fait, l'intérêt général devient le « *moteur de l'ordre public* »[92], fondé sur le principe d'équité. Pour autant, l'intérêt général est loin de constituer un objectif en soi ; il s'impose tout simplement comme un outil indispensable au bon fonctionnement du marché.

28. L'influence du marché est telle que certains finissent par penser que même la morale est orientée vers des raisons économiques[93]. Le contexte juridique et économique français n'est pas à l'abri des mutations mondiales. En effet, « *l'organisation et le fonctionnement des sociétés anonymes soulèvent les mêmes problèmes dans tous les pays capitalistes. Ces problèmes se multiplient aujourd'hui en raison de la diversité et de la complexité des intérêts concernés par le fonctionnement*

[87] A. Pietrancosta, Le droit des sociétés sous l'effet des impératifs financiers et boursiers, Thèse, n°1725.
[88] A. Couret, La loi sur l'épargne, Loi n°87-416 du 17 juin 1987, Bull Joly, juin 1987, n°140, p. 429.
[89] Y. Chaput, Le droit au défi de l'économie, Paris, Publications de la Sorbonne, 2002, p. 256, cité par J. Méadel, ouvrage précité.
[90] J.-J. Daigre, Les techniques d'émissions, Rev. soc., 2004, p. 479.
[91] V° *infra* sur les finalités du principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs, n°1085 et s.
[92] J. Méadel, ouvrage précité, p. 9.
[93] A. Minc, L'argent fou, p. 223.

des grandes sociétés »[94]. Le droit des sociétés est le domaine par excellence qui subit l'influence des facteurs sociaux, politiques et notamment financiers.

29. Loin des exigences économiques, l'évolution du droit des sociétés – notamment la société anonyme, objet de notre étude – est dictée également par des considérations d'ordre idéologique[95]. Ainsi, ces dernières décennies ont connu l'évolution de ce qu'on appelle la *corporate governance,* ou « gouvernement d'entreprise » selon la traduction française. La *corporate governance*, *« plus qu'un simple domaine d'études dédié aux interactions entre dirigeants et actionnaires pour la direction et le contrôle d'une société, est une doctrine d'origine anglo-américaine, prônant un système de solutions vouées à la création actionnariale et donc conçues pour garantir au mieux la responsabilité des organes de gestion vis-à-vis de la collectivité des actionnaires »*[96]. Ce mouvement est initié par la doctrine anglo-saxonne[97] et intégré par les *Principles of corporate governance*[98] ; il est défini par ses fondateurs comme le système *« par lequel les sociétés sont dirigées et contrôlées* ». La *corporate governance* se présente comme l'expression parfaite « *d'un consensus sur l'opportunité de modifier l'équilibre entre le capital et les dirigeants au profit de l'actionnariat* »[99]. Ce mouvement entame une réflexion permanente sur l'équilibre du pouvoir, sur le perfectionnement des systèmes de contrôle. Le développement de la *corporate governance* est le fruit d'un grand phénomène caractérisant le fonctionnement des sociétés commerciales, à savoir la dissociation entre la propriété du capital et sa gestion[100]. Ce phénomène a favorisé le développement d'un pouvoir managérial qui s'associe avec des investisseurs professionnels potentiels[101].

30. En France, le professeur Alain Couret s'est interrogé sur la possibilité d'introduire les principes de la *corporate governance* dans le droit français des sociétés[102]. Dans ce même contexte, les interventions législatives, les recommandations et rapports se sont succédés, le but étant d'« *insuffler davantage d'efficacité, mais aussi, idéalement, de diligence, de loyauté et de transparence dans la direction des sociétés en contraignant les responsables des entreprises à respecter*

---

[94]G. Ripert et R. Roblot, Traité de droit commercial, LGDJ, 2002, 18 éme édition, par M. Germain, t.1, vol. 2, n°1390.

[95] V° infra, n°653 et s.

[96]A. Pietrancosta, « Le droit des sociétés sous l'effet des impératifs financiers et boursiers », Paris 1, 1999, n°158.

[97] Idée formulée déjà par A. Berle et G. Means, *the Modern Corporation and Private Property*, New York, 1932, 4e éd.

[98]Ces principes sont formulés par l'*American Law Institute* et le *Code of Best Practice* en 1992, issu du rapport Cadbury au Royaume-Uni.

[99]V° E. Loiselet, « Le grand retour de l'actionnaire », Banque Stratégie, n° 173, mai 2000, p. 2 ; I. Parachkévova, Le pouvoir de l'investisseur professionnel dans la société cotée, LGDJ, 2005.

[100] V° les références ci-dessous, note 1728.

[101] V°, I. Parachkévova, ouvrage précité.

[102] V° A. Couret, « Le gouvernement d'entreprise, la *corporate governance* », D, 1995, chron., p. 163 ; « Vers un nouvel équilibre des pouvoirs dans les sociétés cotées. La « *corporate governance* » à la française », LPA, 27 septembre 1995, n°116, n° spécial.

les droits des actionnaires »[103]. Dans cette perspective, l'AFEP et le MEDEF, de leur côté, ont élaboré un code de gouvernement d'entreprise, par le biais des groupes de travail de l'Association Française des Entreprises Privées (AFEP) et du Mouvement des Entreprises de France (MEDEF)[104]. Il s'agit d'un résumé de l'ensemble des rapports *Viénot I* de juillet 1995 et *Viénot II* de juillet 1999, du rapport Bouton du 23 septembre 2002[105], du rapport du sénateur Marini en 1996 et des recommandations de janvier 2007 et d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants sociaux[106]. Incontestablement, la crise financière de 2008 renforce pour sa part le processus de régulation[107].

31. A l'heure actuelle, plus qu'un simple mouvement ou une idée de réflexion, la *corporate governance* dépasse le cadre des recommandations et des rapports d'ici et là-bas, et devient une doctrine légiférée. Dans cette perspective, sous un angle économique, la *corporate governance* propose d'atténuer les coûts d'agence suscités par l'asymétrie d'information entre les actionnaires et les dirigeant. En revanche, sous un angle juridique, la *corporate governance* propose un nouveau rééquilibrage des rapports de pouvoirs au sein de la société anonyme en vue de préserver les intérêts des actionnaires[108]. Ce mouvement assigne un rôle central au conseil d'administration, en proposant de mettre en place des mécanismes assurant le contrôle du pouvoir discrétionnaire des dirigeants. Désormais, sous couvert de gouvernance, on identifie un objectif général d'efficacité et de transparence des organes de gestion des sociétés anonymes. Tout d'abord, il s'agit de redéfinir les pouvoirs respectifs du conseil d'administration et de son président[109]. Ensuite, on dissocie les fonctions du président et du directeur général. A ces deux paramètres s'ajoute le mécanisme des administrateurs

[103]N. Dion, « 2001- Entreprise, espoir et mutation », Dalloz, 2001, pp. 762 et s.

[104]Il s'agit « d'une initiative des entreprises elles-mêmes soucieuses de préciser certains principes de bon fonctionnement et de transparence propres à améliorer leur gestion et leur image auprès des investisseurs et du public ».

[105] A. Couret, « La recherche d'un meilleur gouvernement des entreprises cotées : la contribution du rapport du groupe de travail présidé par Daniel Bouton », Bull. Joly 2002, Chr, p. 1126.

[106]L'AFEP-MEDEF recommande aux sociétés cotées de désigner ce code comme étant leur code de référence en application de la loi n° 2008-649 du 3 juillet 2008.

[107] V° sur ce sujet, V. Catillon, Le droit dans les crises bancaires et financières systémiques, LGDJ, éd, 2011 ; D. Blache, « La régulation des banques de l'Union européenne face à la crise », Revue banque éd., Paris, 2009 ; J. De Larosière, « La gestion des crises systémiques et les réformes du système financier », Rev. Eco. Fin, 2010-4, n°100 ; cette crise, selon certains, est à l'origine des court-termistes, notamment les investisseurs institutionnels. On note les travaux élaborés par M. Aglietta et S. Rigot (Crise et rénovation de la finance, Paris, Odile Jacob, 2009) : cette étude vise à encourager la pratique de l'investissement à long terme. Ainsi, ces auteurs relèvent qu'il faut « *que les investisseurs de long terme exercent le pouvoir actionnarial en transformant radicalement la logique de la valeur actionnariale. L'exigence de rendements financiers à court terme incompatibles avec les capacités des entreprises, qui ne pouvaient être atteints que dans la compression systématique des salaires et dans la fuite généralisée vers des leviers d'endettement de plus en plus élevés, doit faire place à la recherche de rendements à long terme compatibles avec une progression parallèle des salaires réels et des progrès de productivité* ».

[108] B. Saintourens, Ph. Emy, « Simplification et amélioration de la qualité de droit après la loi n°2011-525 du 17 mai 2011 », Rev. soc, septembre 2011, p.467.

[109] J.J. Daigre, « Le gouvernement d'entreprise, feu de paille ou mouvement de fond ? », Droit et patrimoine, août 1996, p. 21.

indépendants, combiné à celui des comités spécialisés. Enfin, on impose aux dirigeants de nouvelles obligations d'information à destination des administrateurs[110], contrôleurs de leur gestion. A la réorganisation du management de l'entreprise[111] s'ajoute un axe central : celui du renforcement des droits des actionnaires. Cette nouvelle vocation se traduit par une diversification des modes d'information et une extension de son domaine. Subséquemment, la loi évolue en vue d'activer la participation des actionnaires aux réunions des assemblées, et d'instaurer une culture de dialogue permanent entre l'assemblée d'actionnaires et l'organe de gestion. En résumé, ces nouveaux postulats permettent d'affirmer que l'amélioration du fonctionnement de l'assemblée d'actionnaires devient une préoccupation législative essentielle.

32. La réflexion ratachée à la *corporate governance* est loin d'être seulement d'ordre idéologique : elle est également d'ordre pratique. En effet, le marché français a besoin d'attirer les investisseurs institutionnels, notamment les fonds de pension américains, et les non-résidents qui arrivent en masse[112]. Ces acteurs puissants du marché sont à l'origine d'un flux de réformes abondant. Ces investisseurs exercent une influence considérable sur les organes de gestion, afin de valoriser l'information comme source de pouvoir aux mains des actionnaires[113]. Ces nouveaux investisseurs ont un pouvoir « *bien plus singulier que le pouvoir majoritaire, et bien plus important que le pouvoir minoritaire* » [114]. En réalité, la question prend une orientation bien plus importante. Il s'agit d'une nouvelle logique financière qui s'installe ; celle-ci exige de rassurer les investisseurs, notamment étrangers,[115] quant au fait

---

110 Depuis la loi sur les nouvelles régulations économiques, l'administrateur a le droit à l'information : article L225-51 du Code de commerce. V° D. Miellet, « L'information : nouvelle et dernière responsabilité du président du conseil d'administration ? », JCP, E, 2002, n°173.

111 G. Mauduit et A. Viandier, « Le capitalisme au XXIe siècle, vers quels rapports entre management et capital ? » Dalloz Affaires, 1998, p. 698.

112 Selon le rapport de F. Morin, « Le modèle français de gestion et de détention de capital », p. 217, les éd. de Bercy, 1998, les non-résidents détiennent 40% des actions d'une dizaine des entreprises françaises les plus grandes (comme Michelin, Société Générale, Accor…).

113 C. Heurteux, L'information des actionnaires et des épargnants, Sirey, 1961, préf. A. Tunc.

114 I. Parachkévova, ouvrage précité, p. 25.

115 Jean Paillusseau l'a déjà observé depuis 1984 : « *Il est évident qu'une approche strictement nationaliste du droit des sociétés commerciales n'a plus de sens aujourd'hui. Il est, en effet difficile d'imaginer que l'on puisse avoir une certaine conception de la société à Paris, une autre à Londres, à New York, à Tokyo, à Mexico, au Caire, etc. Les sociétés financières, industrielles, commerciales ou de prestations de services ne se ressemblent-elles pas singulièrement au-delà de toutes les frontières ? Seuls, peut-être, sont différents certains aspects de leur organisation technique ou l'importance qu'elles accordent plus particulièrement à tel ou tel intérêt catégoriel. Cette similarité est encore accentuée, pour certaines d'entre elles, par le caractère international ou multinational de leurs organisations et de leurs activités. Par le fait, aussi, que leurs actions sont cotées dans différents pays. Ne serait-il pas étrange que puissent exister dans différents pays des notions très étrangères de la société commerciale, voire incompatibles alors qu'elles pourraient concerner, par exemple, les filiales locales d'un même groupe multinational ? En fait, la société commerciale est fondamentalement la même chose dans tous les pays industriels. Il est donc, là aussi, très nécessaire d'avoir une conception et une notion claires de la société qui ne soient ni trop étrangères d'un pays à l'autre et, encore moins, contradictoires*», Les fondements d'un droit moderne des sociétés, JCP,G,II, 3148, 1984.

que le droit français des sociétés leur offre des garanties concernant l'avenir de leurs épargnes[116].

33. De ce qui précède, il apparaît que les forces internes déjà énumérées ci-dessus sont gouvernées par les forces externes, ce qui permet d'observer que la mondialisation est bien « *une épreuve de vérité pour le législateur* »[117]. Dans ce mouvement, le législateur a franchi une étape considérable. L'ordonnance du 24 juin 2004, complétée par le décret d'application n°2005-112 du 10 février 2005[118], marque de nouvelles orientations de la part du législateur. Il s'agit de libéraliser l'émission des valeurs mobilières[119]. L'ordonnance du 24 juin 2004 n'était pas une surprise, car elle était déjà initiée par les propositions de réforme formulées par le CNFP[120]. A l'origine, ce groupe de travail recommandait de simplifier la législation relative aux titres de capital ou donnant accès au capital, en unifiant la disposition générique et les régimes spéciaux. Le MEDEF avait déjà observé, dans son rapport de 2001 « pour une modernisation du droit des valeurs mobilières », que « *les émetteurs recherchent la souplesse la plus grande afin de s'adapter aux besoins du marché et à la concurrence étrangère* ». En prenant en considération l'évolution remarquable des marchés financiers ces dernières années, l'ordonnance du 24 juin 2004 comporte un nombre important de modifications ayant pour objet la simplification des émissions de valeurs mobilières[121], l'unification des procédures applicables et enfin la valorisation de la place française pour les investisseurs étrangers. L'ordonnance opère également des réformes considérables autour de deux axes : l'assouplissement du droit applicable aux augmentations de capital et les nouveaux titres émis par les sociétés cotées, en faisant une distinction entre, d'une part, les titres de capital[122] et les valeurs mobilières donnant accès au capital[123] et, d'autre part, les titres de créance[124] et les valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance[125]. Bien avant l'ordonnance du 24 juin 2004, le législateur avait adopté la loi sur les nouvelles régulations économiques, dite « NRE »[126]. Le projet de loi précisait que la loi du 24 juillet 1966

---

116 A. Tunc, « La révolution américaine : présentation et application des « *principles of corporate governance* » », LPA, 27 septembre 1995, n°116, p. 5-6.

117A. Couret, « Mondialisation et droit des sociétés, la structure juridique des entreprises », LPA, 21 août 2001.

118 A. Lienhard, Réforme des valeurs mobilières : présentation du décret d'application du 10 février 2005, D, 2005, Cah. dt. aff., p. 482.

119 J.-P. Mattout, « Les nouveaux pouvoirs financiers des organes de direction », Rev. soc., 2004, p. 543.

120 CNPF, La modernisation du régime des émissions de capital, rapport d'un groupe de travail présidé par Ph. Bissara, avril 1993.

121 Ph. Bissara, « Présentation générale de l'ordonnance n°2004-604 », Rev. soc., 2004, p. 469.

122 Actions ordinaires et actions de préférence, qui donnent immédiatement accès au capital d'une société.

123 Obligations convertibles, remboursables ou échangeables en actions, bons de souscription d'actions et toutes valeurs mobilières composées donnant accès à terme au capital d'une société.

124 Obligations simples.

125 Bons de souscription d'obligations.

126 Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001.

apparaissait inadaptée aux nouvelles normes internationales, tandis que, « *face à la mondialisation de l'économie et aux réalités du capitalisme d'aujourd'hui, l'Etat doit se doter d'instruments de régulations efficaces afin d'assurer… un fonctionnement plus équilibré et transparent des organes dirigeants des entreprises* »[127]. Dans ce processus, le législateur rompt avec la loi du 24 juillet 1966, qui n'est plus regardée comme un « *chef-d'œuvre de juriste*»[128]. Depuis lors, le contexte financier et économique a évolué. La loi NRE repense l'organisation du pouvoir dans l'entreprise, elle s'inscrit dans une perspective mondiale purement économique : favoriser une gestion à long terme sans négliger aucune partie[129]. Postérieurement, le législateur décide de transposer la directive n°2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires des sociétés cotées. Celle-ci se présente comme une étape maîtresse vers le renforcement de la démocratie actionnariale. La loi n°2006-387 du 31 mars 2006[130] relative aux offres publiques d'acquisition, transposant en droit français la directive OPA n°2004/25 du 21 avril 2004 sur les offres publiques, s'insère dans le même esprit. Cependant, si les réformes antérieures focalisent l'intérêt sur les droits des actionnaires, il apparaît clairement que la loi de 2006 va au-delà, et s'intéresse à renforcer la souveraineté de l'assemblée des actionnaires en attribuant le pouvoir de décision sur la mise en œuvre des mécanismes anti-OPA à l'organe de contrôle. Cependant, au cœur du débat sur le gouvernement d'entreprise[131], éclate la crise financière de 2008[132]. Ainsi,

---

[127]Projet de loi n°2250-2000 3 et s.

[128]Le rapporteur du projet de loi NRE, M. E. Besson, a déclaré que « l'ensemble des dispositions (…) vont toutes dans le même sens, celui de la transparence, de l'équilibre des pouvoirs et de la souplesse ». Assemblée nationale, 2000, n°2327, E, I p. 20.

[129] Selon le projet de loi NRE, « *face à la mondialisation de l'économie et aux réalités du capitalisme d'aujourd'hui, l'Etat doit se doter d'instruments de régulation efficaces…* ». La loi NRE, comme son nom l'indique, porte sur la régulation des entreprises. A vrai dire, le terme régulation puise son origine dans la théorie de régulation développée depuis la fin des années 1970 en France, avec M. Aglietta (Régulations et crises du capitalisme, l'expérience des Etats-Unis, Paris, Calmann-Lévy, 1976). Selon Boyer (Les institutions dans la théorie de la régulation, CEPREMAP Working Papers, 2003, disponible sur le site : http://www.cepremap.cnrs.fr) : « *Il est clair que cette notion [la régulation] vise à se substituer à la théorie des choix individuels et au concept d'équilibre général comme point de départ de l'étude des phénomènes macroéconomiques. En effet, tout monde de régulation décrit comment la conjonction de formes institutionnelles façonne, canalise et, dans certains cas, contraint les comportements individuels et prédétermine les mécanismes d'ajustement sur les marchés, qui le plus souvent dérivent d'un ensemble de règles et de principes d'organisation, sans lesquels ils ne pourraient fonctionner. Dans cette conception, on ne saurait guère opérer de dichotomie entre l'économie pure d'un côté, le social de l'autre : même les marchés de concurrence pure et parfaite dérivent d'une mise en forme de l'espace social, d'une construction à partir de relations de pouvoir et de règles juridiques.* » Cité par M. Basle et al., Histoire des pensées économiques : les contemporains, Paris, Sirey, 1988, p. 481-483, et I. Corbisier, ouvrage précité, p. 75.

[130] JO, 1er avril 2006, p. 4882.

[131] C'est une traduction jugée impropre de l'expression « *corporate governance* ». Isabelle Corbisier, dans sa thèse (La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois, éd. Larcier, 2011), a considéré que cette traduction est sans doute influencée par la thèse du professeur Jean Paillusseau, « La société anonyme technique de l'organisation de l'entreprise ». Ce professeur, en utilisant le terme de « gouvernement d'entreprise », a mis en évidence le fait qu'une équipe de gestion a pris la place de l'entrepreneur individuel, ce qui confère désormais une réalité juridique à l'entreprise.

[132] La crise financière avait fait l'objet de plusieurs travaux. V° par exemple : Origines et solutions à la crise financière, Bull. Joly bourse, n°6, 2008 ; Colloque, La crise financière : aspects juridiques, colloque 28 avril 2009,

d'aucuns soulignent que le gouvernement d'entreprise des institutions financières « *constitue l'un des échecs les plus patents de la crise actuelle* »[133].

34. Les réformes se poursuivent pour répondre au mieux aux attentes des agents économiques. Ainsi, l'année 2010 a connu des réformes importantes en termes de régulation bancaire et financière. Deux grands textes sont à noter. Il y a, tout d'abord, l'ordonnance n°2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance[134]. Le texte institue une nouvelle autorité de régulation commune aux domaines de la banque et de l'assurance : l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), qui est le résultat de la fusion du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), du Comité des entreprises d'assurance (CEA), de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM) et enfin de la Commission bancaire. Ensuite, la loi n°2010-1249 de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 renforce le pouvoir de l'autorité régulatrice qui, désormais, est appelée à la recherche d'une « stabilité financière »[135]. Ce texte a pour objectif de « *renforcer la supervision des acteurs et des marchés financiers* », ainsi que de « *soutenir le financement de l'économie pour accompagner la reprise* »[136].

35. Dans ce même processus, l'AMF apporte sa contribution par un rapport très important, dit rapport *Poupart-Lafarge* sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées[137]. Ce rapport de trente-quatre propositions s'articule autour de quatre grands axes. D'abord, il recommande de renforcer un dialogue permanent entre les actionnaires et les organes sociaux de la société émettrice. Ensuite, il propose de permettre aux actionnaires d'exprimer un véritable vote d'abstention. Puis, il recommande, à travers plusieurs propositions, de clarifier la composition, la constitution et le fonctionnement du bureau de l'assemblée. Enfin, il n'hésite pas à revenir sur le domaine des conventions règlementées, en réaffirmant la nécessité d'améliorer l'information des assemblées d'actionnaires. Enfin, récemment, le législateur est intervenu par deux fois en l'espace d'un an : d'abord avec la loi n°2011-525 du 17 mai 2011 de « simplification et d'amélioration de la qualité du droit », qui apporte un nombre significatif de modifications au droit des sociétés ; ensuite avec la loi n°2012-387 du

---

JCP, E, n° 23, 2009.

133 J. De Larosière, The high - Level Group on financial supervision in the Eu. Report 2009, p. 110.

134 JO 22 janvier 2010, 1392, Th. Bonneau, « Commentaire de l'ordonnance n°2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance », JCP, E, 2010, 1140.

135 O. Douvreleur, « Le nouveau pouvoir de transaction de l'AMF, RTDF », n°3, 2011.

136 V° J. Lasserre-Capdeville, « La convergence du droit régissant l'Autorité des marchés financiers et l'Autorité de contrôle prudentiel », RDBF, n°4, juillet 2011 ; J. Bigot et J.-L. Bellando, « La nouvelle Autorité de contrôle prudentiel et l'assurance : aspects structurels », JCP, G, 2010, étude 364.

137 Communiqué du 7 février 2012.

22 mars 2012 portant, en outre, simplification du droit des sociétés[138]. Ce faisant, il apparaît que l'adaptation du droit des sociétés aux nouvelles exigences du marché est une condition *sine qua non* du développement financier[139]. La régulation se perçoit comme une alternative indispensable au droit, dans un contexte mondial de forte libéralisation. La réaction du législateur à ces différentes mutations d'ordre normatif et économique prend un aspect plus général, en optant pour la conciliation entre le code de gouvernement d'entreprise et la loi. Ainsi, un projet de loi sur la modernisation de la gouvernance des entreprises, dont le dépôt a été annoncé pour le premier trimestre 2013, témoigne du regard intense du législateur sur le devenir de la gouvernance des grandes entreprises. Dans le même contexte, un rapport d'information sur la transparence et la gouvernance des grandes entreprises a été déposé sur le bureau de l'Assemblée nationale le 20 février 2013[140].

36. Sur le plan européen, la dernière communication de la Commission européenne, rendue publique le 12 décembre 2012, propose un plan d'action destiné à encourager l'intervention des actionnaires dans la gouvernance des entreprises et à orienter ces dernières en faveur du long terme et de la durabilité[141].

37. De ce qui précède, force est de constater que le législateur multiplie les droits des actionnaires, droits qui s'articulent autour d'un enjeu central : la transparence des sociétés par actions, notamment des sociétés cotées[142]. La transparence est désormais considérée comme une source de pouvoir en faveur des actionnaires. Or, à quoi cela sert-il de renforcer l'information des actionnaires pris individuellement si, en contrepartie, l'assemblée d'actionnaires, l'organe collégial censé réunir les actionnaires, n'a pas assez de prérogatives pour décider de l'avenir de la société ? En d'autres termes, de quelle manière la transparence, comme source de pouvoir, propose-t-elle d'encadrer les rapports dans la hiérarchie, notamment entre l'assemblée d'actionnaires, siège de l'organe de contrôle, et le conseil d'administration, siège de l'organe de gestion ?

38. Bien que le renforcement de la transparence soit une idée légitime, comme fondement permettant de rendre à l'organe de contrôle sa souveraineté, elle suscite des interrogations. La souveraineté de l'assemblée d'actionnaires a ses propres exigences. Elle implique de

---

138 V° B. Saintourens, Ph. Emy, « Nouvelle étape de « simplification » du droit des sociétés par la loi n°2012-387 du 22 mars 2012 », Rev. soc., juin 2012, p.335.

139 A. Pietrancosta, Thèse précitée, p. 551 ; V° I. Tchotourian, « Modernisation du droit européen des sociétés : transparence, engagement et croissance comme objectifs », Bull. Joly Sociétés, février 2012.

140 Les réflexions ont abouti à dégager vingt propositions au total.

141 Comm. UE, 12 décembre 2012, COM (2012) 740/2.

142 V. Bouthinon-Dumas, Le droit des sociétés cotées et le marché boursier, étude des conditions juridiques de la détermination de la valeur de la société par le marché boursier, LGDJ, 2005 , n° 333.

renforcer davantage les pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires que les droits des actionnaires. Ainsi, la souveraineté nécessite de réhabiliter tant l'organe que les personnes. On démontrera que si la valorisation des droits des actionnaires est une chose, celle de l'assemblée d'actionnaires en est une autre.

39. Sans doute, ces innovations ouvrent la voie vers la reconsidération de l'actionnaire et remettent en cause le précédent système, basé sur la prépondérance managériale et qualifié « *d'essence monarchiste* »[143]. Ce retour à l'orthodoxie doit permettre, en principe, de renforcer la démocratie actionnariale. Toutefois, devant les exigences économiques, la démocratie au sein de la société anonyme, notamment cotée, ne serait plus un objectif essentiel, paraissant même idyllique et obsolète. Si le principe de la démocratie traditionnelle signifie que tous les actionnaires gouvernent majoritairement pour satisfaire soit un intérêt commun des actionnaires, soit un intérêt social, à première vue, la « nouvelle démocratie » signifie qu'aussi bien les acteurs internes de la société anonyme que les agents économiques présents sur le marché accèdent à l'information, quel que soit son domaine, de façon égalitaire.

40. Dans ce nouveau schéma, on a l'impression que l'organisation des pouvoirs, selon le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs, se trouve désormais dans un contexte « imparfait » ou injuste, voire en crise. Il convient donc de repenser l'organisation des pouvoirs selon les principes démocratiques, afin que celle-ci se combine au mieux avec le marché. Sans oublier que, « *dès lors qu'elle s'adresse au marché, une société change en quelque sorte de nature et doit répondre de ses diligences, non seulement à ses actionnaires actuels, comme c'est également le cas des sociétés fermées, mais aussi à tous les souscripteurs éventuels de ses titres, c'est-à-dire à l'ensemble du marché : ceci justifie la nécessité de dispositions propres, codifiées séparément et dont l'harmonisation avec le droit financier serait d'ailleurs facilitée* »[144].

41. Sous un autre angle, il convient de rappeler que la réflexion autour de la *corporate governance* propose un aménagement de pouvoirs, avec des institutions et des valeurs étrangères au paysage juridique français. Les réflexions aboutissent à l'intégration, dans la société anonyme, d'acteurs étrangers à la composition organique de ladite société anonyme. Certes, l'une des mesures phares est celle qui consiste à rendre facultative la présence des administrateurs actionnaires[145]. Or, cette nouvelle technique perturbe le mécanisme de la

[143]Note de la fondation Saint-Simon, « La *corporate governance* ou le fondement incertain d'un nouveau pouvoir », Jean Peyrelevade, juin 1998.
[144]Ph. Bissara, « Présentation générale de l'ordonnance portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions », Rev. soc., n°3, 2004, p. 461.
[145] Loi n°2008-776, du 4 août 2008 dite « de modernisation de l'économie » (LME).

représentation démocratique des actionnaires[146]. En effet, traditionnellement, les administrateurs sont des actionnaires nommés majoritairement par la collectivité des actionnaires en vue de représenter leurs intérêts. Ce nouveau mécanisme combiné à celui des comités spécialisés contribue à l'érosion du cadre démocratique. Face à ces nouveaux acteurs, l'AMF suggère la normalisation de la pratique de l'administrateur référent[147], recommandée surtout en cas de cumul de fonctions entre président du conseil d'administration et directeur général[148].

42. Ces différents acteurs constituent une structure de pouvoir dans la société anonyme, sans pour autant qu'ils soient des organes de la hiérarchie : ils ne sont que des quasi-organes. En se plaçant du côté du marché, cette démarche est à saluer. Mais en se plaçant du côté des actionnaires réunis en assemblée, incontestablement, ces nouveaux acteurs affaiblissent considérablement le pouvoir de l'assemblée d'actionnaires, ce qui pose des problèmes majeurs d'ordre théorique.

43. Or, à vrai dire, l'énigme la plus importante se situe au niveau des nouvelles prérogatives financières attribuées à l'organe de gestion, certes, aux dépens de celles de l'organe de contrôle. Cette idée permet d'affirmer qu'en dépit des réformes et directives tenant à promouvoir les droits des actionnaires, de nombreux déséquilibres hiérarchiques sont encore fort présents. Ceci explique que le mouvement de réformes ne vise guère à repositionner l'assemblée d'actionnaires en position souveraine. Pourtant, postuler l'idée que la hiérarchie ne pourrait être équilibrée qu'à la condition que l'organe se situant au sommet de la pyramide occupe de droit et de fait une position souveraine, n'est pas tant une idée juste. Ceci permet d'affirmer que l'assemblée d'actionnaires, qu'elle soit faussement souveraine ou véritablement souveraine, est une préoccupation de second degré. Ainsi, ces enjeux permettent de conclure que le gouvernement de la société anonyme s'ouvre sur des nouvelles finalités. Que l'organisation de pouvoirs selon le principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs ait pour finalité d'administrer la société dans l'intérêt des actionnaires (*les shareholders)* parce qu'elle tire sa légitimité de la « *collectivité des associés* »[149], ou au contraire que la société anonyme gouverne des intérêts multiples représentant des

---

[146] *Ibid*.

[147] Rapport AMF 2010 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants.

[148] La pratique est britannique, connue sous le nom de « *senior independant director* » ; aujourd'hui, plusieurs sociétés du CAC 40 ont procédé à des nominations d'un administrateur référent. A titre nominatif, on cite les sociétés : Accor, Renault, Société Générale, Vinci…

[149] J. Paillusseau, La société anonyme technique juridique d'organisation de l'entreprise, Thèse précitée.

parties multiples (*les stakeholders*) [150], un point d'équilibre pourra être trouvé. Il s'ensuit que le droit des sociétés anonymes ne peut offrir un régime unique de pouvoir à des organes représentant des intérêts divergents[151]. Les actionnaires aspirent à davantage de protection et entendent s'enrichir davantage. Les dirigeants, quant à eux, aspirent à une meilleure stabilisation dans leurs fonctions.

44. Par ailleurs, au cœur du débat sur la *corporate governance*, l'attachement aux principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs, comme mode de gouvernement de la société anonyme, constitue plus que jamais un enjeu majeur. Il convient, en toutes hypothèses, d'observer que la *corporate governance* ne s'oppose pas à une organisation de pouvoirs selon ces principes. En effet, ce mouvement propose une nouvelle hiérarchisation de pouvoirs sociétaires entre l'assemblée d'actionnaires et les organes de gestion. En droit des sociétés, la réflexion sur le principe hiérarchique et le principe de séparation des pouvoirs, comme mode de gouvernement, n'a jamais fait l'objet d'une analyse d'ensemble, en dépit des turbulences que connaît le système de gouvernement des sociétés, notamment les sociétés par actions. En évoquant ce sujet, l'on a la certitude que le thème que nous nous engageons à étudier est largement d'actualité. Il s'inscrit dans l'effervescence actuelle autour de la problématique de la gouvernance en droit des sociétés. La multiplication des scandales financiers et la crise financière placent la recherche du mode idéal de gouvernement des sociétés au cœur d'un débat à la fois juridique et financier. Pour s'en convaincre, il faut observer l'arsenal de textes adoptés pendant la précédente décennie. Ce flux de réformes ne permet pas de conclure que la loi a trouvé des solutions.

Problématique et annonce du plan

45. Notre sujet est riche et ouvre la voie à des perspectives d'analyses illimitées. L'ampleur de ce sujet est telle qu'elle impose de se situer dans une approche bien claire et pertinente. Ainsi, comme l'observe Aristote, « *il faut préalablement bien poser les problèmes* », car « *il n'est guère possible de définir un nœud si l'on ignore comment il a été noué* »[152].

46. Méthodiquement, nous essayerons d'exposer notre approche. D'emblée, nous rappelons qu'une recherche sur le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs dans

---

[150] F.G. Trébulle, « *Stakeholders Theory* et droit des sociétés », Bull. Joly, 2006, n° (1ère partie) et Bull. Joly 2007, p. 7. (2e partie). Les s*takeholders* comprennent « les différentes parties prenantes d'une entreprise qui représentent chacune des intérêts catégoriels : salariés, clients, fournisseurs, banquiers commerciaux ou d'affaires, ou même avocats ». F. Basdevant, « Le rôle des administrateurs indépendants, in L'administrateur indépendant », Colloque du 11 décembre 2009.

[151] P. Lokiec, Contrat et pouvoir, essai sur les transformations du droit privé des rapports contractuels, LGDJ, 2004, p. 392.

[152] Métaphysique, B, 1, p. 93.

la société anonyme s'inscrit dans un contexte économique et juridique qui exige de moderniser la gouvernance des sociétés anonymes. Afin de réaliser nos ambitions, nous aborderons le sujet en tenant compte essentiellement de la place qu'occupe l'assemblée d'actionnaires au sein de l'organisation des pouvoirs de la société anonyme. Lorsque nous évoquerons les rapports hiérarchiques de l'instance suprême avec les autres organes, notamment l'organe de gestion, ce ne sera que pour arriver à déterminer la véritable place de l'assemblée d'actionnaires dans la société. Pour autant, le rapport de l'organe de contrôle avec l'organe de gestion est le paramètre auquel on se réfère régulièrement.

47. Dans le contexte de notre étude, on utilise le terme d'« organe » pour désigner soit l'organe de contrôle, soit l'organe de gestion. « L'organe de gestion » se compose soit du conseil d'administration et de la direction générale dans le cadre de la société anonyme classique, soit du directoire dans le cadre de la société à directoire. En revanche, on utilise le terme « organe de contrôle » pour désigner l'assemblée d'actionnaires. Ainsi, une distinction s'opère entre l'organe de gestion et l'organe de contrôle[153], le premier gérant la société[154], le deuxième contrôlant la gestion[155].

48. Dès lors, à l'issue de cet exposé, des interrogations seront soulevées. En premier lieu, en partant de l'hypothèse que l'assemblée d'actionnaires occupe la position souveraine, on va se demander si la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires est « *véridique ou théorique* »[156], et si cette idée de souveraineté est une finalité en soi. Autrement dit, il s'agit pour notre part de vérifier si, dans la société anonyme, il existe ce qu'on appelle une démocratie actionnariale.

49. Nous essayerons d'explorer le monde de l'organisation de pouvoirs dans les sociétés anonymes, afin de vérifier si la conception démocratique de la société anonyme, fondée sur les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs, n'est pas « *battue en brèche* »[157]. Cela

---

153 Nous considérons l'assemblée des actionnaires, l'organe doté du pouvoir de contrôle ; le contrôle à ce niveau signifie, selon D. Schmidt, « l'expression du pouvoir majoritaire (…), le contrôle exprime le pouvoir que confère la détention d'un nombre majoritaire de voix ». Les définitions du contrôle d'une société, in La prise de contrôle d'une société, p. 10 ; par ailleurs, la définition que nous retenons est celle qui relie le contrôle à une « influence déterminante dans la société », Sociétés commerciales, coll. « Mémento pratique », éd. Francis Lefebvre, 2012, par A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal. Toutefois, le pouvoir de contrôle peut consister « [en une] situation de monopole sur le pouvoir actionnarial ». M. Germain, « Rapport de synthèse », RJ. Com., nov. 1998, n° spécial, La prise de contrôle d'une société. V° sur la notion de contrôle, M.-P. Blin-Franchomme, Essai sur la notion de contrôle en droit des affaires, Thèse, Toulouse, 1998.

154 V° sur le pouvoir de décision attaché à l'organe de gestion, Ripert et Roblot, Tome 1, LGDJ, 17e éd.

155V° sur la notion d'acte de gestion et d'organe de contrôle, M. Marteau-Petit, La notion d'acte de gestion et le droit des sociétés, Thèse Paris II, 1992, p. 267 et s.

156 Selon l'expression de Y. Guyon, « L'évolution récente des assemblées d'actionnaires », in Mélanges, Flattet, Lausanne, 1985.

157 *« Dès l'ouverture de l'assemblée, le conseil d'administration a en mains, par les pouvoirs qu'il a reçus, une majorité de voix disposée à ratifier toutes ses propositions. Dès lors, que lui importent les observations ou les critiques dont il pourrait être l'objet de la part d'un actionnaire présent à l'assemblée ?* » : J. Perroud, p. 321 ; il est encore surprenant de constater

revient à s'interroger si ce qu'a écrit M. Mazeaud en 1967 emporte actuellement une part de vérité. En effet, cet auteur a affirmé : « *Assemblée souveraine. Actionnaires souverains. Tous souverains. Tout cela, qui est écrit par la loi, n'est que du vent. Ce ne sont que des mots, un peu comme la souveraineté du peuple, toujours invoquée par les destructeurs de libertés. Nulle part, sans doute, dans notre droit, n'existe un divorce aussi complet entre la loi et la réalité* »[158].

50. Il est périlleux de prétendre trouver à une problématique aussi complexe une solution rapide. Pour ce faire, il importe de revenir sur la construction juridique de la société anonyme selon les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs, ses fondements et ses limites (**Première Partie**). Dans un second temps, devrions-nous examiner comment le législateur a réagi face à l'évolution financière et économique ? Nous démontrerons, dans une perspective moins idéologique que technique, que le modèle de gouvernement selon le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs est déformé face aux nouvelles donnes financières et économiques (**Deuxième Partie**).

51. Au final, en partant de l'affirmation que les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs ne sont pas de simples principes d'organisation des pouvoirs mais des techniques essentielles inhérentes au fonctionnement de la société anonyme, nous devrions proposer une figure hiérarchique innovante des rapports de pouvoirs dans la société anonyme. C'est pourquoi, un rejet des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs ne serait pas, vraisemblablement, une solution logique. La destruction du tout impose des nouvelles contraintes, parce qu'on ne peut guère tout construire sans déstabiliser d'autres institutions. Pour ce faire, une refondation de ces principes s'impose, d'abord en rationalisant les pouvoirs de gestion et de représentation au sein de l'organe de gestion, ensuite en redéfinissant les pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires. A cet égard, « *la fonction correctrice* », pour notre part, ne consiste aucunement à « *redresser la loi là où elle se trompe* »[159], mais à déterminer les finalités des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs dans un contexte général de mondialisation des marchés financiers.

52. Dans ce même ordre d'idées, il convient d'affirmer que face à la crise de la hiérarchie[160], certains sociologues optent pour la fin des hiérarchies, à l'instar de Crozier[161]. Ainsi, cet

---

que tous les organes délibératifs de la société anonyme sont en déclin, le conseil d'administration de son côté, étant effacé devant son président.

[158] L. Mazeaud, « Rapport sur la souveraineté de fait dans les sociétés anonymes en droit français », Travaux H. Capitant, Tome XV, p. 330 ss.

[159]Aristote, Ethique à Nicomaque, Paris, Librairie générale française, 1992, Livre V, chap. 10, § 6, p. 230- 231.

[160] Un auteur a observé à cet égard : « *On assiste aujourd'hui, à un brouillage de la notion de hiérarchie et corrélativement de son mode de légitimation : les sources du pouvoir et d'influence sont multiples, les accès à l'information et la connaissance sont diffus, l'autorité est en crise… Par ailleurs, le repérage de la hiérarchie est faussé par le fait qu'on*

auteur considère que la hiérarchie est un mode complexe. Si bien que pour résoudre les problèmes de gouvernement, il doit y avoir un système simple comme réponse à la complexité. Quant à Peters, il va plus loin et conseille de traiter la hiérarchie comme une feuille de papier qu'il faut envoyer à la « *déchiqueteuse* » pour libérer l'entreprise et retrouver la performance[162]. Cet auteur refuse même de donner une définition à la hiérarchie : « *Laissons au placard le dictionnaire et ses définitions, procédons par induction. A bas la théorie, vive les exemples concrets !* »[163]. Les nouvelles recherches entamées par les sociologues de « l'après fordisme »[164] et de « l'après taylorisme »[165] posent des énigmes touchant les problèmes essentiels de la hiérarchie dans les organisations, « *celui de sa nécessité, de son efficacité, de son rôle, de sa forme et de son devenir. Elles appellent de nouvelles conceptualisations pour être surmontées* »[166]. Dans la même voie, Williamson observait : « *Il peut y avoir des types de hiérarchie plus ou moins souhaitable ; mais la hiérarchie en elle-même est inévitable à moins d'accepter des sacrifices d'efficacité* »[167].

53. Nous ne pouvons pas accepter ces théories et tolérer une thèse qui parle de la fin des hiérarchies[168]. Nous considérons, avec rigueur, que le principe de la hiérarchie et le principe de la séparation des pouvoirs ne peuvent être écartés, tandis qu'il est possible de revoir leurs aspects. En partant de l'idée qu'il n'existe pas des notions qui soient « *définitivement imprécises et totalement rebelles à toute organisation juridique* »[169], nous tenterons de refonder un principe de hiérarchie et un principe de séparation des pouvoirs propres à la société anonyme. L'idée de hiérarchie était toujours associée à la bureaucratie, source de rigidité, d'immuabilité et surtout de centralisation du pouvoir de décision. La hiérarchie apparaît

---

voit en elle à la fois un corps unique d'encadrement mais aussi un corps hétérogène et aux contours mal définis. La hiérarchie représente un groupe à l'extrême diversité se composant du directeur général, des cadres supérieurs, de l'encadrement intermédiaire et de la maîtrise, c'est-à-dire des cultures de métiers fortement distinctes, un univers socialement mitigé et métissé. », C. Ravera-Thomas, Déterminants et évolution de la hiérarchie, Thèse, Nice, 1997, p. 14.

[161] M. Crozier, L'entreprise à l'écoute : apprendre le management post-industriel, Inter éditions, 1989.

[162] T. Peters, L'entreprise libérée : libération management, Paris, Dunod, 1993.

[163] T. Peters, précité, p. 142.

[164] R. Boyer, J.-P. Durand, L'après fordisme, Syros, imp. 1998.

[165] P. Cohendet , M. Hollard , T. Malsch , P. Veltz, 1988.

[166] C. Ravera-Thomas, Déterminants et évolution de la hiérarchie au sein des organisations, Thèse, Nice 1997, p. 18.

[167] O.Williamson, Institutions de l'économie, 1994, Inter éd., traduit de l'américain par R. Coeurderoy, p. 274.

[168] Le rejet de la hiérarchie est une idée fondée sur une mauvaise compréhension de la nature humaine ; ainsi, l'idée de quitter la hiérarchie est fausse, comme l'observe E. Jacques, la praise of hiérarchy, Harvard Business Review, janvier-février, 1990, p. 127.

[169] G. Marty, La distinction du fait et du droit, Paris, 1929, p. 214.

comme une idée intrinsèquement complexe, cette complexité s'accentuant au fur et à mesure que l'entreprise comprend de nouveaux acteurs[170] et de nouveaux rapports.

55. Paradoxalement, c'est cette même complexité qui lui permet d'évoluer pour intégrer de nouvelles situations complexes. En effet, « *la complexité n'est mal en soi* »[171] ; elle serait, pour la hiérarchie, gage d'une meilleure objectivité. En toutes hypothèses doit-on rappeler que la hiérarchie répond avant tout à un impératif organisationnel[172]. Ceci étant, la légitimation du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs puise son fondement légitime dans la nécessité d'encadrer les nouveaux rapports et les nouveaux acteurs qui s'intègrent dans la société anonyme.

56. Par ailleurs, la légitimation de ces principes démocratiques n'aurait nullement vocation à rejeter leurs déterminants classiques mais à procéder à leurs évolution. Il s'agit de rechercher comment le modèle de la hiérarchie et de la séparation des pouvoirs, tout en conservant ses critères de base, peut évoluer vers l'accueil de nouveaux critères et de nouvelles valeurs. Il ressort que ce modèle doit quitter son dogme, afin que ses critères soient souples et malléables. Il ne suffit pas que ce mode de gouvernement soit fondé sur l'idée de souveraineté, de subordination, d'autorité, etc. Mais, des idées telles que la collaboration, la conciliation, l'autonomie, la rationalité, l'universalité, le pluralisme, etc., seront les bienvenues. Le fonctionnement de la société anonyme selon le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs vise donc à assurer la gouvernance des caractères multiples et des effets multiples[173]. Dès lors, l'organisation hiérarchique de la société anonyme n'est pas impérativement transcendante et verticale, elle est immanente et horizontale parce qu'elle est atténuée par la présence parallèle du principe de séparation des pouvoirs.

57. Incontestablement, à l'issue de cette thèse, nous essaierons de proposer une nouvelle vision de l'idée de hiérarchie et de séparation des pouvoirs, qui soit mieux adaptée au contexte de la société anonyme dans le marché (**Troisième Partie).**

Cette introduction commande de traiter le sujet en trois parties :

---

[170]Le terme d'acteur est fréquemment utilisé en droit des sociétés, V° M. Cozian et A. Viandier, Droit des sociétés, Litec, 21e éd., 2008, p. 129 ; en sciences de gestion et en sociologie d'entreprise, l'utilisation de ce terme est récurrente : il désigne les membres d'une organisation. V° notamment M. Crozier et E. Friedberg, L'acteur et le système, les contraintes de l'action collective, Paris, éd. Le Seuil, 1977.

[171] Y. Chaput, L'émergence du dirigeant exécutif, in Les concepts émergents en droit des affaires, LGDJ, 2010.

[172] D. Lochak, Le sens hiérarchique, cahiers du SURRAP, psychologie et science administrative, 1985, p. 147.

[173]L. Jullien, Le gouvernement des sociétés par actions, thèse, Paris, 2001, V° Conclusion.

I/ La construction de la société anonyme selon les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs.

II/ L'érosion des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs.

III/La refondation des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs.

Première partie/ La construction de la société anonyme selon les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs

58. Un questionnement sur la construction du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs, dans le contexte des nombreuses réformes entamées depuis la loi NRE et la loi sur la sécurité financière[174], conduit à mener une analyse qui vise à déterminer les fondements et limites des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs dans la société anonyme. Notre démonstration permet de vérifier, tout d'abord, si l'assemblée d'actionnaires, « *autrefois critiquée* »[175], occupe la position souveraine. Ensuite, il s'agit de voir si la spécialisation de fonctions dans la société anonyme obéit au principe de séparation des pouvoirs.

59. Pour ce faire, il convient au préalable de revenir aux fondements théoriques sous-jacents du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs dans la société anonyme. Si la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires trouve sa légitimation dans l'idée de la hiérarchie, l'attribution des pouvoirs propres au conseil d'administration et à la direction générale se justifie par le principe de la séparation des pouvoirs. Ainsi, il s'avère nécessaire de revenir au modèle de la hiérarchie combiné à celui de la séparation des pouvoirs, afin de cerner précisément leurs déterminants.

60. Ce retour à la source ne relève pas d'une pure étude théorique abstraite, bien au contraire, il permet de mieux comprendre l'évolution de l'idée de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires. Il nous permet, en outre, de trouver des justifications aux limites souvent imposées à la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires. En effet, nous démontrerons que la souveraineté de l'organe de contrôle n'est pas absolue mais relative, dans la mesure où elle ne peut empiéter sur les pouvoirs propres de l'organe de gestion, en application du principe de la séparation des pouvoirs.

61. Ces limites naturelles sont légitimes et ne posent guère de problèmes. Or, les imperfections dans la construction de la hiérarchie se multiplient de plus en plus. Cette situation génère une division du pouvoir souverain, ce qui permet de mettre en évidence l'idée selon laquelle la société anonyme est régie moins par le principe de hiérarchie que par le principe de séparation des pouvoirs.

---

[174] Sur les apports de la loi sur la sécurité financière n°2003-706 du 1er août 2003 : « H. Le Nabasque, Commentaires des principales dispositions de la loi n°2003 sur la sécurité financière intéressant le droit des sociétés », Bull. Joly, 2003, p. 859 ; A. Couret, « Les dispositions de la loi de sécurité financière intéressant le droit des sociétés », JCP, E, 2003, 1290 ; A-D. Merville et D. Robine, « Les apports de la loi de sécurité financière au droit des sociétés : histoire d'un toilettage législatif, in La loi de sécurité financière », LPA, 14 novembre 2003, p. 69 ; A. Lienhard, « Loi de sécurité financière : quoi de neuf pour les sociétés », D, 2003, chron., p. 1996.

[175] P. Le Cannu et B. Dondero, Droit des sociétés, précité, n°833, p. 563.

62. Ces fondements théoriques sous-jacents sont complétés par un fondement nouveau, celui de la transparence. Ce nouveau fondement confirme que « *la liberté et les droits des actionnaires demeurent des fondements essentiels du gouvernement des sociétés par actions* »[176]. Les droits des actionnaires ne cessent d'évoluer et de se diversifier, pour inciter les actionnaires à reprendre l'autorité sur l'exercice de leur pouvoir de contrôle. D'une part, la transparence permet de replacer l'actionnaire à un rang hiérarchique supérieur. Et d'autre part, elle est une étape indispensable vers la stabilisation d'une démocratie actionnariale[177], dont c'est la vocation ultime. Or, pourrions-nous affirmer que le renforcement des prérogatives des actionnaires, pris individuellement, ne signifie guère que le législateur a vocation à placer l'assemblée d'actionnaires à une position souveraine ? En d'autres termes, nous considérons que le renforcement des droits des actionnaires est une chose, et que donner à l'assemblée d'actionnaires une position souveraine en est une autre. Ainsi, on a le droit de douter, parce que les apparences sont trompeuses.

63. Au préalable, il convient de mettre en évidence l'originalité des fondements théoriques sous- jacents qui permettent d'attribuer à l'assemblée d'actionnaires la position souveraine (**Titre 1**). Or, cette souveraineté est limitée, ce qui permet d'affirmer qu'il n'est pas certain qu'on assiste véritablement à « *une inversion du rapport de force dans le couple : dirigeants-actionnaires* »[178] (**Titre 2**).

[176] H. Le Nabasque, « Droits des actionnaires des sociétés cotées », RDBF, n°1, 2011.
[177] V. Magnier, « Nouvelles mesures en faveur de la démocratie actionnariale dans les sociétés cotées, commentaire du décret n°2010- 684 du 23 juillet 2010, de l'ordonnance n°2010-1511 du 9 décembre 2010 et du décret n°2010-1619 du 23 décembre 2010 transposant la directive n°2007-36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires des sociétés cotées », Rev. soc., mai 2011.
[178] J. Paillusseau, « Entreprise, société, actionnaires, salariés, quels rapports ? », D, 1999, chron., p. 157.

Titre 1/ Les fondements de l'attribution de la souveraineté à l'assemblée d'actionnaires

64. La problématique centrale s'articule autour de l'organe auquel la règle de droit attribue une position souveraine. Une présomption qui n'est pas irréfragable consiste à poser l'hypothèse que l'assemblée d'actionnaires occupe la position souveraine dans la construction hiérarchique de la société anonyme. Cette hypothèse n'est pas hasardeuse, elle repose sur des fondements théoriques sous-jacents qui relèvent, d'un côté, de la conception de la nature de la société, qu'elle soit contractuelle ou institutionnelle, et d'un autre côté, de l'idée de la hiérarchie et de la séparation des pouvoirs comme modèle de gouvernement.

65. Pour cette raison, afin de mieux appréhender la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires, un retour à l'idée de la hiérarchie semble essentiel. Dans ce contexte, nous tenterons de comprendre la nature du pouvoir souverain. L'association du pouvoir de décision à l'idée de souveraineté semble *a priori* évidente, voire essentielle. Paradoxalement, la dissociation entre la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires et le pouvoir de décision est une idée qui n'est pas contestable. En effet, le principe hiérarchique trouve des limites justifiées par le principe de séparation des pouvoirs. Dans ce sens, l'organe de gestion peut concentrer le pouvoir de décision sans pour autant occuper une position souveraine, parce que, tout simplement, il est le subordonné de l'organe de contrôle. Ce dernier n'intervient que postérieurement, pour juger le bien-fondé de la décision. Ainsi, il s'avère que notre tâche est complexe, en conséquence de plusieurs nuances et exceptions que revêt l'idée de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires (**Sous-titre 1**).

66. A côté de ces fondements théoriques sous-jacents, le législateur s'engage à rechercher de nouveaux fondements. Ainsi, afin que l'assemblée d'actionnaires devienne « *l'âme même de la personne morale* »[179], un lieu important de la vie d'une société anonyme[180], le droit à la transparence constitue, désormais, un fondement juridique. Au-delà, ce nouveau fondement constitue une exigence d'ordre théorique et pratique, prévue à l'égard de l'organe de contrôle et imposée à l'organe de gestion. Ce droit à la transparence prospère et prend de l'ampleur pour permettre à l'assemblée d'actionnaires de reprendre de droit un rang hiérarchique souverain. Or, cette équation est-elle juste ? Autrement dit, suffit-il que

[179]Thaller, D. P., 1893, I, p. 108.
[180] P. Le Cannu et B. Dondero, précité, p. 563.

l'assemblée d'actionnaires ait l'information pour reprendre une position souveraine ? (**Sous-titre 2).**

Sous-titre 1/ Les justifications théoriques sous-jacentes

67. L'ambiguïté des règles de droit a contribué à s'interroger sur les fondements théoriques sous-jacents sur lesquels repose le principe de l'attribution de la position souveraine à l'organe de contrôle. L'analyse procède en deux temps. Au préalable, on songe à puiser à la source afin de rechercher les manifestations de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires dans l'idée de la hiérarchie. En partant de l'hypothèse que la société anonyme est une organisation hiérarchisée, l'on essaie de décomposer, de démorceler la notion de hiérarchie, afin de retrouver dans ses déterminants des critères justifiant l'attribution de la position souveraine à l'assemblée d'actionnaires. A première vue, ce premier travail pourrait être abstrait et présente peu d'intérêt dans un contexte purement économique, mais il s'avère pourtant indispensable dans la mesure où il nous permet de localiser notre sujet dans son cadre théorique (**Chapitre 2**).

68. Mais, au préalable, nous essayerons de retrouver des indices sous-jacents renforçant l'idée que l'assemblée d'actionnaires est souveraine dans les conceptions idéologiques de la nature de la société. Il convient d'exposer rapidement les dimensions méthodologiques et épistémologiques qui sous-tendent les différentes théories relatives à la conception contractuelle et institutionnelle de la société. Il se révèle que notre démarche n'a pas vraiment pour but de rechercher les manifestations de la nature contractuelle ou de la nature institutionnelle dans l'organisation des pouvoirs de la société anonyme, mais elle permet de déterminer les fondements sur lesquels repose l'une ou l'autre, pour justifier l'attribution de la position souveraine à l'assemblée d'actionnaires.

69. Si la conception institutionnelle de la nature de la société envisage la société comme une institution prenant la forme d'une organisation hiérarchisée, la conception contractuelle classique défend plutôt l'idée que la société anonyme est un contrat au sein duquel se créent des rapports inégalitaires en faveur de l'assemblée d'actionnaires[181] (**Chapitre 1).**

70. Enfin, la détermination de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires, dans la société anonyme, ne peut reposer uniquement sur des fondements sous-jacents. Cette analyse strictement théorique et abstraite doit être complétée par une approche pragmatique digne

[181] En revanche, la conception contractuelle moderne néglige la question de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires pour aborder le débat en termes de finalités ; il s'agit alors de l'intérêt souverain de l'actionnaire.

d'intérêt. Ainsi, il convient de puiser dans les textes afin de définir la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires, telle que présentée par le législateur (**Chapitre 3**).

Chapitre 1/ Fondements liés à la nature de la société

71. La discussion autour de la nature de la société est un débat très ancien, mais qui remonte à la surface à chaque fois que l'exige l'évolution attachée au fonctionnement des sociétés commerciales, notamment par actions. Ainsi, la controverse séculaire sur la nature de la société reprend de l'ampleur suite aux diverses mutations que traverse le droit des sociétés. A vrai dire, ce débat relatif à la nature de la société, comme le relève un auteur, « *revêt un intérêt pratique indéniable* », et dès lors, « *il ne se confine pas à la querelle théorique ou académique* »[182]. La renaissance du débat aurait comme intérêt de répondre à des problématiques fondamentales inhérentes au principe hiérarchique et au principe de séparation des pouvoirs.

72. L'interrogation sur les fondements sous-jacents de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires ne porte guère sur la question classique : la société est-elle un contrat ou une institution[183] ? Notre intérêt bute jusque-là à mettre en évidence le fait que la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires puise ses fondements sous-jacents aussi bien dans la conception contractuelle qu'institutionnelle de la société.

73. Il convient de développer successivement les fondements de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires dans la conception contractuelle **(Section 1)**, et les fondements de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires dans la conception institutionnelle de la nature de la société **(Section 2)**.

[182] I. Corbisier, Thèse précitée, p. 31.
[183] I. Corbisier, La société : contrat ou institution ?, précité ; Y. Puyo, Essai sur le contrat et l'institution, les relations entre les groupements institutionnels et le contrat en droit privé, Thèse, Toulouse, 2006.

Section1/Les fondements de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires dans la conception contractuelle de la nature de la société

74. Dans la conception contractuelle de la nature de la société, l'attribution de la position souveraine à l'assemblée d'actionnaires relève du contrat de société[184]. Ce caractère contractuel de la société a été confirmé pour la première fois dans le Code civil de 1804[185] **(Paragraphe 1)**. La conception contractuelle primitive n'offrait pas une organisation de pouvoirs équilibrée, ce qui a provoqué une crise dans les rapports entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion (**Paragraphe 2)**.

Paragraphe 1/Les fondements de la conception contractuelle

Ces fondements sont de deux sortes : un fondement légal (**I**) et un fondement intentionnel (**II**).

I/ Le fondement légal

75. L'article 1832 ancien dispose clairement que « la société est un contrat par lequel deux ou plusieurs personnes conviennent de mettre quelque chose en commun, dans la vue de partager le bénéfice qui pourra en résulter »[186]. Chaque associé dispose d'un droit de vote, à l'exemple des citoyens du peuple. Le mode majoritaire est préféré à l'unanimité, les minoritaires étant présumés protégés. Le Code de commerce de 1807 tout comme la loi du 24 juillet 1867 manifestaient leur adhésion à l'approche contractuelle de la nature de la société, en disposant que « le contrat de société se règle par le droit civil, par les lois particulières au commerce et par les conventions des parties »[187]. En conséquence, ce code accordait à l'assemblée d'actionnaires le pouvoir souverain pour nommer et révoquer des personnes

---

184 Bien que, depuis la loi du 11 juillet 1985 relative aux entreprises unipersonnelles à responsabilité limitée, le législateur substitue le terme « constituée » au terme « instituée » dans l'article 1832 du Code civil. Ceci a encouragé les défenseurs de la nature institutionnelle à retrouver un fondement légal pour l'approche institutionnelle. V° en ce sens G. Ripert, R. Roblot, par M. Germain, précité, n°1056, p. 12-13 ; d'autres, en revanche, affichent des réserves. V° G. Flores et J. Mestre, Brèves réflexions sur l'approche institutionnelle de la société, LPA, 14 mai 1986, n°58, p. 25.

185 Ce courant classique remonte en effet à la doctrine de Rousseau, « Le contrat social ». Pour ce grand philosophe des Lumières, tout pouvoir a une origine humaine, il est alors conventionnel ; les hommes, par la suite, se mettent d'accord pour mettre en œuvre « une organisation politique ». Pour Rousseau, toute organisation est une émanation d'une volonté commune des hommes, et le contrat social permet d'établir l'équilibre entre les hommes. « *Trouver une forme d'association qui défende et protège de toute la force commune la personne et les biens de chaque associé et par laquelle chacun s'unissant à tous n'obéisse pourtant qu'à lui-même* », tel est le problème fondamental auquel le contrat social donne la solution. J. J. Rousseau, Du contrat social, Union générale d'éditions, 1973, Livre 1, chap. VI, p. 73.

186La conception contractuelle de la société est issue du droit romain ; le contrat donne naissance à la personne morale. Sur la personnalité morale, V° C. Freyria, La personnalité morale à la dérive, Mélanges Breton-Derrida, p. 121, Paris, 1992 ; J. Paillusseau, La personnalité morale des sociétés, RTD civ., 1993, p. 705.

187 J.-C. May, La société : contrat ou institution ?, in Basdevant-Gaudemet, Contrat ou société : un enjeu de société, LGDJ, 2004, p. 122.

chargées de représenter la société. Or, le Code de commerce de 1807 ne fixait pas les conditions de nomination et de révocation des représentants de la société[188]. Compte tenu de ces lacunes considérables, les pouvoirs des dirigeants dépendaient des statuts élaborés par les associés[189]. Ainsi, cette conception contractuelle primitive, influencée par la doctrine de Rousseau[190], accordait aux associés de larges pouvoirs et renvoyait toute question relative à la nomination et à la révocation des mandataires sociaux aux règles du mandat, selon les principes du droit commun. La loi de 1867 affirmait les mêmes principes de fonctionnement de la société anonyme[191] ; ces principes « *tels qu'ils résultaient de la loi de 1867 étaient ceux d'une démocratie que l'on aurait voulu aussi parfaite que possible* »[192].

II/Le fondement intentionnel

76. Etant créé par les associés, le contrat de société a un objet direct, celui de la réalisation de la volonté commune des associés[193]. Comme tout contrat, le contrat de société obéit au principe civil général de l'autonomie de volonté[194]. *L'affectio societatis* serait un élément du contrat de société autour duquel se résume la définition de la volonté commune. La doctrine classique s'accordait pour définir *l'affectio societatis* comme « *une volonté de collaboration active, en vue d'un but commun qui est la réalisation d'un enrichissement par la mise en commun des capitaux et de l'activité des associés* »[195]. Dans cette approche contractuelle, l'actionnaire est protégé par les règles du droit des contrats, définis aux articles 1832 et suivants du Code civil. En ce sens, « *l'associé se présente avant tout comme un contractant* »[196], disposant d'un droit de vote afin de participer à la réalisation de la volonté commune au sein d'une assemblée

---

188 Le Code de commerce de 1807 comportait peu d'articles concernant les sociétés de capitaux et aucun article consacré aux assemblées d'actionnaires.

189 Revoir, S. « Messai-Bahri, Le statut des dirigeants de société », in D'un code à l'autre : le droit commercial en mouvement, sous la coordination de P. Le Cannu, LGDJ, 2008.

190 Issue de son ouvrage le « contrat social ».

191 La loi du 24 juillet 1867 a mis en place des dispositions relatives aux assemblées.

192 C. Herteux, L'information des actionnaires des épargnants en droit français et comparé, Thèse, Grenoble, 1960, n°2, p. 3.

193 V° P. Le Cannu, note sous cass. com 11 juin 2013, Bull. Joly 2013, p.624.

194 L'article 1134 al. 1. du Code civil, selon lequel : « Les conventions légalement formées tiennent lieu de loi à ceux qui les ont faites ». V°, J. Ghestin, La notion de contrat, D, 1990, chr, p. 149. Toutefois, il convient de préciser qu'en dépit de l'évolution du domaine des conventions, ce qui incite une grande partie de la doctrine à défendre la nature contractuelle de la société, la conclusion des conventions par les parties est aujourd'hui largement encadrée par le droit, tel que l'article 6 du Code civil. (On ne peut déroger par des conventions particulières aux lois qui intéressent l'ordre public et les bonnes mœurs). A noter que les conventions reposent plus sur le pouvoir de créer du droit que sur le principe de l'autonomie de la volonté. Il s'ensuit que les conventions représentent, au même titre que la loi, une source de droit dépendante d'une hiérarchie de normes. V° sur ce sujet, H. Kelsen, La théorie juridique de la convention, APD 1940, n° spécial : Le problème du contrat, p. 33 à 76. Sur une étude plus approfondie de la hiérarchie des conventions, V° Thèse, J. Perrouin, La hiérarchie des conventions en droit privé, Toulouse, 1, 2000.

195P. Pic, De l'élément intentionnel dans le contrat de société, Ann. Dr. comm., 1906, p. 153 ; G. Ripert, Prêt avec participation aux bénéfices et sociétés en participation, Ann. Dr. comm., 1905, p. 53.

196 R. Kaddouch, Thèse précitée, p. 15 ; l'auteure cite J. Calais-Auloy, Rép. Sociétés, V° « Associé », 1970, n° 1 et s.

d'actionnaires souveraine. La société est ainsi créée par un groupe d'actionnaires, en vue « de faire des bénéfices ou de réaliser une économie ». Cela révèle le caractère souverain de l'assemblée d'actionnaires, lieu de rencontre de ce groupe d'actionnaires.

77. *L'affectio societatis*[197], cet élément qui part d'un texte d'Ulpien rapporté au Digeste de Justinien[198], se fonde sur deux éléments essentiels. Le premier est la volonté d'entreprendre dans un esprit « d'union », c'est-à-dire la volonté de collaborer et d'exercer un pouvoir sur les décisions sociales. L*'affectio societatis* cache un deuxième élément, à savoir « *la volonté de participer directement aux risques de l'entreprise* »[199], autrement dit, courir les risques inhérents au contrat de la société[200], mais également la vocation aux bénéfices[201]. *L'affectio societatis,* dans ces deux éléments, repose sur un aspect majeur : la volonté de s'associer sur un pied d'égalité[202]. La doctrine moderne, dans sa majorité, adopte cette même idée, à l'instar de l'éminent professeur Guyon, qui a réfuté les conceptions unitaires et prôné une approche protéiforme de la notion *d'affectio societatis*[203]. Dans le même sens, un auteur définit ce critère comme « *une volonté, au moins implicite, de collaboration égalitaire, dans une perspective commune intéressée* »[204]. Quant à Georges Ripert et René Roblot, pour eux, l'*affectio societatis* exprime l'« *intention des associés de se traiter comme des égaux et de poursuivre ensemble l'œuvre commune* »[205]. C'est cette thèse que défend la jurisprudence. Dans ce sens, le Tribunal de grande instance de Paris affirmait que *l'affectio societatis* impliquait, « *pour les associés, outre leur vocation à la répartition des bénéfices, une participation à la conduite des affaires sociales sur un pied d'égalité, un pouvoir de contrôle et de critique, un concours actif à l'administration de*

[197] C'est un terme romain qui désignait le contrat de société, sorte de copropriété sociale, à la différence de la copropriété ordinaire issue d'une succession. P. Didier, Droit commercial, tome 2, L'entreprise en société, Paris, Puf, 2e éd., 1997, p. 54.
[198] Le cas pratique d'Ulpien, Digeste XVII, 2, Pro socio, 44.
[199] Sur le risque social ou l'aléa social, V° Thèse Coupet.
[200] Le doyen Hamel avait déjà fondé la définition de *l'affectio societatis* sur ces deux éléments. V. J. Hamel, « *L'affectio societatis* », RTD civ., 1925. Pour une étude récente sur *l'affectio societatis,* V°, V. Cuisinier, *L'affectio societatis*, préf. A. Martin-Serf, Litec, 2008.
[201] C'est le principe de la vocation aux résultats posé par l'article 1832 du Code civil, qui dispose, d'une part, que les associés partagent le bénéfice de la société et, d'autre part, qu'ils doivent contribuer aux pertes.
[202]L. Godon, Les obligations des associés, Préf. Y. Guyon, Economica, 1999, p. 90.
[203] Y. Guyon, Droit des affaires, Droit commercial général des sociétés, précité, n° 124.
[204] J. Mestre, Lamy Sociétés commerciales, éd 2010, n° 296.
[205] G. Ripert et R. Roblot Traité de droit commercial, t. 1, 17e éd., par M. Germain et L. Vogel, LGDJ, 1998, n° 683.

l'affaire »[206]. L'association de la qualité d'associé et de la présence de *l'affectio societatis* est une idée très controversée dans les débats actuels[207].

De tout ce qui précède, *l'affectio societatis* apparaît comme un critère intentionnel, sentimental ; c'est une notion « *à forte connotation psychologique* »[208], mais essentielle dans le cadre des sociétés de capitaux comme dans les sociétés de personnes. Au-delà, cet élément révèle que dans la société, la décision souveraine est l'œuvre du groupe d'actionnaires qui l'a créée.

Paragraphe 2/La remise en cause de la conception contractuelle classique

78. A partir de la fin du XIXe siècle, l'approche contractuelle classique de la société a été remise en cause. Les justifications se fondent essentiellement sur l'incapacité de cette approche à répondre à l'ensemble des problématiques suscitées par le contrat de société[209]. En effet, les rapports de pouvoirs étaient régis par les règles de mandat basées uniquement sur le droit des obligations, voire des accords bilatéraux entre les actionnaires et les dirigeants. Ainsi, l'assemblée étant en position pyramidale supérieure, elle déléguait des personnes afin d'administrer son patrimoine selon un contrat de mandat indiquant l'étendue des pouvoirs de ces mandataires. Outre que cette situation n'assurait pas la protection des tiers[210], la multiplication des règles impératives mettait le principe de l'autonomie de la volonté en crise[211]. Ainsi, les opposants à la conception contractuelle revendiquaient essentiellement le caractère dogmatique du principe de l'autonomie de la volonté, comme fondement même de la théorie générale du contrat[212]. Or, l'existence de ce principe n'est réelle que lorsqu'elle acquiert la personnalité morale[213].

---

[206] TGI Paris, 14 mars 1973, Gaz. Pal., 1973, 2, p. 913, note M. Peisse ; Rev. soc., 1974, p. 92, note M. Guilberteau, RTD com., 1974, p. 104, obs. R. Houin ; dans le même sens, la Cour de cassation, par un arrêt du 3 juin 1986, a affirmé que *l'affectio societatis* impliquait que les « associés collaborent de façon effective à l'exploitation dans un intérêt commun et sur un pied d'égalité, chacun participant aux bénéfices comme aux pertes ». Cass. com., 3 juin 1986, Rev. soc., 1986, p. 585 et s., note Y. Guyon.

[207] V° D. Eskinazi, La qualité d'associé, Thèse, Cergy Pantoise, 2005.

[208] N. Reboul, « Remarques sur une notion conceptuelle et fonctionnelle : l'affectio societatis », Rev. Sociétés, 07-09/2000, p. 425.

[209] V° M. Cozian, A. Viandier et Fl. Deboissy, Droit des sociétés, 25e éd., Litec, 2006, p. 4, n°9.

[210] C. Berr, L'exercice du pouvoir dans les sociétés commerciales, Sirey, 1961, p. 29, n°19.

[211] V° M. Cozian, A. Viandier et F. Deboissy, précité, p. 5.

[212] La remise en cause de la conception traditionnelle est essentiellement initiée par Hauriou et Duguit, les deux grands maîtres du droit public. Max Weber, de son côté, reprend l'évolution de la pensée sur le droit des contrats et propose une conciliation entre le droit moderne des contrats et les besoins de l'évolution économique, V° chapitre, « Les formes de création des droits subjectifs », dans son ouvrage « La sociologie de droit », (Weber, 1986 : 44-115), éd. PUF.

[213] La définition de la personne morale n'est pas une mission aisée, comme l'a fait remarquer un auteur : la personnalité morale « *se laisse malaisément dompter. Et pour cause, invisible, muette, impalpable, elle ne se donne ni à voir, ni à entendre, ni à toucher : création purement intellectuelle, elle se dérobe au sens. Ce n'est donc guère un hasard si, au Moyen Age, les juristes l'avaient appelée* corpus mysticum ». V°. Y. Guyon, Le droit des affaires, t. 1, p. 138 ; N.

79. Afin de faire face à cet état d'insécurité juridique, le législateur est intervenu par les lois de 1940 et de 1943 pour aménager les rapports de pouvoirs entre l'assemblée des actionnaires et l'organe de gestion. Désormais, la direction générale est confiée au président-directeur général. Cette personne se chargeait également de représenter la société envers les tiers. Ce revirement législatif devait avoir des répercussions profondes sur la notion de personne et d'organe dans la société anonyme. Le pouvoir ne serait plus attribué, désormais, à la personne ; c'est aux organes d'administrer la société[214]. Les dirigeants ne sauraient être les mandataires des associés. Il s'ensuit que l'émergence de la notion d'organe devait faciliter le passage à la nature institutionnelle[215].

80. La naissance de la conception institutionnelle n'a pas enterré définitivement l'approche contractuelle. En effet, la conception contractuelle connaît des jours nouveaux. Il faut noter que le renouveau de la réflexion autour de la nature contractuelle de la société trouve ses justifications en droit français, suite à l'effervescence des conventions statutaires et extrastatutaires[216]. Dans ce contexte, Y. Guyon considère que « *le droit des sociétés est ainsi assoupli, infléchi et enrichi par des contrats conclus par la société ou par les associés, entre eux ou avec des tiers* »[217]. En effet, par le recours aux pactes parasociaux[218], les actionnaires entendent contourner la complexité juridique. Les actionnaires se trouvent étouffés[219] par une

---

Baruchel, La personnalité morale en droit privé, éléments pour une théorie, Préf., B. Petit, LGDJ, 2004 ; G. Wicker, La théorie de la personnalité morale depuis la thèse de Bruno Oppetit, in Etudes à la mémoire du professeur Bruno Oppetit, Litec, 2009 ; B. Dondero, Le Code de commerce de 1807 et le mystère de la personnalité morale, in ouvrage collectif sous la direction de P. Le Cannu, précité.

214 J. Paillusseau, L'efficacité des entreprises et la légitimité du pouvoir, RIDE, n° spécial, 1990/3, n°32, p. 300 ; Charron, La nature de la fonction du président du conseil d'administration d'après la loi du 4 mars 1943, in Rev. Not. Et enreg., 1951, p. 77 ; Hamel, Les pouvoirs du président et du directeur général des sociétés anonymes d'après la loi du 4 mars 1943, Gaz. Pal., II, doct. p. 59.

215 Il revient à Thaller d'avoir fait pénétrer en France la théorie institutionnelle ; la doctrine est abondante sur ce point. J. Paillusseau, La société anonyme, technique d'organisation de l'entreprise, Sirey, 1967, p. 35 ; M. H. Bosvieux, La loi nouvelle du 16 novembre 1940 sur l'administration et la direction des sociétés anonymes, Librairie, Recueil Sirey, 1940, p. 21, n°9 ; Barbry, Le régime actuel de l'administration des sociétés commerciales, Thèse, Lille, 1943 ; J. et E. Escarra et J. Rault, Traité théorique et pratique de droit commercial, Les sociétés commerciales, t. IV, 1959, p. 161. J. Noirel, La société anonyme devant la jurisprudence moderne, Lib. Techniques, 1958, p. 253 à 263.

216 J.-D. Poitrinal, La révolution contractuelle du droit des sociétés – dynamiques et paradoxes (statuts/ pactes d'actionnaires), Revue Banque édition, Paris, 2003, pp. 597-609 ; sur les critiques adressées à l'autonomie de la volonté dans l'établissement des conventions, V° Starck, Roland et Boyer, Droit civil, les obligations, t, 2 : le contrat, 6e éd., Litec, 1998, n°23, p. 8 ; ces auteurs vont jusqu'à considérer que « *l'autonomie de la volonté est un mythe périmé* ».

217 Y. Guyon, Traité des contrats, 5e éd., 2002, p. 9 ; V° également J. Mestre, « La société est bien encore un contrat…, », Mélanges C. Mouly, Litec, 1998, T. 2, p. 131 à 140.

218Le terme « pacte » n'a pas de définition technique précise ; dans les dictionnaires, le terme pacte est défini en tant que terme désignant une convention solennelle, un accord.

219J.-J. Daigre, « Transformer les sociétés », in De nouveaux espaces à la liberté contractuelle, colloque organisé au Sénat, le 14 février 1995, JCP éd. E, supplément au n° du 18 mai 1995, p. 16.

réglementation très impérative qui ne répond pas aux besoins des entreprises[220]. Il s'ensuit que « *le faisceau de relations contractuelles augmente* »[221]. En revanche, les conventions contractuelles, qu'elles soient de nature politique ou économique, ne permettent pas de renforcer la position souveraine des actionnaires. Il est donc incontestable que le recours aux mécanismes contractuels ne peut proposer des solutions au décalage entre la réalité des rapports de pouvoirs et les règles impératives. Bien au-delà, l'excès des rapports extrastatutaires déstabilise les rapports sociétaires. Ainsi, la jurisprudence a rappelé à maintes reprises que les aménagements conventionnels doivent respecter le principe hiérarchique[222].

81. Le renouveau de la conception contractuelle donne un nouveau souffle aux fondements et finalités sous-jacents du fonctionnement des sociétés anonymes. Or, si dans la conception contractuelle classique, la question de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires se manifestait amplement, les pouvoirs des dirigeants étaient laissés au libre arbitre des actionnaires[223] ; leur régime n'obéissait pas à une règlementation mais aux règles de mandat, la nouvelle conception contractuelle plaçant le débat plutôt sur l'idée que la société est la chose des actionnaires[224]. Ainsi, c'est la souveraineté de l'actionnaire, pris individuellement, qui prend place en concurrence avec d'autres intérêts[225]. La question de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires, donc, importe peu, malgré toutes les mesures adoptées en vue d'activer le pouvoir de l'assemblée d'actionnaires. Nous démontrerons, dans les analyses qui suivent, que désormais, c'est en termes de finalités que la question de la souveraineté est abordée[226].

---

[220] Ph. Bissara, « L'inadaptation du droit français des sociétés aux besoins des entreprises et les aléas des solutions », Rev. Soc, 1990, p. 553.
[221] Y. Guyon, Traité des contrats, les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés, 5e éd., LGDJ, p. 146.
[222] CA Aix, 28 septembre 1982, « si les statuts peuvent aménager, au mieux des intérêts sociaux les modalités de l'administration et de la direction, cette liberté s'exerce sous la condition expresse d'absence de bouleversement des principes généraux de hiérarchie et de compétence des divers rouages institués par la loi », Rev. Soc, 1983, p. 773, note Mestre.
[223] V° article S. Messai-Bahri, « Le statut des dirigeants de société, in D'un code à l'autre : le droit commercial en mouvement, précité.
[224] J.-J. Caussain, Le gouvernement d'entreprise, Le pouvoir rendu aux actionnaires, Litec, 2005.
[225] L'intérêt prend ainsi plusieurs figures et connotations : intérêt social, intérêt du marché, intérêt des dirigeants, des actionnaires. V° D. Schmidt, « De l'intérêt social », JCP, éd., E, 1995, I, p. 488.
[226] V° *infra* sur la finalité des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs, n°1305 et s.

Section 2/ Les fondements de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires dans la conception institutionnelle de la nature de la société

82. La question de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires prend de nouvelles perspectives et de nouveaux effets avec la naissance de la conception institutionnelle. Ainsi, depuis les lois de 1940, 1943 et celle du 24 juillet 1966, la nature de la société a connu d'importantes mutations, ce qui a facilité le passage à la nature institutionnelle (**Paragraphe 1**). Entre institution et contrat, certains optent pour une conception hybride de la nature de la société, ce qui permet de combiner les solutions de l'une et de l'autre **(Paragraphe 2).**

Paragraphe 1/ Le fondement institutionnel de la nature de la société

83. Comme on l'a déjà relevé plus haut, le développement de la nature institutionnelle s'est produit à une époque où la conception contractuelle de la société souffrait de plusieurs incohérences. Les partisans de la nature institutionnelle de la société s'appuient sur la jurisprudence issue de l'arrêt *Motte*[227] et du changement de l'expression « constituée » par « instituée » dans l'article 1832, al. 2 du Code civil. Sur ce fondement, ils considèrent que la société anonyme est une institution qui prend la forme d'une organisation hiérarchisée apte à exprimer la volonté des actionnaires[228]. Dans la conception institutionnelle, la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires se fonde sur l'idée que la société anonyme est une institution. Ainsi, les lois de 1940 et 1943 susvisées et la jurisprudence de l'arrêt *Motte* ont amorcé une nouvelle ère.

84. Les défenseurs de ce courant de pensée s'appuient essentiellement sur les travaux élaborés par deux grands professeurs de droit public, Maurice Hauriou et Léon Duguit[229].

---

[227] Si les rapports entre l'assemblée et le conseil d'administration étaient gouvernés par le mandat, l'assemblée générale aurait pu priver le conseil de l'ensemble de ses pouvoirs. Or, la Cour de cassation affirme clairement que les rapports de pouvoirs dans la société anonyme sont hiérarchisés ; elle affirme également le principe de séparation de pouvoirs, donnant lieu à une spécialisation de fonctions. Ainsi, l'arrêt *Motte* a un double apport : d'abord, il pose le principe de hiérarchie et de séparation de pouvoirs. Ensuite, il affirme que la société anonyme a une nature institutionnelle et ne peut guère continuer à fonctionner selon les règles de mandat, ce qui signifie qu'elle n'a pas une nature contractuelle.

[228] L. Jullien, Le gouvernement des sociétés par actions, Thèse Paris 1, 2001, p. 66.

[229]La théorie de l'institution est transposée du droit public. « *La société anonyme devient une institution de droit privé c'est-à-dire un groupement de personnes réunies dans un intérêt commun en vue de réaliser une idée mère - l'objet social - par le moyen d'une organisation permanente, dans laquelle, en vertu d'une réglementation légale, chacun des organes sociaux a une fonction déterminée, dont on ne peut le priver et à laquelle il ne peut renoncer.* » Hauriou, La théorie de l'institution et de la fondation ; Renard, La théorie de l'institution ; L. Michoud, La théorie de la personnalité morale ; G. Ripert, Aspects juridiques du capitalisme moderne, ouvrage précité ; Piot, Observations sur l'objet des sociétés du point de vue de la thèse de l'institution. La notion d'entreprise a servi les défendeurs de la nature institutionnelle de la société anonyme. Le débat sur la nature institutionnelle ou contractuelle de la société ne revêt plus désormais l'importance d'autrefois. V° D. Schmidt, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, Joly, 1999, coll. Pratique des affaires, n°2, p. 8.

Pour le doyen Hauriou, « *une organisation sociale quelconque est instituée lorsque le pouvoir de réalisation qu'il y a en elle est soumis, dans une certaine mesure, à l'idée mère de l'entreprise et, par là, à sa fonction par des règles de droit établies par des moyens objectifs efficaces* »[230]. Pour lui, une institution « *est une idée d'œuvre ou d'entreprise qui se réalise et dure juridiquement dans un milieu social ; pour la réalisation de cette idée, un pouvoir s'organise qui lui procure des organes ; d'autre part, entre les membres du groupe social intéressé à la réalisation de l'idée, il se produit des manifestations de communion dirigées par les organes du pouvoir et réglées par des procédures* »[231]. Dans ce sens, la théorie de l'institutionnalisme, développée par Hauriou et son disciple Georges Renard[232], s'articule autour d'une idée principale, celle de dépasser la polémique autour de la distinction entre, d'un côté, droits subjectifs et droits objectifs et, d'un autre côté, individu et société (ou l'Etat dans le cadre du droit public). Ceci est d'autant plus marquant dans l'analyse du doyen Duguit[233], qui présente la société comme une institution, « *une réalité que constitue soit un organisme existant lorsque s'y dégage la conscience d'une mission et la volonté de la remplir en agissant comme une personne morale, soit une création lorsque le fondateur, découvrant l'idée d'une œuvre à réaliser, entreprend cette réalisation en suscitant une communauté d'adhérents ou encore une organisation sociale établie en relation avec l'ordre général des choses dont la permanence est assurée par un équilibre de forces ou par une séparation des pouvoirs et qui constitue par elle-même un état de droit* »[234].

85. L'institution est appréhendée comme une organisation, c'est l'élément intelligible de la théorie de l'institution. L'organisation, de son côté, est composée d'organes qui seront des supports sur lesquels l'organisation se reposera pour réaliser ses fins. De façon plus originale, l'ordre institutionnel est à la fois unifié et diversifié, les organes ou corps assurant la fonction d'intermédiaire entre l'individu et l'Etat ou l'individu et la société[235]. L'organisation donne à l'institution une existence autonome distincte des individus. Dans cet esprit, les individus doivent se fondre dans l'organisation en vue de réaliser les fins de

---

[230] M. Hauriou, Précis de droit administratif et de droit public, 9e éd., 1919, p. 118 et 119.
[231] M. Hauriou, La théorie de l'institution et de la fondation (Essai de vitalisme social), 4e cahier de la nouvelle journée, 1925, reproduit in M. Hauriou, Aux sources du droit : le pouvoir, l'ordre et la liberté, Cahiers de la nouvelle journée (23), Paris, Bloud & Gay, 1933, p. 89, spéc. p. 96.
[232] G. Renard, La théorie de l'institution, Essai d'ontologie juridique, Paris, Sirey, 1930, p. XV.
[233] Léon Duguit est représentant du courant positiviste sociologique, influencé par les idées de Durkheim et A. Comte.
[234] L. Duguit, Traité de droit constitutionnel, 1929.
[235] La théorie de l'institution est relancée avec Renard, après Hauriou. V° G. Renard, La théorie de l'institution, précité ; Gaillard, La société anonyme de demain, la théorie institutionnelle et le fonctionnement de la société anonyme, 2e éd., 1933. Pour des études récentes, V° J.-P. Bertrel, « Le débat sur la nature de la société », in Etudes à la mémoire d'Alain Sayag, Litec, 1997, p. 131 ; E. Millard, Hauriou et la théorie de l'institution, Droit et société, n°30/31, 1995, p. 381 ; M. Bouvier, L'institution contre le contrat dans la pensée juridique et politique de Georges Renard, in B. Basdevant-Gaudemet, Contrat ou institution : un enjeu de société, LGDJ, Coll. Systèmes-Droit, 2004, p. 16, spéc. p. 17, note 7.

l'institution, la volonté commune à laquelle elle tend. En effet, cette idée est manifeste chez Hauriou, qui considère que « ***bien que les corps*** *ou établissements ne puissent se concevoir sans des individus humains qui en soient membres, leur individualité sociale est distincte de l'individualité de leurs membres et même de la somme de ces individualités. Cela tient à ce que l'institution, envisagée dans son organisation et dans l'ensemble de ses situations établies, subsiste malgré les mutations de son personnel, cela lui crée un mode d'existence synthétique qui ne se confond pas avec la somme des existences individuelles de ses membres. Un tout n'est pas identique à la somme de ses parties* »[236]. Pour Hauriou, « *le pouvoir créateur se situe dans les institutions et non dans les règles de droit qui ne constituent que des limites imposées aux pouvoirs institutionnels et individuels* »[237].

86. La théorie de l'institution[238] d'Hauriou a été reprise par les privatistes, notamment concernant son critère de séparation des pouvoirs comme facteur assurant l'équilibre de l'organisation : c'est ainsi que J. Leblond relève l'emprise de cette théorie sur l'organisation de la société. Pour cet auteur, « *la société anonyme devient ainsi une institution de droit privé, c'est-à-dire un groupement de personnes réunies dans un intérêt commun, en vue de réaliser une idée-mère - l'objet social - par le moyen d'une organisation permanente, dans laquelle, en vertu d'une règlementation légale, chacun des organes sociaux a une fonction déterminée, dont on ne peut le priver et à laquelle il ne peut renoncer* »[239].

87. Ainsi décrite, l'institution doit prendre la forme d'une organisation hiérarchisée. A notre sens, l'association du modèle de la hiérarchie et de la condition de l'existence d'une organisation nous paraît une vision très limitée. En effet, en se reposant également sur la conception contractuelle, la hiérarchie existe du moment que, d'un côté, le contrat de société crée des rapports de pouvoirs qui interfèrent en vue de satisfaire l'intérêt de l'un ou de l'autre et lorsque, d'un autre côté, la société, même de nature contractuelle, donne naissance à une personne morale[240]. A titre de comparaison, même dans le cadre du droit nord-américain, dont s'inspirent les partisans de la nouvelle conception contractuelle de la société, il n'est guère discuté que la société anonyme est une organisation hiérarchisée ayant une personnalité morale.

---

[236] M. Hauriou, L'institution, ch. III, in Les principes de droit public, p. 123 et s., spécialement p. 129, Sirey, 1910.
[237] I. Corbisier, ouvrage précité, p. 137, V° M. Hauriou, La théorie de l'institution, précité, p. 94.
[238] Dans un sens générique, le terme « institution » désigne « des réalités assez variées, mais caractérisées par l'idée d'une manifestation créatrice, et organisatrice, de la volonté humaine », R. Guillien et J. Vincent, Lexique de termes juridiques, 13e éd., Dalloz, 2002, V° Institution. Dans un sens large, l'institution signifie « l'ensemble des mécanismes et structures juridiques encadrant les conduites au sein d'une collectivité », V° Institution, Vocabulaire juridique, G. Cornu, 8e éd.
[239] J. Leblond, article précité.
[240] P. Didier, Brèves notes sur le contrat organisation, in Mélanges en hommage à François Terré, L'avenir du droit, Dalloz, 1999, p. 640.

88. La conception de la nature institutionnelle s'est développée par la suite avec l'école de Rennes. Cette école se fonde sur la notion d'« *acte juridique collectif* »[241]. Selon cette théorie, le contrat doit naturellement se nouer entre créancier et débiteur, ce qui n'est pas le cas du contrat de société. Celui-ci se manifeste, par contre, par la production d'un faisceau de volontés concordantes[242], « *qui règle une opposition d'intérêts* »[243]. Les actes unilatéraux collectifs sont ainsi le produit des décisions collectives. Ces décisions « visent à un seul but, la décision sociale, guidée par un unique intérêt, celui de la société, même si une collectivité (en cas de société à deux associés au moins) participe à son élaboration »[244].

89. La seconde théorie prolongeant le courant institutionnel repose sur la théorie fonctionnelle de la société. Le professeur J. Paillusseau est le véritable fondateur de cette idée, « éclairé » par Ripert qui voyait dans la société anonyme « *un merveilleux instrument créé par le capitalisme moderne pour collecter l'épargne en vue de la fondation et de l'exploitation des entreprises* »[245]. Paillusseau a défendu une approche selon laquelle la société n'est qu'une technique d'organisation mise au service d'une finalité qui est l'entreprise[246]. Autrement dit, « *la société apparaît comme un moyen de satisfaire les besoins de l'entreprise en organisation juridique* »[247].

90. En défendant la thèse que la société est au service d'une finalité, la théorie institutionnelle franchit une nouvelle étape[248]. L'évolution de ce courant de pensée aura le mérite d'établir une nette distinction entre la nature de l'entreprise et la nature de la société. L'entreprise correspond à une organisation économique et humaine réaliste, tandis que la société correspond à une construction juridique permettant d'organiser la vie de l'entreprise[249]. La

---

[241] G. Roujou De Boubée, Essai sur l'acte juridique collectif, p. 87 et s., pour les sociétés par actions ; p. 59 et s., pour les sociétés à base d'*intuitu personae*. M. le Professeur Rémy Cabrillac voit également dans la constitution d'une personne morale un « *acte toujours conjonctif* », L'acte juridique conjonctif en droit privé français, LGDJ, 1990, n° 255, qu'il définit comme « *l'acte par lequel plusieurs personnes sont rassemblées lors de sa formation ou postérieurement, au sein d'une même partie, c'est-à-dire par un même intérêt, défini par rapport à l'objet de l'acte* » (*op. cit.*, n° 319), n° 213 et s. ; J. Flour et J.-L. Aubert, Les obligations, t. 1, L'acte juridique, 7e éd., 1996, n° 520 ; comp. Fr. Terre, Ph. Simler et Y. Lequette, Droit civil. Les obligations, 7e éd., Dalloz, 1999, n° 53 ; V. aussi dans les manuels de droit des obligations, G. Marty et P. Raynaud, Droit civil. Les obligations, t. 1, Les sources, 2e éd., Sirey, 1988, n° 369.

[242] G. Roujou, De Boubée, p. 209, précité.

[243] P. Le Cannu et B. Dondero, ouvrage précité, p. 177, n°282.

[244] Ibid.

[245] G. Ripert, ouvrage précité, n°46.

[246] Il revient à Ripert, dans son ouvrage « Aspect juridique du capitalisme moderne », de consacrer un chapitre remarqué à la notion d'entreprise, p. 259 et s. Puis, l'Association H. Capitant en 1947, choisissait la notion d'entreprise comme thème de ses travaux, donnant à M. P. Durand l'occasion de présenter un rapport sur la notion (Rapport de Durand et discussion sur la notion juridique de l'entreprise, t. III, 1947.

[247] P. Le Cannu, Droit des sociétés, p. 175, n°280.

[248]Ripert était le premier à relever que la société est au service d'une finalité. V° sur ce point J.-P. Bertrel, précité, p. 135.

[249] V° J. Paillusseau, « Les fondements du droit moderne des sociétés », JCP, 1984, p. 171.

thèse du professeur Paillusseau présente un grand intérêt, en dépit des critiques qui lui sont adressées[250]. En effet, elle a contribué à mieux règlementer l'entreprise, notamment l'organisation de pouvoirs dans l'entreprise.

91. Ainsi, la conception institutionnelle se concentre sur la personnalité juridique de la société, considérée comme « *une réalité d'ordre sociologique, s'émancipant de ceux qui l'ont fondée et s'inscrivant dans le long terme, qui en tant que telle, est susceptible de produire des externalités affectant son environnement immédiat ou plus large* »[251]. Dans le même ordre d'idées, Bruno Oppetit avait observé que « *toute l'évolution de la matière [le droit des sociétés], depuis des siècles avait tendu à dépasser le modèle purement contractuel, légué par le droit romain, et à promouvoir des types de sociétés de plus en plus structurés grâce au concept de personnalité morale, permettant l'autonomie respective de la société et de ses membres et les limitations de responsabilité des associés* »[252].

Paragraphe 2/ La conception mixte de la nature de la société

92. Entre la conception contractuelle de la société et la conception institutionnelle, une bonne partie de la doctrine défend plutôt la conception hybride de la société, à l'instar du professeur Jeantin qui affirme que « *la société est tout à la fois un contrat et une institution* »[253]. Quant au professeur Merle, il prend une approche un peu particulière en estimant qu'« *aucune de ces deux théories, contractuelle, ou institutionnelle, n'est […] assez satisfaisante en elle-même pour exclure l'autre* », et qu'ainsi, « *une synthèse est nécessaire* »[254]. Dans une approche plus réaliste, le professeur Y. Guyon affirme que si « *le consentement individuel se trouve nécessairement à l'origine de toute société* », il n'en demeure moins que « *la volonté individuelle s'efface ensuite* »[255]. S'agissant des professeurs Cozian, Viandier et Deboissy, ils estiment que « *si le recours au concept d'institution a été utile historiquement pour mettre en lumière les particularités du contrat de société, il semble aujourd'hui possible d'en faire l'économie* ». La conception que se font ces auteurs s'appuie sur le principe d'ordre public associé au développement historique de la nature institutionnelle. Cependant, ils confirment qu'il est

[250] J. Terray, « La société, une tradition bien vivante », JCP, 1984, I, 3154.
[251] I. Corbisier, précité, p. 29.
[252] C. Hannoun, « Le droit des sociétés à l'épreuve de la modernité », in Etudes à la mémoire du professeur Bruno Oppetit, Litec, 2009.
[253] M. Jeantin, Droit des sociétés, Montchrestien, 3e éd., 1994, p. 12, note 54.
[254] Ph. Merle, Droit commercial, Sociétés commerciales, 10e éd., Dalloz, 2005, p. 36.
[255] Y. Guyon, précité., p. 96.

possible aujourd'hui d'associer l'ordre public au contrat, « *notions qui peuvent évidemment coexister* »[256].

93. La conception médiane de la société demeure à notre sens la plus conforme, en ce qu'elle explique mieux l'évolution de certains aspects du fonctionnement des sociétés anonymes. Ainsi, lorsqu'il s'agit d'aborder le modèle de hiérarchie et de séparation de pouvoirs comme principes régissant le fonctionnement de la société anonyme, irrémédiablement, la conception contractuelle ne peut donner des justifications convaincantes. En revanche, pour expliquer les rapports des dirigeants sociaux établis avec les actionnaires, la référence au contrat est nécessaire[257]. Cette approche est approuvée également par le professeur Le Cannu. Cet auteur avance qu'« *un contrat peut répartir des obligations entre plusieurs personnes. Mais, c'est la théorie institutionnelle qui a donné son véritable essor à l'organisation dont une personne morale a besoin. En séparant les fonctions à l'intérieur de la personne morale, l'institution apparaît comme une* ***théorie des pouvoirs*** *qui se concrétise dans une pluralité d'organes, et dans un certain type de rapports entre ces organes* »[258]. Selon cet éminent professeur, chaque organe, dans cette « *théorie des pouvoirs* », a une fonction qui consiste, dans un domaine déterminé, à exprimer la volonté sociale[259]. Cette théorie révèle la force contraignante de tout acte : qu'il soit individuel ou collectif, « ***il est toujours unilatéral*** »[260], et doit en principe être accompli dans l'intérêt de la personne morale[261]. En conséquence, les organes sociaux peuvent revenir sur leurs décisions unilatérales, tant qu'ils n'ont reçu ni publicité, ni début d'exécution[262]. Or, la théorie institutionnelle apparaît très objective en ce qu'elle ne permet pas d'expliquer la réalité psychologique et sociologique de la désignation des dirigeants sociaux. En réalité, les dirigeants sont de vrais contractants, ils négocient en détail leur contrat de désignation. Récemment un auteur observe que « *le besoin d'organisation de l'entreprise exliquerait, de manière fonctionnelle, les règles, là où, dans une perspective juridique plus classique, l'on aurait pu être tenté de rechercher un fondement technique dans les catégories du droit civil, comme celle de contrat de société ou de mandat. La société ne serait pas simplement un contrat, mais une institution dotée d'organes. Le statut légal créé par le droit des sociétés ne ferait alors qu'exprimer les fonctions de*

---

[256] V° M. Cozian, A. Viandier et F. Deboissy, précité, p. 4 et 5.

[257] L'évolution des devoirs fiduciaires ne peut s'expliquer que par le recours au contrat ; Cass. com., 27 févr. 1996, RTD civ., 1997, p. 114, obs., J. Mestre ; JCP 1996 II, n° 22665, note J. Ghestin ; D. 1996, p. 519, note Ph. Malaurie et p. 591, obs., J. Ghestin ; JCP éd. E 1996, II, n° 838, note D. Schmidt et N. Dion, approuvant CA Paris, 19 janv. 1994, RTD civ., 1994, p. 853, obs., J. Mestre.

[258] P. Le Cannu et B. Dondero, Droit des sociétés, 4e éd., n°445.

[259] *Ibid*.

[260] *Ibid*.

[261] *Ibid*.

[262] CA Paris, 28 mars 1989, JCP éd., E, 1990, II, 15677, n°12, obs., A.Viandier et J.-J. Caussain.

l'entreprise »[263]. L'auteur ajoute que « *les conceptions organicistes du droit des sociétés ont, par leur réalisme, prévalu, notamment pour les sociétés de capitaux, sur les théories contractuelles. Mais, l'on sait aussi que si le débat entre ces deux conceptions n'a jamais été totalement clos, l'on s'accorde aujourd'hui pour considérer que la société serait à la fois un contrat et une institution* »[264].

[263] C. Hannoun, « Le droit des sociétés et la création de valeur », Mélanges en l'honneur de Ph. Merle, 2012, éd, Dalloz.
[264] C. Hannoun, article précité ; V° également Ph. Merle, Sociétés commerciales, Dalloz, 16e éd., 2013, n°23.

Conclusion Chapitre 1

94. D'après les analyses qui précèdent, nous avons pu relever que l'attribution de la souveraineté à l'assemblée d'actionnaires puise ses fondements sous-jacents aussi bien dans la conception institutionnelle que contractuelle de la société. D'un point de vue opérationnel, le débat sur la nature juridique de la société présente peu d'intérêt. Cependant, le retour aux fondements théoriques sous-jacents était une étape nécessaire qui permet de situer notre problématique dans son cadre théorique. Il convient, en seconde étape, de se pencher sur les fondements inhérents au modèle de la hiérarchie.

Chapitre 2/ Fondements liés au modèle de la hiérarchie et de la séparation des pouvoirs

> *« La discipline faisant la force principale des armées, il importe que tout supérieur obtienne de ses subordonnés une obéissance entière et une soumission de tous les instants. Les ordres doivent être exécutés sans hésitations ni murmures. L'autorité qui les donne est la seule responsable. La réclamation n'est permise que lorsque l'ordre a été exécuté »*[265].

95. Notre recherche tend à retrouver des fondements à l'attribution de la position souveraine à l'assemblée d'actionnaires. Pour ce faire, il convient de déchiffrer les modèles de la hiérarchie et de la séparation des pouvoirs afin de comprendre leurs déterminants. Pour autant, il convient de souligner que notre vocation n'est pas de faire une présentation théorique pure et simple des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs. Ce qui nous importe, c'est de comprendre ces deux principes à travers leurs déterminants afin de mieux appréhender l'organisation de pouvoirs dans la société anonyme.

96. En effet, l'attribution d'une classification souveraine à l'assemblée d'actionnaires découle de la mise en concordance de l'ensemble des critères du modèle de la hiérarchie avec celui de la séparation des pouvoirs. Plus qu'un système de gouvernement, le principe hiérarchique est un mode de pensée, qui justifie la création d'un monde fondé sur l'idée péjorative de subordination[266], d'autorité et d'ordre. Tous ces critères se réunissent pour former un équilibre général fondé sur un point nodal, l'unilatéralité de décision ou de commandement ou d'ordre. A chaque fois, « un », situé au rang supérieur, donne un ordre au « multiple ». Force est de constater que la notion de hiérarchie ouvre la voie à d'autres notions qui méritent d'être éclairées, telles que la subordination, l'autorité, le pouvoir hiérarchique, l'ordre[267]. A ces déterminants s'ajoute l'idée de gradation entre organes, ce qui donne à la hiérarchie son caractère inégalitaire. C'est bien en fonction de ce caractère que chaque organe

---

[265] Règlement militaire (1945).
[266] M. Mekki, L'intérêt général et le contrat, contribution à une étude de la hiérarchie des intérêts en droit privé, Thèse, Paris 1, 2003, p. 61.
[267] Le dictionnaire *Grand Larousse Universel* retient une définition fondée sur l'idée de classification dans un certain ordre : la hiérarchie signifie « *une classification dans laquelle les éléments sont ordonnés en une série croissante ou décroissante, selon un critère de valeur, numérique ou autre, ou d'importance* ».

prend une position hiérarchique qui est la sienne[268]. Mais, également, c'est ce caractère inégalitaire qui permet de poser des limites au principe hiérarchique, dont le principe de séparation des pouvoirs est l'expression. Ainsi, le principe de séparation des pouvoirs se présente comme un principe ayant un aspect bien autonome, mais constitue également un « contre-pouvoir » au principe hiérarchique.

97. De la conjonction de ces deux principes, nous avons l'impression que les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs forment un mode de gouvernement homogène, l'un ne pouvant fonctionner sans l'autre. Or, une grande partie de la doctrine, aussi bien des privatistes que des publicistes, conteste rigoureusement cette conclusion. Pour eux, la présence du principe de séparation des pouvoirs en concomitance avec le principe hiérarchique fausse la définition de ce dernier. Vu sous cet angle, les deux principes sont antagonistes.

98. Ainsi, nous proposons en premier lieu de définir le principe hiérarchique **(Section 1**) et, en second lieu, le principe de séparation des pouvoirs, qui constitue à notre sens la limite naturelle du principe hiérarchique **(Section 2**). Enfin, nous développerons la thèse selon laquelle la souveraineté ne peut être ni cessible ni divisible **(Section 3).**

[268] Comme l'a fait remarquer L. Dumont dans une étude sur la société indienne : « *Or la hiérarchie indienne est bien si l'on veut gradation, mais non pouvoir ni autorité : il faut distinguer.* » L. Dumont, L 1966, p. 91, cité par C. Marciniak, Les rapports de la hiérarchie dans l'entreprise, Thèse, Lille, 2003, p. 23.

Section 1/ Déterminants du principe hiérarchique

99. La hiérarchie comme modèle de gouvernement n'est pas un système juridique dont les règles sont fixées. Elle échappe à toute analyse juridique, et c'est bien sa difficulté première. Il apparaît alors qu'il n'y a pas une définition cohérente de l'idée de hiérarchie, d'autant plus qu'il n'est pas évident de savoir si la hiérarchie est un concept ou une notion. Le concept est défini comme « *idée générale et abstraite que se fait l'esprit humain d'un objet de pensée concret ou abstrait, et qui lui permet de rattacher à ce même objet les diverses perceptions qu'il en a, et d'en organiser les connaissances* »[269]. La notion est définie aussi comme « *une formulation abstraite, mais elle est moins rigoureuse et non problématisée* »[270]. Il apparaît que la notion serait la traduction du phénomène concret, tandis que le concept requiert un aspect abstrait. La hiérarchie est d'abord un phénomène ; elle fait vivre les rapports de pouvoirs, elle est donc une réalité concrète. Elle est également une idée[271]. A notre sens, l'idée fonde le concept, et dès lors, la hiérarchie est également un concept.

100. La notion de hiérarchie est vague, chargée d'autres notions, ce qui la rend complexe ; ses déterminants sont multiples et parfois hétérogènes. Elle revêt des connotations plurielles comme souveraineté, ordonnancement, commandement, subordination, autorité, contrôle, unité, continuité. On comprend alors pourquoi la structure pyramidale est la représentation par excellence de la hiérarchie[272] ; le sommet représente l'unité de pouvoir qui se démultiplie d'un degré à l'autre. Ces différents concepts paralysent *a priori* notre démarche. Nous avons l'impression que la justification de l'attribution de la souveraineté à l'assemblée d'actionnaires ne peut se réaliser sans évoquer ces différentes connotations. Cependant, afin que celles-ci ne paralysent pas notre recherche, nous envisageons de conserver, tout au long de nos développements, une approche pluraliste justifiée par la complexité des critères définissant la hiérarchie. Ainsi, les critères déjà évoqués se multiplient, divergent, mais aussi convergent pour participer à la définition de la hiérarchie. Pour autant, il convient de résumer les déterminants de la hiérarchie en deux critères centraux communément associés au principe hiérarchique : la souveraineté (**Paragraphe I)** et la subordination (**Paragraphe II)**.

---

[269] Définitions, *Grand Larousse encyclopédie*.
[270] V° Lexique de sociologie.
[271] Le terme « idée » signifie, en philosophie, essence éternelle et purement intelligible des choses sensibles, selon le dictionnaire *le Petit Robert* ; sens 2 : « Toute représentation élaborée par la pensée. Expression des idées par le langage… » Sens 6 : « Façon particulière de se représenter le réel, de voir les choses… »
[272] « *Cette construction pyramidale est caractéristique de l'organisation bureaucratique, au sens wébérien du terme : l'administration est composée de strates superposées et hiérarchisées au sein d'un édifice qui va en rétrécissant de la base au sommet* », cité par D. Lochak, Le sens hiérarchique, p. 148.

Paragraphe 1/ Le critère de souveraineté

101. La définition de la notion de souveraineté est insaisissable et ne figure dans aucun texte de loi. Pourtant, « *les assemblées d'actionnaires ont été toujours dans l'organisation des sociétés anonymes, l'organe souverain* »[273]. Dans le *Petit Larousse*, la souveraineté est définie « *comme le pouvoir dont dispose l'Etat de commander, contraindre, réprimer* ». La définition de la souveraineté présente des difficultés, notamment dans le cadre du droit des sociétés[274]. On peut emprunter la définition de la souveraineté retenue en droit public : « *Le mot souveraineté désigne, non pas une puissance, mais bien une qualité, une certaine façon d'être, un certain degré de puissance. La souveraineté, c'est le caractère suprême d'un pouvoir suprême, en ce que ce pouvoir n'en admet aucun autre ni au-dessus de lui, ni en concurrence avec lui. Quand donc on dit que l'Etat est souverain, il faut entendre par là que dans la sphère où son autorité est appelée à s'exercer, il détient une puissance qui ne relève d'aucun autre pouvoir et qui ne peut être égalée par aucun autre pouvoir* »[275]. La souveraineté de l'assemblée d'actionnaires peut être définie comme le pouvoir attribué à cette dernière afin de contrôler la gestion sociale, par la possibilité de réprimer autoritairement les décisions jugées non conformes aux choix stratégiques. Ainsi, la souveraineté ne peut être définie sans référence aux critères de contrôle et d'autorité. Autrement dit, exercer la souveraineté signifie exercer le contrôle (**I**) et exercer l'autorité sur des organes en position inférieure (**II**).

I/ L'exercice d'un contrôle

102. En droit des sociétés, le contrôle prend une définition particulière : il s'agit du pouvoir d'exercer « *une influence déterminante dans la société* »[276] ou du « *pouvoir de décider dans les assemblées générales et de donner des ordres à la direction, en vertu de prérogatives juridiques conférées aux détenteurs d'actions* »[277]. Pour le professeur Dominique Schmidt, « *le contrôle d'une société exprime le pouvoir de déterminer la politique sociale ainsi que de décider de l'exploitation et de la cession des actifs* »[278]. Le contrôle qui nous intéresse dans le cadre de ce travail est celui qui

---

[273] H. Chezaud, Les assemblées d'actionnaires, Thèse, Paris 1, 1989, p. 28.

[274]« La souveraineté, c'est le caractère d'un organe qui n'est soumis au contrôle d'aucun autre et se trouve investi des compétences les plus élevées, C'est aussi l'ensemble des compétences et privilèges susceptibles d'être exercés par un être souverain», définition, Dictionnaire H. Capitant, V° Souveraineté ; quant au Lexique de sociologie, il définit la souveraineté en tant que « pouvoir suprême, qui n'est soumis à aucun autre et qui est indivisible. La souveraineté est l'attribut distinctif de l'Etat… ». Pour J. Bodin, il faut que ceux qui « *sont souverains ne soient aucunement sujets au commandement d'autrui, qu'ils puissent donner loi aux sujets, et casser ou anéantir les lois inutiles pour en faire d'autres* ». Par ailleurs, cet auteur considère la souveraineté en tant que « *puissance ultime et perpétuelle* », ouvrage précité.

[275]C. De Malberg, Contribution à la théorie générale de l'Etat, Tome 1, Sirey, 1920, p. 70.

[276] A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, Mémento Sociétés commerciales, éd. Francis Lefebvre, n°3343.

[277] B. Oppetit, « La prise de contrôle d'une société au moyen d'une cession d'actions », JCP, 1970, I, 2361, spéc. n°3.

[278] D. Schmidt, « Les définitions du contrôle d'une société », RJCom., novembre 1998, n° spéc., p. 9.

attribue à l'assemblée d'actionnaires le pouvoir d'exercer un contrôle sur la gestion sociale[279]. La doctrine fait la distinction entre une définition substantielle **(1)** du contrôle et une définition formelle **(2).**

1/ La définition substantielle du contrôle

103. La définition substantielle du contrôle est issue de la distinction entre l'appartenance et la maîtrise au sein de la catégorie juridique de la propriété. Si l'on s'en tient à la définition des concepts ou notions auxquels on se réfère, l'analyse substantielle est une notion qui mérite d'être éclaircie. Nous retenons la définition donnée par G. Farjat, qui nous semble bien cohérente avec nos analyses. Pour cet auteur, « *l'analyse substantielle consiste à analyser, à qualifier, ou à critiquer des institutions, des concepts juridiques ou des faits à partir d'hypothèses produites par le droit. Ces hypothèses étant livrées par un examen critique du système juridique. Cet examen critique permet de dégager ce que nous appelons : droit substantiel ou matériel. Cette analyse s'oppose à une analyse ou à une qualification qui serait purement formelle* »[280].

104. La question du contrôle est un critère consubstantiel à toute organisation hiérarchisée. Traditionnellement, le concept de contrôle est communément attaché à l'idée de surveillance ou de vérification. Après une évolution des esprits, le terme de contrôle commence à prendre d'autres significations[281] : il est alors sujet de contrôle-domination[282], de contrôle- maîtrise[283] ou de contrôle-autorité. Le professeur Champaud a bien résumé cette idée, lui qui défend une définition substantielle du contrôle : « *Contrôler une société, c'est détenir le contrôle des biens sociaux (droit d'en disposer comme un propriétaire), de telle sorte que l'on soit maître de l'activité économique de l'entreprise sociale*»[284]. Le chef de l'entreprise, propriétaire de celle-ci, dispose d'un pouvoir de direction[285].

---

[279] B. Mercadal, et Ph. Janin, Francis Lefebvre, Sociétés commerciales, 1998.

[280] G. Farjat, Pour un droit économique, PUF, 2004. On revient, dans le cadre de cette étude, à l'analyse substantielle, afin de trouver des justifications à la réalité de la hiérarchie. Certes, elle ne peut être uniquement un concept dogmatique réduit à des règles de droit, considérées comme des acquis incontestables.

[281] V° C. Berr, La place de la notion de contrôle en droit des sociétés », Mélanges en l'honneur de D. Bastian, t. 1, Librairies Techniques, 1974, p. 3. Ce changement est dû à l'intégration du verbe « *to control* », de l'anglais. V° Vocabulaire technique et critique de la philosophie, Lalande, PUF ; J. Rey-Debove, G. Gagnon, Dictionnaire des anglicismes, Le Robert, 1988, V° Contrôle, cité par Franchomme, p. 10. Le dictionnaire G. Cornu évoque également ces trois sens de contrôle, Vocabulaire juridique, Association H. Capitant, Paris, PUF, 3e éd., 1992, V° Contrôle.

[282] C. Champaud, *précité*, p. 106.

[283] Cl. Berr, « La place de la notion de contrôle en droit des sociétés », article précité, p. 1.

[284] *précité*, n°184 bis.

[285] J. Savatier, « Pouvoir patrimonial et direction des personnes », Dr. Sociétés, 1982, p. 1, spéc. p. 5.

105. Le terme de contrôle-domination a bien pris de l'ampleur, notamment sous l'effet du développement du phénomène de la concentration des sociétés par actions[286]. Il revient précisément à ce professeur d'avoir mis en relief le phénomène de la concentration des sociétés par actions. Ces sociétés ont été considérées comme un instrument essentiel de concentration. Ainsi, en se fondant sur l'analyse substantielle, le mouvement de concentration s'est accéléré[287] en faisant éclater les catégories formelles traditionnelles, et il est même considéré comme une hypothèse fondatrice du droit économique[288].

106. Il s'ensuit que le pouvoir de contrôle a évolué d'un contrôle-domination à un contrôle-surveillance[289], cédant sa place de contrôle-domination à l'organe de gestion. L'on évoque ainsi la gestion-domination. En revanche, le contrôle exercé par l'assemblée d'actionnaires consiste dans la direction de l'activité sociale.

107. C'est dans ce contexte que les auteurs Adoph Berle et Gardiner Means ont constaté que sous l'effet de la dispersion de l'actionnariat, s'est manifestée une séparation entre la propriété et le contrôle. Dans ce même contexte, en France, le professeur Champaud fait une nette distinction entre « actionnaire de contrôle » et « bailleur de fonds ». Celui-ci acquiert des actions « dans le simple but de placer des capitaux », alors que l'actionnaire de contrôle est celui qui a « *l'intention de prendre une part active à l'administration de la société, soit en se faisant porter aux fonctions d'administrateur, soit en y faisant désigner un individu interposé* »[290]. Ce courant de pensée a été bien accueilli par l'école de Rennes au milieu des années 1980. Cette école établit un lien direct entre le contrôle et le pouvoir de direction et d'organisation, qui se manifeste par la maîtrise des droits et des pouvoirs de la personne morale et qui sont exercés en lieu et place de ses organes[291]. Pendant ces années, l'on a remarqué que la technique de contrôle-domination a abouti en effet à une neutralisation des assemblées des actionnaires au profit de l'organe de gestion. Le contrôle-domination n'est pas une simple action de surveiller, mais c'est un contrôle manifesté par le pouvoir de donner des ordres[292]. De tout ce

---

[286] L'article 39 de l'ordonnance n°86-1283 du 1er décembre 1986 relative à la liberté des prix et de la concurrence définit la notion de concentration comme « tout acte quelle que soit la forme (…) qui a pour objet ou pour effet, de permettre à une entreprise ou à un groupe d'entreprises d'exercer directement ou indirectement, sur une ou plusieurs entreprises, une influence déterminante ».

[287] L'analyse substantielle est une méthode privilégiée du droit économique.

[288] G. Farjat, « Les pouvoirs privés économiques », in Souveraineté étatique et marchés internationaux à la fin du XXe siècle, Mélanges en l'honneur de Ph. Kahn, Litec, 2000, p. 221.

[289] V° P. Le Cannu, « Légitimité du pouvoir et efficacité du contrôle dans les sociétés par actions », Bull. Joly, 1995, 227, p. 637-647.

[290] n°29, p. 29.

[291] H. Le Nabasque, « Contrôle, pouvoir de direction et d'organisation et droit de propriété dans l'entreprise sociale, recherches sur le contenu de la notion de contrôle en droit des sociétés », in L'entreprise, nouveaux apports, sous la direction de J. Jugaut, Economica, 1987, p. 111 et s., n°43 et s.

[292] Cl. Champaud, Le pouvoir de concentration de la société par actions, Thèse, Rennes, 1962, n°104-106.

qui précède, il ressort que le contrôle est un mot « *contaminé* »[293], « *marqué par cette superposition de sens* »[294].

108. Le professeur Champaud associe le contrôle à la catégorie juridique des droits réels, le droit de disposer des biens de la société contrôlée ; la propriété confère le droit de maîtriser l'activité économique : « *Le droit de disposer des biens d'autrui comme son propriétaire (…), contrôler une société, c'est détenir le contrôle des biens sociaux (soit d'en disposer comme un propriétaire), de telle sorte qu'on soit maître de l'activité économique de l'entreprise sociale.* »[295] Ce pouvoir revient à l'assemblée d'actionnaires ; par l'effet de l'évolution économique[296], l'organe de gestion tend à reprendre ce pouvoir. En résumé, le contrôle a été défini comme la capacité d'exercer un pouvoir souverain de direction et de commandement sur la société, une entité abstraite[297].

109. Cette définition donne à la notion de contrôle un caractère réaliste et à la fonction de contrôle un caractère matériel. En outre, l'analyse substantielle permet de justifier l'existence de plusieurs catégories d'actionnaires qui ne sont pas, en fait, traités de la même manière : d'une part, les actionnaires de contrôle et les actionnaires non contrôlaires, et d'autre part, les actionnaires minoritaires et les actionnaires majoritaires.

110. Ce fondement substantiel de la notion de contrôle mérite quelques remarques. Le contrôle ne s'exerce pas sur des biens mais sur des personnes, qu'elles soient des dirigeants ou des salariés : « *Dans la mesure où aucun droit de propriété ne saurait être exercé sur des individus, il ne paraît pas possible de soutenir que le contrôle est l'exercice d'un "quasi" droit réel sur la société contrôlée*»[298]. Par ailleurs, cette analyse méconnaît la notion d'intérêt social ; or, le contrôle exercé sur le patrimoine ne peut pas méconnaître l'intérêt social de la société contrôlée[299]. D'autres intérêts surgissent, faisant que la légitimation du pouvoir de contrôle uniquement sur la base d'un contrôle de propriété donne des effets transcendants. D'emblée, il déstabilise la théorie des droits réels qui repose sur un contrôle des biens, de façon

---

[293] Selon l'expression de J. Dardelnet, Regards sur le français actuel, Beauchemin, Montréal, 1966, p. 29, cité par M.-P. Blin-Franchomme, Essai sur la notion de contrôle en droit des affaires, thèse, Toulouse 1, 1998, p. 10.
[294] M.-P. Blin-Franchomme, thèse précitée, p. 10. L'auteur évoque également le terme de « *contrôle économique* » (elle cite R. Michel, Le contrôle économique des sociétés et ses rapports avec leur nationalité, Thèse, Paris, 1923) ou de « contrôle-pouvoir »), V° Ch. Leben, « Le contrôle multinational », in L'entreprise multinationale face au droit, sous la direction de B. Goldman et Ph. Francescakis, Litec, 1977, p. 76 ; et A. Lyon-Caen, Le contrôle de la croissance des entreprises par les autorités publiques, Thèse, Paris II, 1975, p. 76 et s., cités par M.-P. Blin-Franchomme, p. 10.
[295] n° 184 bis, p. 161.
[296] M.-A. Frison-Roche et S. Bonfils, Les grandes questions du droit économique, PUF, 2005, p. 219.
[297] M. Storck, « Définition légale d'une société en droit français », Rev. soc., 1986, p. 385.
[298] A. Constantin, Les rapports de pouvoirs entre actionnaires, thèse Paris 1, 1998, p. 466.
[299] A. Constantin, p. 466 et s.

exclusive et absolue[300]. De surcroît, cette analyse du contrôle confond le pouvoir de donner des ordres aux personnes ayant la légitimité de diriger l'activité sociale, et le pouvoir de disposer des biens. Toutefois, l'analyse substantielle permet d'expliquer l'association du pouvoir au contrôle[301]. En outre, elle donne à l'expression de contrôle, utilisée par les textes, un contenu substantiel, factuel, et permet de retrouver des justifications à la réalité de domination.

2/ La définition formelle de la notion de contrôle

111. Face à la définition du contrôle fondée sur une analyse substantielle, d'autres ont proposé une analyse formelle. Le contrôle est « *le droit de décider dans les assemblées générales et de donner des ordres de direction en vertu des prérogatives juridiques conférées aux détenteurs d'actions* »[302]. Cette définition associe la possession de la majorité des voix au droit de mettre en œuvre les prérogatives issues de cette majorité. C'est cette théorie qui définit le contrôle par sa cause et ses effets qui nous paraît plus cohérente avec le contexte de notre étude.

112. L'analyse formelle recueille des critiques en ce qu'elle fonde sa réflexion sur des données abstraites, en méconnaissant les techniques utilisées pour le contrôle de fait. Or, le contrôle ne doit pas être apprécié uniquement par rapport à sa conception normative, reposant sur une vision abstraite, mais par rapport à sa finalité économique[303]. En revanche, l'analyse formelle repose sur une vision abstraite, même égoïste, qui considère les seuls intérêts de l'organe de contrôle et méconnaît les intérêts des autres parties. Dès lors, on lui a reproché le fait qu'elle ne peut pas donner des réponses réelles au phénomène de contrôle. En se reposant sur ce fondement, on a constaté une rupture entre droit et fait. Il ressort que l'analyse formelle est incapable de justifier les phénomènes de pouvoirs, issus d'une situation de fait. Nous rappellerons que le contrôle de droit (contrôle majoritaire reposant sur une majorité mathématique) peut être complété par un contrôle de fait (contrôle majoritaire reposant sur une majorité politique)[304]. Le contrôle de fait utilise essentiellement

---

[300] Article 544 du Code civil.

[301] V° I. Parachkévova, ouvrage précité.

[302] B. Oppetit, « La prise de contrôle d'une société au moyen d'une cession d'actions », précité., n°3.

[303][303] V° en ce sens J. Paillusseau, La cession de contrôle et la situation financière de la société cédée, JCP, 1992, éd. G, 3578, n°10.

[304] Ce phénomène repose sur une minorité arithmétique qui représente, en réalité, une fraction de droits de vote inférieure à 50% et une voix (J.-M. Moulin, le principe d'égalité dans la société anonyme, Thèse dactylographiée, Paris V, 1999, n°1048, p. 545), quand bien même elle arrive à contrôler le conseil d'administration. Le contrôle de fait se manifeste comme dans le cadre d'un contrôle de droit, par la faculté d'imposer sa volonté à autrui. Cependant, ces situations de fait créées ne sont pas totalement exclues du droit positif, puisqu'en cas de conflit, le juge tranche le litige selon des règles de droit. A la différence du pouvoir de contrôle, fondé sur une norme attributive de pouvoir, le pouvoir de fait repose sur l'existence d'une situation de fait. Dans ce type de rapport, le juge intervient pour protéger la partie faible. La direction de fait est une situation réelle du pouvoir de fait. Ainsi,

des moyens et des techniques contractuelles parfaitement valides pour exercer ou renforcer le contrôle[305].

113. De cet aperçu sur la notion de contrôle, il apparaît que cette notion est révélatrice « *des faiblesses de l'analyse classique de la société, et que, dans cette mesure, elle a joué le rôle d'un instrument de critique remarquable. Elle a permis de prendre conscience de tout un ensemble d'insuffisances, d'illusions ou d'idées reçues que dissimulait l'approche purement juridique de la société* »[306]. Pour cette raison, le contrôle, comme une figure de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires, doit reposer sur des fondements qui ne sont ni substantiels ni formels, en se situant par rapport à la société comme personne morale. Ce débat s'intensifie notamment dans le cadre des cessions de contrôle ; ni l'analyse substantielle, ni l'analyse formelle ne donnent des réponses cohérentes au phénomène de cession de contrôle.

114. Pour autant, nous attirons l'attention sur le caractère problématique du phénomène de contrôle, en raison des multiples figures qu'il peut revêtir. Ainsi, le contrôle peut être conjoint, direct ou indirect. S'agissant du contrôle direct, il a été défini comme la situation dans laquelle la personne qui détient la propriété des actions est la même personne qui siège au conseil d'administration[307]. Quant au contrôle indirect, il se réalise par le biais d'autres sociétés ; c'est une intermédiation entre une chaîne de sociétés. La COB, à l'époque, a précisé que lorsqu'il existe plusieurs sociétés filiales intermédiaires, la société mère est considérée comme exerçant un contrôle sur une sous-filiale[308]. Au niveau de cette étude, notre intérêt ne porte guère sur le contrôle externe[309]. Lorsqu'on évoquera, dans nos développements postérieurs, les cas des opérations financières particulières, notamment les prises de contrôle, ce sera par rapport également au contrôle interne, afin de déterminer l'organe compétent qui décide de la mise en œuvre du système de défense anti-OPA. On élimine également l'étude

---

le dirigeant de fait exerce une prérogative de gestion ou de direction qui n'est pas la sienne (Cass. com., 20 juillet 1973, Bull. civ. IV, n°260. Aux Etats-Unis, le contrôle de fait tend à avoir une « légitimation » par le recours à la technique dite du « *cumulative voting* », laquelle permet aux minoritaires d'élire des administrateurs pour les représenter au conseil d'administration. Le législateur tend à limiter les situations de contrôle de fait en mettant en place de nouveaux seuils au-delà desquels le titulaire des titres doit soit déposer une offre publique, soit des obligations de déclarations de franchissements de certains seuils. La jurisprudence, de son côté, n'hésite pas à appliquer la méthode du faisceau d'indices, soit pour établir la présence d'une action de concert, soit pour prouver l'existence d'un contrôle de fait. En ce sens, CA Paris du 20 février 1998, *ADAM c Compagnie générale des Eaux (CGE) et SA Havas*, JCP, 1998. II. 10096, p. 1051, note J.-J. Daigre, **V° *infra*** sur les franchissements de seuils et les actions de concerts.

[305] Les partisans de la théorie contractuelle de la nature de la société se fondent sur le développement des techniques contractuelles pour justifier la nature contractuelle de la société.

[306] Cl. Berr, Place de la notion de contrôle en droit des sociétés, art. précité.

[307] Cl. Champaud, Le pouvoir de concentration de la société par actions, précité, n°146.

[308] V° Bull. COB, août-septembre, 1985, n°184, p. 9.

Manque la note 317.

du contrôle direct ou indirect qui concerne essentiellement les groupes de sociétés, ce qui présuppose la présence de la société mère dans les organes directoriaux[310].

115. Dans une conception strictement institutionnelle, le contrôle est défini comme « *le pouvoir dans la société tel qu'il est organisé par le droit* ». Son évolution est concomitante avec l'évolution de la théorie de la personnalité morale[311]. Il signifie également qu'« *une personne physique ou morale est investie d'un pouvoir souverain de direction, de commandement, au sein d'une société juridiquement autonome* »[312]. De façon plus concrète, le contrôle est « *une forme d'exercice direct, indirect, virtuel ou effectif du pouvoir majoritaire, reposant sur la tête d'un seul et même individu et d'un groupement* »[313].

Le contrôle donne au pouvoir de l'assemblée d'actionnaires un aspect souverain, mais cet aspect est incomplet si l'organe de contrôle ne parvient pas à exercer une autorité.

II/ Le critère d'autorité

116. Affirmer que l'assemblée d'actionnaires occupe une position souveraine suppose que cet organe exerce une autorité. Le rapport de l'autorité au modèle de la hiérarchie est incontestable. Le terme d'autorité peut signifier « droit de commander », « pouvoir de se faire obéir ». Max Weber définissait l'autorité comme la capacité de faire exécuter un commandement[314]. L'autorité signifie autoriser à exercer un pouvoir. Ainsi, le terme d'autorité évoque le terme de pouvoir, mais ne signifie pas pouvoir ; cela permet d'affirmer que pouvoir et autorité sont deux concepts distincts, l'autorité étant ce qui ajoute aux décisions d'un pouvoir[315].

117. Dans ce cadre, on ne peut que citer les belles analyses de H. Arendt sur le concept d'autorité : « *Puisque l'autorité requiert toujours l'obéissance, on la prend souvent pour une forme de pouvoir et de violence. Pourtant, l'autorité exclut l'usage des moyens extérieurs de coercition ; là où la force est employée, l'autorité proprement dite a échoué. L'autorité d'autre part, est incompatible avec la persuasion, se tient l'ordre autoritaire, qui est toujours hiérarchique. S'il faut vraiment définir l'autorité, alors se doit être en l'opposant à la fois à la contrainte par force et à la persuasion par argument.* »[316] Pour Arendt, l'autorité suppose un rapport hiérarchique ; elle établit de ce fait des rapports inégalitaires mais légitimes. Dès lors, l'inégalité dans les rapports hiérarchiques

[310] V° sur le contrôle direct et le contrôle indirect M.-P. Blin-Franchomme, thèse précitée, p. 336 et s.
[311] M.-P. Blin-Franchomme, Thèse précitée, p. 9.
[312] M. Storck, « Définition légale du contrôle d'une société en droit français », Rev. soc., 1986, p. 385..
[313] M. Storck, « Définition du contrôle d'une société en droit français », article précité
[314] V° Max Weber, Economie et société, éd, Plon, 1992
[315] G. Lebreton, C. Puigelier Jean Foyer, Autorités et pouvoirs, lectures de Montesquieu, in L'autorité, PUF,2008.
[316] H. Arendt, « Qu'est-ce que l'autorité ? », in La crise de la culture, Gallimard ; P. Lévy, 1972, p. 123 et s.

est de droit. Par contre, la persuasion qu'évoque H. Arendt signifie que le rapport entre le titulaire du pouvoir et le destinataire de la décision est égalitaire. Par ailleurs, la violence n'explique pas le caractère légitime de l'autorité. Dans le même contexte, Arendt ajoute que « *la relation autoritaire entre celui qui commande et celui qui obéit ne repose ni sur une raison commune, ni sur le pouvoir de celui qui commande ; ce qu'ils ont en commun c'est la hiérarchie elle-même, dont chacun reconnaît la justesse et la légitimité* »[317].

118. S'agissant de Vaes, il définit l'autorité comme « *le droit et le pouvoir de prendre des décisions et de se faire obéir ; elle est l'apanage du chef et couvre tous les actes à exécuter. Il y a donc deux éléments dans l'autorité, le droit de prendre des décisions et celui de donner des ordres. L'un et l'autre peuvent être les attributs du grade et de la compétence, mais il n'en est pas toujours ainsi, l'un peut découler uniquement du grade et l'autre de la compétence et inversement. Les deux éléments de l'autorité ne sont pas nécessairement l'attribut d'une même personne. En fait, ceux qui prennent des décisions assignent souvent des missions à d'autres personnes et leur délèguent en même temps le droit de les faire exécuter* »[318].

119. Ainsi définie, l'autorité est associée à tout ordre hiérarchique[319]. Elle est présente dans l'organisation de pouvoirs de toute société anonyme. C'est le critère d'autorité qui, dans cette forme de société, donne aux rapports de pouvoirs un caractère inégalé. Ceci étant, l'autorité exige d'instaurer un ordre entre des structures de pouvoirs ayant des rangs hiérarchiques disproportionnés. Le critère d'autorité est central, surtout chez les défenseurs de la nature institutionnelle de la société, à l'instar de Léon Duguit et Maurice Hauriou, avec son disciple Georges Renard.

120. L'autorité a ses propres figures, et nous considérons que le critère d'unité et celui de continuité sont deux figures de l'autorité. Afin de mieux comprendre le concept d'autorité dans les rapports de pouvoirs sociétaires, il est nécessaire de préciser d'emblée ses clés théoriques. D'abord, l'autorité établit un rapport intrinsèque avec la notion du pouvoir hiérarchique**.** Ensuite, c'est dans l'idée d'unité que l'autorité trouve ses justifications. Comme le souligne un auteur : « *Le concept d'autorité est, en effet, l'une des clés du pouvoir hiérarchique… L'unité nous semble être l'autre clé de ce pouvoir* »[320]. Pour autant, à notre sens, le pouvoir hiérarchique n'est qu'une figure du principe de séparation de pouvoirs, et il est même la condition de son existence. Pour cette raison, nous réservons à plus tard la détermination de

[317] H. Arendt, *précité*, p. 123.
[318]. U. Vaes, La hiérarchie dans la structure de l'entreprise, éd. Dunod, p. 6 (note n°1).
[319] M. Weber, 1978, n°53.
[320] V. Larrosa, Recherches sur la notion de hiérarchie en droit administratif français, Thèse, Toulouse, 1998, p**.** 38.

la notion du pouvoir hiérarchique, avec la présentation du principe de séparation de pouvoirs.

121. L'idée d'unité et de continuité. L'idée de continuité dans le modèle de hiérarchie est indispensable, en ce qu'elle mène à l'unité de l'ensemble. L'unité est l'autre caractère caché du critère de l'autorité. Ainsi, au niveau de chaque organe social, il faut qu'il y ait une unité de décision. La décision hiérarchique a comme point de départ un seul pôle de décision, dont l'effet traverse tous les organes en position subordonnée. Le sommet représente un point unitaire qui s'élargit de façon circulaire et prend à chaque fois une plus grande partie de l'espace, afin de réussir à occuper le processus de décision du sommet jusqu'à la base. Dès lors, la hiérarchie représente un système de communication fondé sur l'inégalité. Il ressort que tous les organes doivent remplir leur fonction dans un mouvement enchaîné. Ainsi, la décision émanant de l'assemblée d'actionnaires a un caractère autoritaire parce qu'elle s'impose à toute la hiérarchie : elle crée la décision afin qu'elle soit exécutée. L'unité démontre *a priori* que l'organe de contrôle est en position souveraine, dans la mesure où il détient le pouvoir de décision souverain. A cet égard, l'unité permet d'associer la souveraineté de l'organe de contrôle et le pouvoir de décision. A titre d'exemple, dans le système de délégation de pouvoirs, il s'agit, en effet, d'une compétence unitaire qui se démultiplie en une série de délégations limitées dans le temps. Cette image n'est pas le produit du hasard ; elle peut nous aider à comprendre le modèle hiérarchique dans la société anonyme, mais également ses dérives. Ainsi, dans la société anonyme, toutes les décisions émanant des organes sociaux autres que l'organe de contrôle ont besoin d'être contrôlées et justifiées. L'exercice de la souveraineté signifie contrôler les décisions émanant du pouvoir hiérarchique inférieur. Mais, la souveraineté présente une originalité : les décisions émanant de l'organe suprême échappent à tout contrôle. Cependant, la hiérarchie n'est pas pour autant sacrée, puisque tout est hiérarchisé. Au-delà de la société anonyme comme entité sur le marché se situe le juge, l'autorité régulatrice.

Paragraphe 2/ Le critère de la subordination

122. Pour ce qui est de la subordination, cette idée apparaît comme un critère irréductible au modèle de la hiérarchie[321]. La doctrine s'accorde pour définir la hiérarchie par le recours à la notion de subordination. En effet, Vaes considère que « *la hiérarchie, c'est la subordination de*

[321] Dans *le Petit Robert*, la subordination est définie par « le fait de subordonner une chose à une autre ; position inférieure d'un élément par rapport à un autre dans un ensemble. La subordination de l'espèce au genre. Subordination des intérêts particuliers à l'intérêt général », éd. 2010.

certaines choses ou de certaines personnes les unes aux autres »[322]. Ainsi, la subordination permet de légitimer la hiérarchie, ce qu'un auteur a résumé comme suit : « *La hiérarchie proprement dite est une relation d'autorité qui se décline en une succession de rangs, c'est non seulement une échelle de transmission des ordres, mais aussi une succession "hiérarchisée" de niveaux de responsabilités où s'exerce une autorité relative sur un domaine spécifique* »[323]. Tous les organes sont tenus de rendre compte à l'assemblée d'actionnaires, ils sont subordonnés les uns aux autres[324].

123. La subordination signifie qu'il y a, entre les éléments du système hiérarchique, une relation inégalitaire et une interdépendance évidente. En d'autres termes, la subordination suppose qu'une relation transversale s'opère et à défaut, le système se déséquilibre. Sous un autre angle, la subordination représente le côté réaliste de la hiérarchie. Afin que le processus de commandement aboutisse, il faut que chaque rang hiérarchique exécute la décision venant d'en haut. Par ce système se réalise l'unité de décision, parce qu'« *un corps à deux têtes est dans le monde social comme dans le monde animal, un monstre, il a de la peine à vivre* »[325].

124. Dès lors, le lien de subordination présuppose l'existence d'un rapport de force déséquilibré, rapport du faible au fort. La subordination signifie, en d'autres termes, une absence d'autonomie, d'indépendance et même de collaboration. A vrai dire, la subordination est une notion familière au droit du travail, le contrat de travail créant des rapports de pouvoirs entre le patron et les travailleurs. Cependant, même le droit du travail ne s'est pas soucié de définir la notion de subordination. La Cour de cassation a eu le mérite de définir la subordination comme suit : « *La condition juridique d'un travailleur à l'égard de la personne pour laquelle il travaille ne saurait être déterminée par la faiblesse ou la dépendance économique dudit travailleur et ne peut résulter que du contrat conclu entre les parties.* » La Cour de cassation ajoute que « *la qualité de salarié implique nécessairement l'existence d'un lien juridique de subordination du travailleur à la personne qui l'emploie* »[326]. Il ressort que le lien de subordination est un critère principal du contrat de travail : l'employé doit obéir aux ordres fixés par l'employeur[327], et ce dernier possède le pouvoir de contrôler l'exécution et d'exercer un

[322] U. Vaes, ouvrage précité, p. 7.
[323] P. Dockès, Pouvoir et autorité en économie, Économica, p. 78.
[324] V° *infra*, n°289. Dans ce contexte, la procédure de contrôle interne manifeste que l'organe de gestion est *a priori* en subordination par rapport à l'assemblée d'actionnaires.
[325] Cité par G. Hoog, La coopérative de production, t. 2, p. 86, Presses Universitaires de France, 1943, p. 277.
[326] Cass. civ., 6 juillet, DP 1931.1.121, note P. Pic, cité par P. Lokiec, Contrat et pouvoir, ouvrage précité.
[327] La Cour de cassation a jugé que « l'employeur ne peut, sans l'accord du salarié, modifier substantiellement le contrat individuel de travail et qu'il lui incombe soit de maintenir les conditions contractuellement convenues, soit de tirer les conséquences du refus opposé par l'intéressé, l'acceptation de celui-ci ne pouvant résulter de la poursuite du contrat de travail », Soc 4 avril 1988, B. V, n°96, p. 65, D, 1988. S.C. 320, obs. A. Lyon-Caen.

pouvoir disciplinaire en cas de manquement aux obligations. Ceci illustre « *les pouvoirs de l'employeur* »[328]. Dans le cadre de la société anonyme, la présence des organes hiérarchisés manifeste l'existence de la subordination. A vrai dire, le juge ne reconnaît le lien de subordination que dans le cadre du cumul d'un mandat social avec un contrat de travail[329].

Section 2/ Le principe de séparation des pouvoirs

125. Nous présentons le principe de la séparation des pouvoirs dans le contexte de cette analyse comme une limite naturelle au principe hiérarchique. Ce principe constitue, donc, « un contrepoids » au principe hiérarchique. Cela signifie qu'il n'existe pas un seul pouvoir, qui serait celui du pouvoir souverain. Autrement dit, séparer les pouvoirs signifie donner une souveraineté à chaque organe, de sorte que tout organe est souverain au niveau de son rang hiérarchique. Il résulte que dans la société anonyme peuvent cohabiter « des sous-souverainetés », qui collaborent et se concilient afin d'assurer un fonctionnement équilibré.

Ainsi, il ressort que le principe de séparation des pouvoirs a ses propres déterminants, lesquels se résument essentiellement dans la notion de pouvoir hiérarchique (**Paragraphe 2**). Ce pouvoir constitue un contrepoids au pouvoir « d'en face » (**Paragraphe 1).**

Paragraphe 1/ Le contre-pouvoir

126. Dans toute démocratie constitutionnelle, parallèlement au pouvoir se développe le contre-pouvoir[330]. Ce principe signifie contrôler le pouvoir, parce que « *seul le pouvoir contrôlé est un pouvoir juste* »[331]. Etant donné que le pouvoir est une affaire dangereuse, son exercice n'évoque pas uniquement les vertus, comme le confirmait Montesquieu lorsqu'il écrivait que « *la vertu même a des limites* »[332]. Le contre-pouvoir doit avoir une volonté autonome et la force

---

328 J. Pelissier, A. Supiot, A. Jeammaud, Droit du travail, coll. Précis, 21e éd., Dalloz, 2002, n°125.

329 V° Cass. soc., 19 février 1986, Bull. Joly sociétés 1986, § 131-II, note Le Cannu ; Cass. soc., 19 novembre 1986, Bull. Joly sociétés 1987, § 12 ; Cass. soc., 28 janvier 1988, Bull. Joly 1988, § 244 : les directives émanant du conseil d'administration ne suffisent pas à créer un lien de subordination ; Cass. soc., 3 décembre 1987, Bull. Joly sociétés, 1988, §195 : les compétences que M. Laurent prétendait exercer en sa qualité de salarié ne revêtaient aucun caractère de technicité particulière qui aurait permis de les distinguer de celles qui résultaient de son mandat de président du conseil d'administration ; en l'état de subordination ; Cass. soc., 5 juillet 1989, 715, obs., Y. Guyon, Bull. Joly sociétés 1990, § 78, note Le Cannu : ayant relevé que le président du directoire, actionnaire majoritaire, disposait dans la société de tous les pouvoirs sans aucun contrôle et qu'il exerçait sa mission technique de directeur en toute indépendance sans avoir à en référer à quiconque, une cour d'appel a pu en déduire qu'il ne se trouvait pas à l'égard de la société dans un lien de subordination caractéristique d'un contrat de travail.

330 Le concept de contre-pouvoir est de plus en plus utilisé dans les ouvrages de droit public. L. Hamon, Les juges de la loi : naissance et rôle d'un contre-pouvoir, le Conseil constitutionnel, Paris, Fayard, 1987 ; E. Zdler, « La justice comme contre-pouvoir : regards croisés sur les pratiques américaines et françaises », RIDC, 2001, p. 559 ; M. Troper, « Kelsen et l'idéologie des constitutionnalistes français », in C.M. Herrera, Actualités de Kelsen en France, p. 29 et s.

331 K. Loewenstein, ouvrage allemand, cité par Th. Geogropoulos, « La séparation horizontale des pouvoirs en France et en Allemagne à l'épreuve du droit communautaire : la fonction de contre-pouvoirs », Dalloz, 2005, p. 7.

332 Ch. Montesquieu, L'esprit des lois, p. 167, t. 1, éd. de R. Derathé, Classiques Garnier, éd. 2011.

d'arrêter le pouvoir. Dans cet esprit, M. Troper arrive à conclure qu'« *un pouvoir subordonné ne pourra arrêter un pouvoir supérieur* »[333]. Incontestablement, à tout pouvoir il y a un destinataire, et c'est ce destinataire du pouvoir qui représente le contre-pouvoir. De ce fait, une relation de pouvoir s'établit entre le pouvoir et le contre-pouvoir[334]. Ainsi, le contre-pouvoir sert à réguler le pouvoir, voire à le contrebalancer. En effet, le contre-pouvoir a une double fonction : la première est de contrôler le pouvoir, la seconde, plus structurelle, consistant à préserver un équilibre général du système. Toutefois, nous considérons que le contre-pouvoir constitue également un pouvoir juridique face à un autre pouvoir juridique. Cette conclusion s'oppose à la définition donnée par le *Dictionnaire de l'Académie française*, lequel considère le contre-pouvoir comme « *un pouvoir de fait, face au pouvoir légal* »[335].

127. En fait, dénier au contre-pouvoir une valeur normative ne contribue nullement à établir des rapports de pouvoirs équilibrés. Or, c'est le rapport entre le pouvoir et le contre-pouvoir qui est un phénomène qualifié de rapport de fait. Il ressort que dans le cadre de la société anonyme, la présence de contre-pouvoirs est exigée. Toutes les récentes réformes entamées depuis plus d'une décennie avaient renforcé la présence de contre-pouvoirs. Force est de constater que ces derniers prônent essentiellement de limiter le pouvoir de l'organe de gestion.

128. Le principe de la séparation des pouvoirs et de leur modération est très ancien ; il constitue l'un des principes fondamentaux de l'Etat de droit. Le principe de la séparation de pouvoirs remonte à Montesquieu, qui en est le précurseur. « *Pour qu'on ne puisse abuser du pouvoir, il faut que par la disposition des choses le pouvoir arrête le pouvoir* »[336]. On rappellera que la théorie de la séparation des pouvoirs et de leur modération forme un des éléments clés de toute la pensée de Montesquieu[337]. Dans le même esprit, Hauriou a écrit : « *Pour modérer le pouvoir, il est bon de créer plusieurs pouvoirs, de les séparer et de les équilibrer les uns par rapport aux autres.* »[338] Montesquieu montre le danger de réunir l'ensemble des pouvoirs dans les mains d'une même personne ou d'une même structure. Il conclut que « *tout serait perdu, si le*

---

[333] M. Troper, Pour une théorie juridique de l'Etat, PUF, Paris, 1994, p. 226.
[334] M. Crozier, E. Friedberg, L'acteur et le système, les contraintes de l'action, précité, p. 65-66.
[335] 9e éd., t. 1, A. Fayard, Imprimerie nationale, Paris, 2001, p. 449.
[336] Ch. L. Montesquieu, De l'esprit des lois, Livre XI, Ch, IV, Collection Garnier Flammarion, Edition, 1979, p. 293 ; ce penseur a écrit : « *Séparer les organes et organiser la faculté d'empêcher pour atteindre le Gouvernement modéré, condition de la liberté, est indispensable.* » Sur la conception de Montesquieu, V° E. Durkheim, Montesquieu et Rousseau, précurseurs de la sociologie (1892), Paris, Marcel Rivière, 1953 ; J. Dedieu, Montesquieu, l'homme et l'œuvre (1913), Paris, Boivin, 1943 ; E. Carcassonne, Montesquieu et le problème de la Constitution française au XVIIIe siècle, Paris, 1927 ; J. Starobinski, Montesquieu par lui-même, Paris, Le Seuil, 1957 ; A. Althusser, Montesquieu, la politique et l'histoire, 1959, Paris, PUF, 1964.
[337] P. Jean, « Les séparations du pouvoir », in Constitutions et pouvoirs, mélanges offerts à Jean Gicquel, éd. Montchrestien, 2008, p. 256.
[338] M. Hauriou, ouvrage précité, p. 1 et s., Sirey, 1910.

même homme, ou le même corps des principaux, ou des nobles, ou du peuple, exerçaient ces trois pouvoirs : celui de faire des lois, celui d'exécuter les résolutions publiques, et celui de juger les crimes ou les différends de particuliers »[339].

129. Le principe de la séparation des pouvoirs contribue à donner au principe hiérarchique une nature relative et non dogmatique. En toutes hypothèses, « *ce jeu de contrepoids* » va de pair avec le phénomène de pouvoir au sein de toute organisation[340]. Déterminé par les praticiens du droit public et adopté également dans la sociologie, le jeu de contrepoids est ainsi vu, sous la plume de R. Aron : « *Quelle que soit la structure de la société, à une époque, il y a toujours possibilité de penser à la façon de Montesquieu, c'est-à-dire d'analyser la forme propre d'hétérogénéité d'une certaine société et de chercher, par l'équilibre des puissances, la garantie de la modération et de la liberté*»[341].

130. De son côté, C. Eisenmann, tout en critiquant la conception de la théorie de pouvoirs telle qu'avancée par Di Malta, considère que la théorie de Montesquieu ne se résume pas à la séparation stricte des pouvoirs. Selon cet auteur, la conception de Montesquieu ne signifie pas spécialisation et indépendance des fonctions. Il s'agit, au contraire, d'un système qui fonctionne par la collaboration des organes et qui prévoit des moyens d'actions réciproques entre les différents pouvoirs. Eisenmann défend l'idée de Montesquieu en se fondant sur la distinction établie par ce dernier entre « *la faculté de statuer* » et la « *faculté d'empêcher* »[342]. C'est la combinaison de ces deux objectifs opposés qui permet d'équilibrer le pouvoir. En effet, « *Montesquieu considérait parfaitement la faculté d'empêcher comme un mode de participation à une fonction, à l'égal de la faculté de statuer : il parle, par exemple, de prendre part à la législation par l'une ou par l'autre de ces facultés…* »[343]. Pourtant, d'autres auteurs, sur la base du principe de la séparation des pouvoirs, constituent le principe de la hiérarchie entre les organes. En effet, dans cette voie, Ost et Van De Kerchove pensent que c'est à partir du principe de la séparation des pouvoirs qu'il peut exister « *une relation purement linéaire et hiérarchique, l'inférieure étant toujours fondée et déterminée par le supérieur* »[344].

---

[339] Montesquieu, ch. L, p. 295.
[340]F. Chazel, Du pouvoir à la contestation, LGDJ, 2003, p. 28.
[341]R. Aron, Les étapes de la pensée sociologique, éd. Gallimard, 1967, p. 63, cité par M.-C. Monsallier, dans son ouvrage L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme, éd. LGDJ, 1998, Bibliothèque de droit privé .
[342] Eisenmann, L'esprit des lois et la séparation de pouvoirs, Mélanges C. De Malberg, Sirey, 1933, p. 163, spécialement p. 168. Montesquieu considérait que « la puissance exécutrice ne faisant partie de la législative que par sa faculté d'empêcher… ».
[343] Eisenmann, *ibid*., p. 168. Pour atteindre un gouvernement équilibré, modéré, il faut « *investir du pouvoir suprême dans l'Etat conjointement deux organes, le parlement et le gouvernement (…) en rendant leur accord nécessaire et libre* ».
[344] F. Ost et M. Van De Kerchove, Le droit ou les paradoxes du jeu, PUF, 1992, p. 183.

131. Cependant, si, en droit public, la doctrine de Carré De Malberg sur la notion de hiérarchie d'organes constitue une référence, en droit privé, il n'existe pas une réflexion encadrée sur l'idée de la hiérarchie. En se basant sur l'idée d'unité, telle que défendue par les publicistes, on peut affirmer que la souveraineté est unitaire, aussi multiple que puisse être le processus de son élaboration. A cet égard, le principe de la séparation de pouvoirs permet de relativiser l'idée de la souveraineté. Pour cette raison, l'hypothèse selon laquelle la souveraineté peut être cessible et divisible n'est pas exclue. Pour autant, nous considérons, à ce niveau d'analyse, que les deux hypothèses sont insuffisantes et ne permettent guère de proposer une logique cohérente sur les principes de séparation des pouvoirs et de hiérarchie dans la société anonyme. C'est la raison pour laquelle il nous semble préférable de suivre une autre tendance.

Paragraphe 2/ Le pouvoir hiérarchique

132. Le pouvoir hiérarchique est l'expression d'un pouvoir encadré par le droit[345]. Ainsi, la question qui se pose est de savoir en quoi le pouvoir est hiérarchique. Le pouvoir hiérarchique renvoie à la qualité de puissance entre les différents organes. La différence de compétence entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion atteste d'un degré inégal de puissance. En droit des sociétés, le pouvoir se place à l'intérieur de l'organe qui devient son support, son cadre d'opérations. Cependant, il convient de s'interroger sur les nuances entre pouvoir hiérarchique et pouvoir (**I**). Autrement dit, en quoi le pouvoir hiérarchique est-il différent du pouvoir ? Pour ce faire, d'emblée, on va tenter de donner quelques précisions sur la notion de pouvoir (**II**).

I/Le pouvoir

133. Avoir le pouvoir, prendre le pouvoir, se soumettre au pouvoir, toutes ces expressions recouvrent la volonté d'une personne ou d'un groupe d'entrer dans la sphère du pouvoir, soit volontairement, soit involontairement. A cet égard, la doctrine établit une distinction entre deux catégories de prérogatives juridiques, les droits subjectifs et les pouvoirs. Le professeur P. Roubier considère que l'exercice d'un pouvoir implique, d'un côté, un empiètement sur la sphère juridique d'autrui, et d'un autre côté, la renonciation à rechercher

[345] Tout organe dans la hiérarchie exerce un pouvoir hiérarchique. En effet, on entend généralement par pouvoir hiérarchique celui « *qui appartient à une hiérarchie, s'y rapporte ou en procède, a/ au sens large, droit et obligation pour un supérieur hiérarchique de contrôler l'action de ses subordonnés. b/ Au sens étroit, droit et obligation pour un supérieur hiérarchique de contrôler les actes juridiques de ses subordonnés, avec faculté de les modifier ou de les annuler* ». A chaque pouvoir hiérarchique, il y a une logique de contrôle de pouvoir.

un intérêt personnel[346]. Dans sa thèse, le professeur Gaillard a démontré que le droit subjectif se distingue du pouvoir, en ce sens que le premier est une prérogative dévolue à son bénéficiaire en vue de satisfaire des intérêts personnels. C'est cette dernière définition qui nous importe dans ce cadre. Quant au professeur Gaillard, il déduit dans sa thèse que le pouvoir est une prérogative finalisée, orientée vers un but « *tout entier ordonné à la satisfaction d'un intérêt qui ne se confond jamais totalement avec celui de son titulaire* »[347]. Pour E. Gaillard, le pouvoir est l'ensemble des droits conférés à leur titulaire, dans un intérêt au moins partiellement distinct du sien[348]. Il permet l'émission d'actes juridiques unilatéraux contraignants pour autrui[349]. Selon cet auteur, c'est « *la notion de but qui permet de discriminer l'exercice d'un droit subjectif de l'usage d'un pouvoir* »[350]. De la même façon, Georges Vedel admet que le pouvoir est une notion fonctionnelle qui s'oppose à la notion conceptuelle dont le contenu est déterminé par les textes législatifs et réglementaires.

134. Le pouvoir implique l'existence d'une relation déséquilibrée. « *C'est un rapport de force, dont l'un peut retirer davantage que l'autre, mais où, également, l'un n'est jamais totalement démuni face à l'autre.* »[351] Dans ce sens, les rapports de pouvoirs dans la société anonyme ne dérogent pas à la définition déjà élaborée par Max Weber. Cet auteur a pu influencer les esprits par la rigueur et la rationalité de ses travaux. La définition wébérienne est fonctionnelle, dans la mesure où elle teste le degré de pouvoir en fonction des fins réalisées. Un sujet A exerce un pouvoir sur un sujet B. Selon la propre formulation de Weber, « *le pouvoir signifie toute chance de faire triompher au sein d'une relation sociale sa propre volonté, même contre des résistances, quelle que soit la base sur laquelle repose cette chance* »[352]. La définition de Weber suppose qu'un rapport de pouvoir est forcément conflictuel.

II/ Les nuances entre pouvoir et pouvoir hiérarchique

135. Il ressort de la définition déjà exposée du pouvoir, que le pouvoir ne présume pas l'existence d'une hiérarchie ; il ne se rattache pas à un organe. A l'opposé, le pouvoir hiérarchique montre que la hiérarchie se compose de rapports de pouvoirs asymétriques. Au plus, le pouvoir hiérarchique consiste à détenir un niveau de pouvoir de décision, distinct de celui qui est attribué au pouvoir hiérarchique, lui-même se situant à un niveau plus haut

[346] P. Roubier, « Les prérogatives juridiques », in La théologie chrétienne et le droit, Arch. de Philo du droit, tome 5, Sirey, 1960.
[347] E. Gaillard, Le pouvoir en droit privé, Economica, 1985, n°235, p. 150.
[348] E. Gaillard, précité, n°20, p. 21.
[349] E. Gaillard, précité, p.137 et s.
[350] E. Gaillard, p. 159.
[351] M. Crozier, E. Friedberg, ouvrage précité, 1977, p. 65.
[352] M. Weber, 1971, t. 1, p. 56.

ou plus bas. Cependant, des similitudes entre les deux notions ne sont pas à négliger. Au même titre, le pouvoir ou le pouvoir hiérarchique se manifestent par la capacité d'imposer à autrui d'obéir aux ordres. Le dictionnaire Larousse définit l'ordre comme « *un acte unilatéral par lequel une personne dotée d'un pouvoir de commandement fait obligation, à une personne qui est tenue de se conformer à la volonté qui y est exprimée* »[353]. Dès lors, le pouvoir ou le pouvoir hiérarchique ont une figure commune qui consiste dans l'élaboration d'une décision manifestée par un acte unilatéral. Toutefois, la notion de pouvoir hiérarchique est porteuse de difficultés. En effet, le pouvoir hiérarchique est un pouvoir autonome. En revanche, la souveraineté implique la subordination de tous les organes. Ainsi, c'est précisément la notion de pouvoir hiérarchique, issue du principe de séparation des pouvoirs, qui crée une antinomie avec la souveraineté[354].

136. Dans le même contexte, le professeur Claude Berr a observé que : « *La mise en lumière du phénomène de contrôle devait conduire à une analyse radicalement différente de la souveraineté. En reconnaissant que les décisions sociales émanent, non de tel ou tel organe particulier (sinon sur le plan purement formel), mais de la volonté du groupe des associés contrôlaires, les auteurs renonçaient à invoquer l'idée de séparation de pouvoirs qui ne rend plus compte de la réalité…* »[355]. L'auteur ajoute que « *rien ne serait plus illusoire que de distinguer des pouvoirs et de leur reconnaître une autonomie juridique, alors que, manifestement, les différents organes des sociétés relèvent tous du seul et même pouvoir, celui qui détient les titulaires de contrôle* ». De surcroît, l'organe titulaire d'un pouvoir hiérarchique, qui reçoit des « instructions », doit les appliquer ; cependant, il doit acquérir toute la plénitude pour le faire. C'est ce qu'affirmait déjà Henri Chardon, dans le cadre du droit administratif : « *Chaque agent doit avoir la plénitude d'attribution que comporte normalement sa fonction. Chacun doit être supérieur à toute autorité en tant qu'il remplit cette fonction* »[356]. Or, si l'on reconnaissait à un organe en position subordonnée une autorité par rapport à la réalisation de ses attributions, ce serait, comme le dit Labland, « *aller directement à l'encontre du principe hiérarchique et même, renverser totalement la hiérarchie, car l'agent subalterne serait celui qui déciderait en dernier ressort s'il convient de faire ou non l'acte ordonné* »[357].

137. Pour cette raison, Eisenmann retient une définition large de la notion de pouvoir hiérarchique, remettant en cause la définition classique et considérant qu'on peut identifier des situations hiérarchiques même en droit privé. Cet auteur part de l'idée que la doctrine

[353] H. Capitant, Vocabulaire juridique, V° Ordre.
[354] V° *infra*, La thèse de J. Paillusseau.
[355] V° C. Berr, La place de la notion de contrôle en droit des sociétés, in Mélanges Bastian, Librairies Techniques, 1974.
[356] H. Chardon, Le pouvoir administratif, Paris, Perrin, 1911, p. 114, cité par Di Malta.
[357] Carré de Malberg, Contribution à la théorie générale de l'Etat, Paris, Tenin, 1920, vol. I, n°172.

classique se trouve incapable de donner à la notion de pouvoir hiérarchique une définition compatible avec la hiérarchie, car elle veut établir l'existence du pouvoir hiérarchique à partir des pouvoirs du supérieur hiérarchique sur son subordonné : « *C'est là renverser l'ordre des choses : l'ordre réel est que c'est le pouvoir hiérarchique qui fait le chef hiérarchique ; c'est parce qu'un organe a le pouvoir hiérarchique qui fait le chef hiérarchique que l'on peut le qualifier chef à l'égard d'autres hommes, que l'on nommera subordonnés par rapport à lui, parce qu'ils sont sujets à son pouvoir hiérarchique. Ces qualités ne sont pas préexistantes à l'attribution du pouvoir hiérarchique ou à la soumission au pouvoir hiérarchique, elles sont l'expression d'une situation créée par le pouvoir hiérarchique, elles résultent de la consécration de ce pouvoir* »[358]. Eisenmann reconnaît qu'il existe des pouvoirs hiérarchiques[359]. Il considère le pouvoir hiérarchique comme le pouvoir pour un sujet de faire prévaloir sa volonté personnelle à l'égard des autres sujets[360]. L'existence d'un pouvoir hiérarchique manifeste que la hiérarchie prend la forme d'une construction pyramidale[361]. D'autres publicistes, à l'instar de Di Malta, ont proposé d'analyser le pouvoir hiérarchique en termes de compétence. Les acteurs dans un pouvoir hiérarchique déterminé exercent une fonction. « *On appelle "fonction" la juxtaposition de trois éléments : une compétence juridique, une compétence discrétionnaire et une compétence technique*»[362].

138. Au final, le pouvoir hiérarchique, avec ses différents degrés, consiste dans la capacité confiée à un organe d'imposer sa volonté unilatérale à un organe en position inférieure. L'autorité située au sommet de la hiérarchie transmet son pouvoir verticalement aux différents degrés hiérarchiques. Ainsi, la décision élaborée d'en haut transcende tous les rangs hiérarchiques jusqu'à la base. Seule l'assemblée d'actionnaires échappe à la subordination hiérarchique, tandis que les autres organes sont, à la fois, des subordonnés et des supérieurs.

Section 3/ La dissociation entre le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs

139. Cette thèse consiste à rejeter purement et simplement la présence du principe de séparation des pouvoirs en parallèle avec le principe hiérarchique, et soutient l'idée selon laquelle la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires, comme critère essentiel du principe

---

[358] Ch. Eisenmann, Cours de droit administratif, éd. Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1982, p. 226.
[359]Le pouvoir d'instruction, de substitution d'action, ou de réformation, sont des formes de pouvoirs hiérarchiques. Toutefois, Eisenmann propose de rebaptiser ces pouvoirs, le premier étant, selon lui, « *un pouvoir de direction », en tant qu'il donne à son titulaire le pouvoir de diriger l'action de son sujet ; les deux autres sont en fait des « pouvoirs de correction hiérarchique ».*
[360] Eisenmann, p. 223.
[361] P. Di Malta, Essai sur la notion de pouvoir hiérarchique, éd. LGDJ, introduction.
[362] Di Malta, p. 16, précité.

hiérarchique, ne doit être ni cessible ni divisible. Pourtant, à ce niveau, la problématique ne se situe pas sur le terrain de la souveraineté. C'est le principe de la séparation des pouvoirs qui pose problème par rapport à l'idée de souveraineté de l'assemblée d'actionnaires. Comment concilier l'idée que l'assemblée d'actionnaires est souveraine, c'est-à-dire qu'elle contrôle toute la hiérarchie, et le principe de la séparation des pouvoirs qui donne à chaque organe un pouvoir propre ? (**Paragraphe 1**). Cette solution paraît contre-intuitive. Pourtant, c'est à travers la notion d'organe comme support de la personne morale que ces deux principes pourraient retrouver un équilibre (**Paragraphe 2**).

Paragraphe 1/La souveraineté n'est ni cessible ni divisible

140. Cette thèse apparaît à première vue dogmatique. Cette conception de la souveraineté a été affirmée par J.-J. Rousseau depuis plus de deux siècles, « *La souveraineté n'étant que l'exercice de la volonté générale, ne peut jamais s'aliéner, et que le souverain, qui n'est qu'être collectif, ne peut être représenté que par lui-même ; le pouvoir peut bien se transmettre, mais non pas la volonté* »[363]. Rousseau ajoute que « *par la même raison que la souveraineté est inaliénable, elle est indivisible, ou elle ne l'est pas ; elle est celle du corps du peuple, ou seulement d'une partie. Dans le premier cas, cette volonté déclarée est un acte de souveraineté et fait loi ; dans le second, ce n'est qu'une volonté particulière, ou un acte de magistrature ; c'est un décret tout au plus* »[364]. M. Berr, de son côté, a écrit qu'« *au niveau de l'analyse constitutionnelle, rien ne serait plus illusoire que de distinguer des pouvoirs et de leur reconnaître une autonomie juridique, alors que, manifestement, les différents organes des sociétés relèvent tous du seul et même pouvoir, celui que détiennent les titulaires de contrôle* »[365]. Il a remarqué également que « *la mise en lumière du phénomène de contrôle devait conduire à une analyse radicalement différente de la souveraineté. En reconnaissant que les décisions sociales émanent, non de tel ou tel organe particulier, mais de la volonté du groupe des associés contrôlaires, les auteurs renonçaient à invoquer l'idée de séparation des pouvoirs qui ne rend plus compte de la réalité. […]* ». De son côté, J. Bodin écrit que le pouvoir, pour être souverain, ne doit pas être octroyé, ni contrôlé par un tiers[366]. Il échappe au contrôle, parce que c'est lui qui institue sa supériorité par rapport aux autres destinataires de son pouvoir[367]. Il s'ensuit que le pouvoir souverain de l'organe de contrôle consiste à décider en dernier ressort, du fait qu'il lui est reconnu une aptitude juridique à le faire.

[363] Rousseau, Livre II, Chap. 1, p. 83.
[364] Rousseau, Livre II, Chap. II, p. 84-85.
[365] C. Berr, La place de la notion de contrôle en droit de sociétés, Mél. Bastian, 1974, p. 12.
[366] J. Bodin, ouvrage précité.
[367] Il échappe au contrôle au niveau de la hiérarchie, toutefois, les décisions émanant de l'assemblée générale sont contrôlées au titre de l'abus de majorité.

141. Certains auteurs, à l'instar de J. Paillusseau, considèrent qu'il existe une antinomie profonde entre le principe de la séparation des pouvoirs et le principe de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires. A cet égard, J. Paillusseau avance que « *la souveraineté consiste dans l'aptitude de celle-ci à détenir toutes les compétences* ». L'auteur conclut que le principe de la souveraineté « *est inconciliable avec le principe de la séparation des pouvoirs* ».

142. On déduit des conclusions de M. Paillusseau qu'il donne à la notion de souveraineté une approche fonctionnelle : est souverain l'organe qui contrôle et décide pour lui et pour tous. Dans cet esprit, tout organe doit s'incliner face au pouvoir souverain de l'organe de contrôle. De la même façon, le professeur C. Berr élimine toute possibilité de conciliation entre l'idée de contrôle et celle de séparation des pouvoirs. Ce faisant, cette approche établit un lien dogmatique entre l'organe souverain et la finalité de la souveraineté. L'auteur ajoute que le « *dogme de la séparation des pouvoirs reposait, en effet, sur un postulat plus lointain, celui de la plénitude du pouvoir. A condition de respecter les limites de l'ordre public, les organes de la société étaient collectivement souverains et se partageaient cette souveraineté conformément à l'organisation institutionnelle de la société* »[368]. Toutefois, si la souveraineté d'un organe est une chose, la finalité de la souveraineté en est une autre. Le fait que l'assemblée d'actionnaires soit souveraine ne signifie aucunement qu'elle exerce impérativement son pouvoir souverain dans son intérêt propre. A supposer que l'assemblée d'actionnaires soit souveraine, elle ne peut contrôler la gestion sociale en vue de satisfaire ses propres intérêts, mais un intérêt général, où figure le sien.

143. Pour revenir aux travaux des publicistes, l'on peut se référer à Carré De Malberg. Cet auteur établit une théorie de la hiérarchie des organes contre la théorie de la séparation des pouvoirs élaborée par Montesquieu. Malberg, à la différence de Montesquieu et de sa théorie, considère qu'il n'existe pas trois pouvoirs distincts, mais un seul pouvoir qui s'exerce selon différentes modalités. Ce système n'est pas un régime de séparation égalitaire des pouvoirs mais celui de la gradation des organes. Ainsi, il considère que : « *Déjà, il faut prendre position contre l'affirmation fameuse par où débute le chapitre de la Constitution d'Angleterre : "Il y a, dans chaque Etat, trois sortes de pouvoirs." Cette formule n'est pas exacte. Il n y a pas, dans l'Etat, trois pouvoirs, mais bien une puissance unique, qui est sa puissance de domination. Cette puissance se manifeste sous des formes multiples : son exercice passe par des phases diverses, initiative, délibération, décision, exécution ; les divers modes d'activité qu'elle comporte, peuvent nécessiter l'intervention d'organes pluraux et distincts. Mais au fond tous ces modes, formes ou*

[368] Cl. Berr, « La place de la notion de contrôle en droit de sociétés », article précité, p. 12.

phases, concourent à une fin unique : assurer dans l'Etat la suprématie d'une volonté dominante, laquelle ne peut être qu'une volonté unique et indivisible. Le mot même de domination exclut la possibilité d'une pluralité de pouvoirs proprement dits… »[369] De Malberg ajoute que « *ce qui en fait encore l'originalité, c'est que [la séparation de pouvoirs] est énoncée en la forme d'un principe général, principe que Montesquieu formule comme l'une des conditions fondamentales de la bonne organisation des pouvoirs dans tout Etat sagement ordonné* »[370].

144. Malberg défend l'unité de l'Etat et l'indivisibilité de la souveraineté. Cette conception d'unité est récurrente dans la réflexion de Malberg ; l'organisation de l'unité ne peut se réaliser qu'en instaurant entre les organes une hiérarchie : « *Cette unité, condition fondamentale de l'Etat, n'exclut point la multiplicité d'organes mais elle ne peut se trouver maintenue qu'autant que la Constitution aura coordonné entre elles les activités respectives de ces organes, de telle façon que de leurs volontés multiples, il se dégage finalement une volonté étatique unitaire. Et pour cela, il faut, ou bien que ces organes ne puissent prendre de décision qu'en commun ou que l'un d'eux ait un pouvoir de décision plus haute, une puissance de volonté supérieure qui fasse de lui l'organe prédominant et suprême.* »[371] L'auteur va au-delà en signalant que *« la séparation des pouvoirs comprise comme la distinction de trois organes indépendants, chacun détenteur d'une parcelle de souveraineté, est contraire au principe de l'unité de la personnalité juridique de l'Etat* »[372].

145. Cette conception de la souveraineté considère que l'assemblée d'actionnaires doit détenir la plénitude du pouvoir de contrôle, la plénitude du pouvoir de gestion et ainsi de suite, du sommet de la pyramide jusqu'à la base. Incontestablement, cette définition de la souveraineté est rigide et ignore la particularité de la société anonyme, notamment cotée. En résumé, ce n'est pas parce que l'assemblée d'actionnaires ne peut empiéter sur les compétences d'un autre organe qu'elle n'est pas souveraine. Ainsi, la question de la souveraineté prend une autre perspective avec le développement de la notion d'organe.

Paragraphe 2 / La conciliation entre le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs à travers la notion d'organe

146. La notion d'organe répond à un besoin de cohérence entre le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs. Le rapport de l'organe avec le modèle de la hiérarchie est incontestable. Ainsi, l'organe est doté d'un double aspect[373] : d'une part, il est le nœud qui

[369] C. De Malberg, précité, p. 24.
[370] C. De Malberg, Contribution à la théorie générale de l'Etat, Sirey, 1922, T, II, p. 3-4.
[371] C. De Malberg, p. 110.
[372] V. Larrosa, Thèse précitée, p. 322.
[373] Déjà, la notion d'organe représentait pour certains un obstacle à la reconnaissance du pouvoir. La notion de pouvoir doit conduire à rejeter toute idée de pouvoir ; une certaine qualification de l'organe en tant qu'instance

relie la personne morale à ses gouverneurs en assumant une responsabilité dans la hiérarchie, il constitue le trait de liaison entre les individus et la personne morale[374] ; d'autre part, il permet de maintenir un équilibre entre le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs. Il s'ensuit que « *l'organe qui dirige ou gère une entreprise organisée sous forme de société, n'agit pas en vertu d'un pouvoir que le groupement propriétaire lui aurait concédé mais en vertu, précisément, d'un pouvoir "propre" insusceptible par nature de se confondre avec la mise en œuvre des droits acquis par la personne morale (…). Il s'agit, ni plus ni moins, de mesurer l'autonomie réelle du pouvoir des organes par rapport au support que semble constituer l'appartenance des droits ou, si l'on veut, le droit de propriété au groupement sociétaire* »[375]. Par essence, la notion d'organe est autonome. En effet, chaque organe est compétent dans sa sphère de pouvoir spécifique. Carré De Malberg adhère à la théorie de l'organe, considérant que les organes de la personne morale ne lui sont pas distincts ; ils ne forment pas leurs propres volontés, mais composent au contraire avec la personne morale une volonté unique. Quant à Hauriou, il a pris soin de préciser que tout en reconnaissant la notion d'organe, il ne nie pas l'idée de représentation[376].

147. La notion d'organe a trouvé sa prospérité avec le développement de la nature institutionnelle de la société. Sa création est due à la doctrine allemande[377]. Cette doctrine fait la distinction entre « *la version primitive de la théorie de l'organe* » et « *la version nouvelle* »[378]. La première, comme l'a résumé Kakou, se fonde sur l'idée que « *les organes - personnes physiques font partie de l'essence, de la constitution de la personne morale avec laquelle ils ne forment qu'un être juridique. N'ayant ainsi aucune personnalité en tant qu'organes de la personne morale, ces personnes physiques ne peuvent avoir la qualité de représentant légal, cette qualité supposant un rapport juridique entre deux personnalités distinctes* »[379]. Cette théorie primitive considère les personnes physiques agissant pour le compte de la personne morale comme des « *messagers* » de celle-

---

dirigeante est fort contestable car l'organe, qui est une personne morale, n'exerce pas un pouvoir : « Le pouvoir ne se conçoit que si et seulement si le sujet agissant n'est pas le seul sujet d'imputation. » F. Marmoz, La délégation du pouvoir, Thèse, LGDJ, 2000, p. 123 et s.

[374]R. Carré de Malberg : Contribution à la théorie générale de l'Etat, Tome 2, Paris, Sirey, 1992, p. 286.

[375]H. Le Nabasque, Le pouvoir dans l'entreprise, Thèse, Rennes I, 1986, p. 249-250.

[376] C'est en réponse à l'école de O. Von Gierke, « *(…) considérant les représentants de la personne morale comme des organes de l'organisme et (…) niant l'idée même de représentation. L'agent d'une personne morale procède de celle-ci comme la main procède du corps, il n'est pas un représentant, il est une partie intégrante. En France, je ne crois pas que nous puissions renoncer à l'idée de la représentation qui est plus analytique et plus individualiste, qui nous permet de nous rendre compte du rôle joué par les différents individus participant au fonctionnement d'une personne morale et qui, en somme, nous paraît extérioriser l'organisation intime de la personnalité juridique. Je crois donc qu'il faut chercher à démontrer que les personnes morales se créent bien elles-mêmes des représentants qui procèdent d'elles et les représentent réellement* ». M. Hauriou, Précis de droit administratif et de droit public général, 4e éd., Paris, Librairie de la société du recueil général des lois et des arrêts, 1901, p. 108-111, note n°1.

[377] Michoud, t. 1, p. 133, n°60, note 1.

[378] A. C. Kakou, La représentation organique dans les sociétés commerciales, Thèse, Nice, 1984, p. 6 et 9.

[379] A. C. Kakou, Thèse précitée, p. 8.

ci[380]. Cette conception refuse la thèse de la représentation légale de la personne morale. Elle considère que « *les agents de la personne morale n'auraient aucune initiative personnelle, leur rôle se limitant à une traduction fidèle de la volonté collective à l'intention des tiers* »[381]. Cette thèse a été fortement critiquée, car elle nie toute volonté aux agents d'une personne morale dans l'exercice de leurs fonctions. Or, « *prétendre que les agents d'une personne morale n'ont aucune initiative dans l'activité de celle-ci est une affirmation qui ne tient pas compte de la réalité* »[382]. La deuxième, c'est-à-dire la conception nouvelle de la théorie de l'organe se fonde d'abord sur une approche juridique de la nature des personnes morales, qui seraient des réalités techniques, ni fictions ni réalités nouvelles[383]. Ensuite, les personnes physiques qui agissent pour le compte de la personne morale sont des représentants légaux, mais des représentants légaux de type particulier. La version nouvelle de la théorie de l'organe rejette l'idée de « messager » et admet une volonté propre aux organes. C'est cette volonté personnelle de l'organe qui permet à la personne morale d'établir des rapports avec les tiers[384]. En résumé, la notion d'organe[385], « *évoque l'idée d'une continuité dans le temps et celle d'un effacement des individus qui le composent* »[386].

[380] Rouast, « La représentation dans les actes juridiques », in Trav. Assoc., H. Capitant, 1949, p. 118, cité par A. C. Kakou, thèse précitée.
[381] A. C. Kakou, Thèse précitée, p. 8.
[382] A. C. Kakou, thèse précitée, p. 8.
[383] Sur la réalité technique de la personne morale, V° Michoud, t. 1, cité par A. C. Kakou ; la thèse de la réalité technique était fortement critiquée par la doctrine, à l'instar de Hamel, Lagarde et Jauffert, T. 1, n°425.
[384] Veaux, La renaissance de la responsabilité personnelle dans les sociétés commerciales, Thèse, Rennes, 1945, p. 29.
[385] V° également, R. De Quenaudon, Recherches sur la représentation volontaire dans ses dimensions interne et internationale, Thèse Strasbourg, 1979.
[386] J. Cl. Berr, L'exercice du pouvoir dans les sociétés commerciales, Thèse précitée, p.124.

Conclusion Chapitre 2

148. Nous avons tenté, dans ce premier chapitre, de revenir sur les fondements théoriques sous-jacents de l'attribution de la position souveraine à l'assemblée d'actionnaires[387]. En revenant au modèle de la hiérarchie, nous avons tenté de clarifier l'idée de hiérarchie comme modèle de gouvernement. Pour ce faire, nous avons opté pour une définition de la hiérarchie à travers ses critères. De cette démonstration, il apparaît que ces critères donnent à la hiérarchie un caractère rigide et dogmatique. Elle prend la forme d'une structure pyramidale, verticale, parachutée d'en haut pour transcender l'ensemble des organes. En raison de ces aspects, le principe de hiérarchie nécessite qu'il soit complété par le principe de séparation des pouvoirs. Celui-ci se présente comme l'apanage irrémédiable du principe hiérarchique.

149. La cohabitation équilibrée entre ces deux principes permet d'organiser des rapports hiérarchiques harmonieux dans la société anonyme. L'idée de l'équilibre, en tant que solution, est déjà défendue par F. Geny : « *Le moyen général d'obtenir ce résultat, consiste à reconnaître les intérêts en présence, à évaluer leur force respective, à les peser, en quelque sorte avec la balance de la justice, en vue d'assurer la prépondérance des plus importants, d'après un critérium social et finalement d'établir entre eux l'équilibre éminemment désirable*»[388].

150. Cependant, l'assemblée d'actionnaires ne peut être jugée souveraine en fonction uniquement des seuls critères sous-jacents ; des critères apparents participent à élaborer la position souveraine de l'assemblée.

---

[387] Nous observons que l'idée générale qui règne dans l'esprit de la doctrine, considère que l'assemblée des actionnaires est l'organe suprême de la société. V° Rodière et Houin, Droit commercial, Précis Dalloz, Paris, 1967, t. I, n°471. Hamel et Lagarde, Traité de droit commercial, Paris, 1954, t. 1, n°686 ; E. Escarra, J. Rault, Traité théorique et pratique de droit commercial, Les sociétés commerciales, Sirey, 1961, p. 147 et s. ; D. Bastian, Du cumul des fonctions d'administrateur et de directeur technique, JCP, 1941, I, 188 ; Demontes, La loi du 18 septembre 1940 relative à la responsabilité des administrateurs, JCP, 1940, I, 170.

[388] F. Geny, Méthode d'interprétation et sources en droit privé positif, LGDJ, 1954, t. II, n° 173.

Chapitre 3/ Les fondements apparents de la souveraineté

151. Dans le cadre de la hiérarchie propre à la société anonyme, c'est d'abord en fonction de ses fondements apparents que la hiérarchie entre les organes se manifeste, et non pas seulement en fonction de « *l'autorité hiérarchique de sa source* »[389]. Dès lors, à côté des fondements sous-jacents, nous devrions en second lieu nous interroger sur les fondements apparents de la souveraineté de l'organe de contrôle. Ce travail permet de préciser d'abord les attributions propres à l'assemblée d'actionnaires (**Section 1**), et ensuite les mécanismes sociétaires, révélateurs du pouvoir de l'organe de contrôle (**Section 2**).

[389] P. Puig, « Hiérarchie des normes : du système au principe », RTD civ., 2001 n°35, p. 785 ; l'expression de l'auteur visait la hiérarchie formelle.

Section 1/ Illustrations des compétences générales

152. L'organe souverain est l'organe auquel le droit attribue le pouvoir de contrôle souverain. La qualification de « souveraine » est attribuée à l'assemblée d'actionnaires en fonction des prérogatives qui lui sont dévolues ; elle est le lieu où devraient être prises des décisions stratégiques pour la société. L'assemblée générale est de deux espèces : la première est dite « extraordinaire » (**Paragraphe 2**) et les autres sont qualifiées d'« ordinaires »[390] (**Paragraphe 1**). Ces assemblées statuent selon des conditions de quorum et de majorité bien déterminées (**Paragraphe 3**).

Paragraphe 1/Pouvoirs de l'assemblée générale ordinaire

153. L'assemblée générale est avant tout chargée de contrôler la gestion sociale[391]. L'article L225-98 du Code de commerce « *emploie une expression très large, peu précise* »[392] pour poser le principe suivant : « L'assemblée générale ordinaire prend toutes les autres décisions que celles visées aux articles L225-96 et L225-97 », c'est-à-dire celles qui relèvent de la compétence de l'assemblée générale extraordinaire. Les pouvoirs de l'assemblée générale ordinaire se présentent sous deux aspects : certaines compétences s'exercent à toute époque de l'année, elles ne sont pas liées à la réunion de l'assemblée. Celles-ci consistent essentiellement dans le pouvoir de nomination et de révocation des administrateurs et des membres du conseil de surveillance[393], dans la révocation des membres du directoire, à moins que les statuts n'attribuent ce pouvoir au conseil de surveillance[394]. Citons également l'approbation des conventions règlementées, l'émission d'un emprunt obligataire[395], etc.

154. D'autres attributions s'exercent au cours de l'assemblée qui se tient une fois par an, dans les six mois suivant la clôture de l'exercice. Ces pouvoirs consistent essentiellement dans l'affectation du montant du dividende[396], le paiement du dividende en actions[397] et

---

390 P. Didier et Ph. Didier, Droit commercial, Tome 2, Les sociétés commerciales, n°811, p. 643, éd. Économica, 2011.

391 Sur l'historique des assemblées des actionnaires, V° G. Bourcart, De l'organisation et des pouvoirs de l'assemblée générale dans les sociétés par actions, Librairie générale de droit et de jurisprudence, Paris 1905 ; Sechet, Les assemblées d'actionnaires, Thèse, Poitiers, 1914 ; D. Huret, Traité des assemblées d'actionnaires, Dunod, 1936 ; P. Bastide, Tenue des assemblées générales, Thèse, Paris, 1931 ; Gain (R.) et Delaisi (P.), Des assemblées d'actionnaires, Dalloz, 1937 ; A. Dalsace, « L'actionnaire et l'assemblée générale de la société anonyme », Rev. soc., 1960, p. 258.

392 P. Le Cannu et B. Dondero, Droit des sociétés, précité, n°869.

393 Les articles L225-18, L225-24, al. 4, L.225-75, L225-78, al. 4.

394 Article L225-61.

395 L228-40.

396 Tout le bénéfice distribuable n'est pas nécessairement distribué. L'assemblée peut soit distribuer le résultat disponible, soit le mettre en réserve, en tout ou en partie. Cette deuxième solution permet à la société de s'autofinancer. Toutefois, dans les sociétés anonymes et dans les SARL, un prélèvement d'un vingtième au moins

l'approbation des comptes sociaux de l'exercice, et des comptes consolidés le cas échéant. En ce qui concerne les comptes annuels, ils sont arrêtés par le conseil d'administration, mais établis par la direction générale. Ces comptes font l'objet du rapport général du commissaire aux comptes[398]. L'exercice de ce pouvoir suppose que l'organe de gestion avait préalablement présenté les comptes à l'assemblée. A cet égard, l'assemblée ordinaire prononce une résolution en vue d'approuver les comptes ou de refuser l'approbation. Le refus atteste que l'assemblée générale n'est pas satisfaite de la gestion. Les délibérations de l'assemblée sont éclairées par des rapports du conseil d'administration ou du directoire[399]. L'ensemble de ces pouvoirs constituent le noyau dur du pouvoir de contrôle de l'assemblée d'actionnaires.

155. En outre, le législateur a interdit à l'assemblée générale ordinaire toute intervention dans la gestion sociale[400]. Les statuts peuvent conférer à l'assemblée des pouvoirs de gestion, à moins qu'ils ne privent pas le conseil d'administration ou le directoire de leurs attributions. D'autres décisions sont attribuées à l'assemblée de droit (par exemple : le pouvoir de ratification des décisions du conseil d'administration ou de surveillance relatives au transfert de siège social dans un même département ou un département limitrophe, la faculté d'autoriser l'émission d'obligations ordinaires, la gestion des actions de la société en bourse en vue de régulariser le cours ; elle intervient également comme conciliateur entre le directoire et le conseil de surveillance si ce dernier refuse de donner son approbation à un projet initié par le directoire). Ces compétences de gestion réservées à l'assemblée d'actionnaires permettent d'observer que du point de vue du droit, un partage de pouvoirs de gestion entre l'assemblée et le conseil d'administration ou le directoire est légitime.

Paragraphe 2/ Pouvoirs de l'assemblée générale extraordinaire

156. Il convient maintenant de définir les pouvoirs de l'assemblée générale extraordinaire, ceux-ci étant relatifs à toute question non rattachable à la gestion quotidienne de la société[401]. L'assemblée générale extraordinaire a un caractère particulier, parce qu'il « *s'agit de changer*

affecté à la formation d'une « réserve légale », doit être relevé. Si la réserve atteint le dixième du capital social, le prélèvement n'est pas obligatoire.

397 Article L232-18.

398 Ces comptes concernent, comme toute entreprise, le bilan, le compte de résultat et l'annexe. Cette dernière comprend un état des cautionnements, avals et garanties consentis par le conseil d'administration, et un état des sûretés consenties par la société.

399 V° *infra*, sur ces pièces qui comportent de plus en plus d'informations importantes, n°268.

400 La jurisprudence a confirmé cette règle : « Les actes de gestion sont étrangers à la compétence de l'assemblée générale ; ils ressortent de la compétence exclusive du conseil d'administration et de son président ». M. Jeantin, note sous Cass. com., 19 novembre 1991, JCP, 1992, éd. G, II, 21833 ; JCP, 1992, éd. E, II, 259.

401 Consacré par l'article 153 de la loi du 24 juillet 1966.

un appareil juridique qui a été créé ou accepté par les premiers actionnaires »[402]. Le pouvoir de contrôle de l'assemblée extraordinaire, au même titre que l'assemblée ordinaire, a une double dimension : politique et financière.

157. S'agissant des pouvoirs politiques, l'assemblée générale extraordinaire dispose d'un pouvoir souverain quant aux modifications des statuts[403] (cela comprend également les modifications du capital, la dissolution de la société, le changement de l'objet social, les modifications statutaires afférentes aux organes de direction et celles qui sont relatives à la répartition des bénéfices, etc.)[404]. L'assemblée générale extraordinaire est compétente également pour modifier la forme de la société, l'objet social. En ce qui concerne les prérogatives financières, l'assemblée extraordinaire prend des décisions en matière d'augmentation ou de réduction de capital de fusions et scissions[405], et définit de manière générale la stratégie en matière d'emploi d'actifs sociaux. La souveraineté de l'assemblée extraordinaire est un principe intangible proclamé par les rédacteurs de la loi du 24 juillet 1966, « *privant d'effets toute volonté contraire des fondateurs* »[406]. Seront ainsi nulles toutes clauses dont l'objet serait d'augmenter ou de réduire les pouvoirs de l'assemblée extraordinaire.

158. Ces règles édictées par la loi sont d'ordre public. Il existe cependant deux exceptions majeures : elles se résument dans l'interdiction de changer la nationalité[407] de la société et l'augmentation des engagements des actionnaires[408].

Paragraphe 3/ Les règles de quorum et de majorité

159. Le quorum signifie la fraction minimale requise par la loi des membres d'un organe collégial présents ou représentés afin que celui-ci puisse valablement prendre une décision[409].

---

[402] Ripert et Roblot, par M. Germain et V. Magnier, précité, p. 419, n°1589.
[403] Une modification statutaire ne peut être tacite, Civ. 1re, 21 mars 2000, Rev. soc., 2000, p. 509, Y. Guyon.
[404] Article L153 : « Une assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions ».
[405] Ses compétences en matière de fusion et scission font l'objet de plusieurs aménagements depuis la loi Warsmann, I et II.
[406] Ph. Nocquet, Jurisclasseur sociétés, fascicules 135 - 136 - 137 - 138 - 139 (552), n°233.
[407] Le changement de nationalité s'assimile à un transfert de siège social à l'étranger. Ce transfert pourrait être facile dans l'espace de l'Union européenne.
[408] C'est une limite déjà formulée dans la loi du 24 juillet 1867 et reprise par l'article L153 al. 1 de la loi du 24 juillet 1966. La notion d'augmentation des engagements des associés n'était pas définie par le législateur. La doctrine et la jurisprudence s'accordent à préciser qu'il s'agit d'une augmentation des engagements de l'actionnaire, quand celui-ci est astreint à verser à la société une somme supérieure à son engagement initial, ce qui augmente la charge financière de l'actionnaire. V° Ph. Nocquet, Jurisclasseur, fasc. 142, précité (561), n°20 ; F. Rizzo, « Le principe d'intangibilité des engagements des associés », RTD com. 2000, p. 27.
[409] V° Quorum, Association Henri Capitant ; sur le fondement de l'exigence d'un quorum, V. not., J. Mestre, Lamy Sociétés commerciales, précité, n° 3559 ; M. Cozian, A. Viandier et Fl. Deboissy, Droit des sociétés, précité, n° 841 ; F. Masquelier, Le vote en droit privé, Thèse, Nice, 1999, n°188 ; B. Solle, Le domaine de la loi de la majorité,

Le quorum permet de mesurer la représentativité de l'assemblée[410]. Cet organe ne peut délibérer valablement que si le quorum est atteint[411], c'est-à-dire si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le cinquième des actions ayant le droit de vote[412]. A défaut de quorum, une seconde assemblée doit être tenue, pour laquelle aucun quorum n'est exigé. Les règles de quorum et de majorité sont plus contraignantes dans les assemblées extraordinaires. L'assemblée délibère si le quorum atteint le quart des droits de vote sur première convocation et le cinquième sur deuxième et troisième convocation[413]. Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés[414]. La réunion de l'assemblée générale extraordinaire n'exige pas un renvoi préalable d'un rapport de gestion. Cette orientation est confirmée depuis récemment par la jurisprudence[415]. Le quorum manifeste que le pouvoir dans l'assemblée puise son fondement dans l'expression collective de l'ensemble d'actionnaires[416]. En effet, l'assemblée d'actionnaires est un organe auquel s'applique le principe de collégialité. Ce principe revêt une importance non négligeable dans le cadre de tout organe délibérant. Il signifie d'abord que l'assemblée est un organe intermittent, dont l'existence n'est effective que pour le temps des réunions, et ensuite que l'assemblée est convoquée pour prendre des décisions à l'issue d'un débat[417]. Une fois le quorum franchi et le seuil de la majorité atteint, les résolutions présentées à l'assemblée sont approuvées ou refusées.

Section 2/Les expressions de la souveraineté

160. La souveraineté de l'assemblée d'actionnaires s'exprime selon différentes figures ; autrement dit, celles-ci sont des mécanismes sociétaires qui constituent l'approche réaliste de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires. Ces mécanismes constituent également des critères irréductibles du pouvoir de contrôle de l'assemblée d'actionnaires. Les expressions du pouvoir de contrôle de l'assemblée d'actionnaires se résument dans un double pouvoir. Il s'agit du pouvoir majoritaire, issu du principe de la loi de la majorité dont le droit de vote est

---

RJCom. nov. 1991, n° spécial, La loi de la majorité, p. 40 ; Y. Guyon, Droit des affaires, précité, n°304 ; C. Koering, La règle "une action-une voix", Thèse, Paris I, 2000, n°522.

410 Cozian, Viandier et Fl. Deboissy, précité, p. 389.

411 L225-98 al. 2.

412 Depuis la loi Breton du 26 juillet 2005.

413 Depuis la loi Breton. Pour un aperçu sur la législation antérieure à la loi Breton, V° A. Dalsace, « Quorum et majorité dans les assemblées d'actionnaires des sociétés anonymes », Banque, 1963, p. 227.

414 L225-96, al. 2.

415 Cass. com., 2 octobre 2010, D, 2010, p. 2578, obs., A. Lienhard et p. 2947, note A. Couret ; RTD com, 2011, p. 126, obs. P. Le Cannu et B. Dondero.

416 Sur la nature collective des résolutions de l'assemblée d'actionnaires, V° R. Kaddouch, thèse précitée, p. 323 et s.

417 Cozian, Viandier et Fl Deboissy, précité, p. 389, n°720.

l'expression **(Paragraphe I),** et du pouvoir de nomination et de révocation des dirigeants sociaux (**Paragraphe II)**.

Paragraphe 1/ Le principe de la loi de la majorité[418]

161. A l'instar d'une démocratie[419], la société anonyme est gouvernée par le principe de la loi de la majorité[420] (**I**), exprimée par le mode de suffrage universel (**II**).

I/ La loi de la majorité

162. La loi de la majorité signifie « *qu'une décision de la compétence des associés peut être considérée comme valide même si elle n'a pas reçu l'adhésion de la majeure partie d'entre eux : au minimum la moitié plus un, éventuellement, les deux tiers, les trois quarts, etc.* »[421]. Ce principe révèle le caractère souverain de l'assemblée d'actionnaires. La majorité exprime « *le seuil d'opinions favorables qu'une résolution doit recueillir pour être adoptée* »[422]. Ce principe donne aux actionnaires la capacité d'émettre des actes juridiques unilatéraux contraignants pour autrui. C'est à ce titre que la majorité représentée en assemblée[423] peut « *déceler la volonté propre* » de la société[424], au moyen de son droit de vote[425].

163. Le mode majoritaire trouve son fondement légitime dans l'existence de la personnalité morale[426]. Cette approche ne convainc pas une auteure, qui associe le principe de la loi de la majorité à l'intérêt social comme « *seul fondement concevable* »[427]. Pour notre part, nous considérons que cette thèse est critiquable, en ce qu'elle méconnaît l'autonomie de volonté de la personne morale qu'est la société. Le principe majoritaire régit cette personne morale par son aptitude à faire concorder des volontés hétérogènes. Or, le fait de « *penser que l'intérêt social défini par la majorité des votants n'est pas leur intérêt égoïste mais bien l'intérêt de tous dans la société* »[428], permet de conclure que l'assemblée d'actionnaires est composée d'objets et non de personnes animées par leurs égoïsmes personnels. Ce n'est pas dire que l'assemblée

---

[418] La notion de majorité est définie comme « *le nombre de voix nécessaires pour qu'une décision soit valablement prise* ». Cl. Berr, Thèse précitée, n°324 et s., n° 402.
[419] Cozian, Viandier et Fl. Deboissy, précité, p. 233.
[420] Revoir, sur la loi de la majorité, L. Jullien, Le gouvernement des sociétés par actions, Thèse précitée, notamment la deuxième partie ; Fr. Terre, Fondements historiques et philosophiques de la loi de la majorité, RJ. Com. novembre 1991, la loi de la majorité, p. 9.
[421] P. Didier et Ph. Didier, Droit commercial, tome 2, Les sociétés commerciales, précité, p. 298, n°373.
[422] Cozian, Viandier et Fl. Deboissy, précité, p. 390.
[423] D. Schmidt, Les droits de la minorité dans la société anonyme, Sirey, 1969, p. 47 et s.
[424] R. Kaddouch, thèse précitée, p. 400.
[425] R. Kaddouch, thèse précitée, p. 411.
[426] P. Coulombel, Le particularisme de la condition juridique des personnes morales de droit privé, Thèse, Nancy, 1950.
[427] R. Kaddouch, Thèse précitée, p. 400.
[428] *Ibid.*

d'actionnaires est un lieu important pour représenter uniquement l'intérêt des actionnaires. Mais, justement, l'association de ce principe à la personne morale donne au principe majoritaire une portée plus large que l'intérêt des actionnaires. Autrement dit, le fondement de la personnalité morale assure une protection pour la communauté des intérêts. En conséquence, le principe majoritaire donne une autorité aux délibérations de l'assemblée d'actionnaires. Cette idée a été mise en évidence par E. Gaillard, pour qui « *la poursuite du bien commun nécessite l'autorité. Nous avons rencontré cette dernière dans la société anonyme : le pouvoir de contraindre qui appartient à la majorité* »[429]. Or, ce pouvoir est limité si le principe d'égalité des actionnaires n'est pas respecté[430]. Au surplus doit-on remarquer « *que ce n'est pas uniquement la majorité des droits de vote dans une assemblée des actionnaires qui donne à cet organe sa souveraineté. Ce critère, a priori substantiel est complété par un critère formel, mais devenu "élémentaire" au fil des évolutions, il s'agit de la détention de la majorité du capital social d'une société* »[431]. Dès lors, la majorité appartient formellement à celui qui possède la majorité en capital ou en droits de vote[432]. Toutefois, une précision est à avancer : si la détention de la majorité en assemblée est une chose, la direction de la société en est une autre. Certes, la détention de la majorité confère aux titulaires une majorité de sièges dans le conseil d'administration, mais comme l'a remarqué un auteur, « *il est faux d'affirmer que le contrôle peut provenir d'une intervention dans l'administration de la société par la détention de postes de direction et de parler, à propos du contrôle interne, d'un contrôle directorial qui s'opposerait au contrôle - appelé alors financier - résultant de la possession de tout ou partie du capital d'une société* »[433].

164. Le pouvoir majoritaire, ainsi défini, donne au pouvoir de contrôle exercé par l'assemblée d'actionnaires toute sa légitimité[434]. Dans ce contexte, l'autorité ne peut se concevoir que par rapport aux actionnaires minoritaires, à l'organe de gestion et par rapport aux subordonnés de celui-ci. Pourtant, le pouvoir majoritaire est un mécanisme qui renforce la déstabilisation de la hiérarchie entre les actionnaires eux-mêmes, en ce que les minoritaires subissent la volonté des majoritaires. Cette idée est défendue par certains auteurs, en considérant que la

---

[429] E. Gaillard, La société anonyme de demain. La théorie institutionnelle et le fonctionnement de la société anonyme, Thèse, Lyon, 1932, p. 40.
[430] C'est l'hypothèse d'un abus de minorité ou de majorité, V° A.L. Champetier De- Ribes Justeau, Les abus de majorité, de minorité et d'égalité, Dalloz, 2010.
[431] V° M. Jeantin, Droit des sociétés, Montchrestien, 3e éd., 1994, n°843.
[432] Sur la loi de la majorité, V° Boucobza, « La loi de la majorité dans les sociétés de capitaux », Mélanges AEDBF, t. III, p. 45, 2001 ; C. Ruellan, La loi de la majorité, Thèse, Paris II, 1997.
[433] S. Oztek, La protection des actionnaires externes dans les groupes de sociétés dirigées par une société holding, Thèse, Lausanne, éd. Nouvelle imprimerie du Léman, Lausanne, 1982, *précité*., p. 55.
[434] Lazarus, Leben, L-Caen et Verdier, L'entreprise multinationale face au droit, éd. Librairies techniques, 1977, p. 83, n°80.

reconnaissance d'un pouvoir aux minoritaires est « *quelque chose d'inconvenant dans un contexte d'organisation démocratique du pouvoir selon le philosophe du contrat social. En effet, la démocratie suppose précisément que tous s'inclinent face aux résultats de vote* »[435]. En effet, « *par la règle majoritaire, les minoritaires délèguent le pouvoir de décision aux majoritaires, lesquels ne doivent pas détourner le pouvoir qui leur est ainsi confié* »[436]. Or, des abus de majorité[437] peuvent avoir lieu au détriment des intérêts des minoritaires[438]. Pour cette raison, nous partageons l'observation de M. Guyon : « *Le pouvoir de décision, qui appartient à la majorité, lui est confié non pas dans son intérêt personnel mais afin de réaliser l'objet social […]. On retrouve ici l'affectio societatis, ce régulateur suprême de la vie sociale, qui vient rappeler qu'il existe un intérêt de la société, distinct de l'intérêt des associés majoritaires. La majorité ne saurait faire usage de ses pouvoirs car elle violerait l'article 1833 du Code civil qui prévoit que la société est constituée dans un intérêt commun* »[439].

II/ Le droit de vote

165. C'est au moyen du droit de vote que la majorité exprime sa souveraineté[440]. Ce mode de prise de décision donne à la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires toute son originalité. Les défenseurs de la thèse de la démocratie des assemblées d'actionnaires se fondent sur le droit de vote accordé aux actionnaires[441] pour qualifier les assemblées d'actionnaires de démocrates[442], à l'instar de toute démocratie politique, où tout citoyen a le droit au vote. Ce droit signifie un pouvoir d'autorisation ou de non-autorisation ; il décide de l'effectivité des choix fixés ou de leur non-effectivité. Toutefois, si le droit de vote est attaché à l'individu, son exercice présuppose l'existence d'une collectivité. A l'intérieur de la société anonyme, la collectivité à laquelle on associe le droit de vote est l'assemblée d'actionnaires. Une fois que

---

435 C. Ducouloux-Favard, Notes de leçon sur le contrat social, Dalloz, 1997, p. 319.

436 Cozian, Viandier et Fl Deboissy, précité, p. 233.

437 La notion d'abus de majorité est issue de la théorie du droit civil : l'abus de droit ; selon la Cour de cassation, il y a abus de majorité lorsque la résolution litigieuse est prise contrairement à l'intérêt social et dans l'unique dessein de favoriser les membres de la majorité au détriment de ceux de la minorité, Cass. com., 18 avril, 1961, JCP, E, 1961, 12164, note D.B ; M. Germain, « Les moyens de l'égalité des associés », Mélanges P. Didier, Economica, p. 189.

438 La minorité peut également commettre ce qu'on désigne comme un abus de minorité ; dans ce cas, le minoritaire est coupable d'abus si son attitude a été contraire à l'intérêt général de la société, en ce qu'il aurait interdit la réalisation d'une opération essentielle pour celle-ci, dans l'unique dessein de favoriser ses propres intérêts au détriment de l'ensemble des autres associés (Cozian, Viandier, Deboissy, p. 235). V° D. Schmidt, Les droits de la minorité dans la société anonyme, précité ; A. Constantin, « La tyrannie des faibles, de l'abus de minorité en droit des sociétés », Mélanges Y. Guyon, Dalloz, 2003, p. 213.

439 Y. Guyon, Droit des affaires, précité, n°443, p. 475.

440« *Le droit de vote est l'opération qui permet de convertir* les *volontés exprimées par chacun des membres de l'assemblée en un acte juridique collectif, opposable à l'ensemble des participants* » : P. Ledoux, Thèse, LGDJ, 2002, p. 1.

441 La législation a toujours considéré que le droit de vote est un attribut essentiel de l'actionnaire. Une jurisprudence ancienne avait déjà consacré ce principe : Civ. 7 avril 1932, J. Soc. 1934-284, note H. Lecompte.

442Y. Guyon, « La société anonyme, une démocratie parfaite ! », article précité.

le choix est réalisé, tous s'inclinent devant « *la décision finalement arrêtée* »[443] par la collectivité des actionnaires. Il ressort que le droit de vote s'apprécie par rapport à l'individu, tandis que le pouvoir majoritaire s'apprécie par rapport à la collectivité. Or, ce pouvoir majoritaire ne peut se former sans droit de vote. A cette fin, les actionnaires votent car le droit de vote « *est une pierre de touche de l'édifice du pouvoir dans la société* »[444].

166. L'exercice de la souveraineté, par le biais du droit de vote, repose essentiellement sur des critères mathématiques : l'actionnaire qui détient plus de la moitié du capital détient, sauf exceptions particulières, le pouvoir de contrôle de la société. La règle générale figure dans l'article L174 de la loi du 24 juillet 1966 : « *Le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins* ». La règle « à une action une voix égale », témoigne en principe du caractère démocratique de la société anonyme[445], qui se fonde sur le principe d'égalité et de proportionnalité entre les actionnaires.

164. Au fond, le lien entre la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires et le droit de vote est incontestable. Toutefois, ce lien est problématique : des abus de la part de la majorité ou de la minorité sont susceptibles de provoquer des déséquilibres hiérarchiques[446]. Sans doute, une hiérarchie équilibrée est celle au sein de laquelle l'assemblée d'actionnaires jouit de l'ultime pouvoir de prendre les décisions. De surcroît, il apparaît que le droit de vote n'est pas aussi sacré qu'il n'y paraît, des exceptions manifestes lui étant assujetties[447]. Il s'agit essentiellement des mécanismes conférant à certains actionnaires des droits de vote double ou aucun droit de vote[448], ou des mécanismes conférant des prérogatives politiques supplémentaires en cas de franchissement de certains seuils[449]. D'autant plus que le droit de vote ne pourra être conféré qu'à ceux qui ont *l'affectio societatis.* Selon Emmanuel Gaillard, *l'affectio societatis* comporte trois sens : la participation aux risques sociaux[450], la volonté de poursuivre le bien commun[451] et la collaboration à la poursuite du bien commun[452]. Pour cet

---

[443] J. M. Moulin, Droit des sociétés et des autres groupements, Paris Gualino, éd 2004.
[444] J. Paillusseau, ouvrage précité, p. 46.
[445]Y. Guyon, Droit des affaires, p. 123.
[446] Même si « *la référence à l'intérêt social est toujours de rigueur, il convient néanmoins de noter que l'élément essentiel de l'abus de majorité réside dans la rupture intentionnelle d'égalité entre les actionnaires* ». M. Kloepfer-Pelèse, Contribution à l'étude des offres publiques d'acquisition en droit français et américain, précité, n°499.
[447] Sur les mutations du droit de vote et la réhabilitation de la qualité d'actionnaire, V° *infra, n°1116.*
[448] Article L228-11 et L225-125 du Code de commerce ; il s'agit des clauses offrant de priver la moitié ou le quart des actions émises selon que la société est ou non cotée. Vérifier. En outre, la libéralisation des valeurs mobilières atteint son apogée depuis l'ordonnance du 24 juin 2004.
[449] Tels les franchissements de seuils de 0,5% à 5% du capital, comme celui de 10% ou de 33%, qui confèrent des prérogatives supplémentaires à leurs titulaires (articles L225-105, L225-252, L225-103, L225-232, L225-230…).
[450] E. Gaillard, Le pouvoir en droit privé, pp. 57-61.
[451] E. Gaillard, précité, pp. 62-72.

auteur, il faut refuser le droit de vote « *à celui qui est dans la société en qualité de spéculateur pour l'accorder à celui qui y est en qualité d'associé* »[453]. Récemment, une auteure, en actualisant le débat sur la qualité d'associé, a considéré l'associé comme « citoyen » de cette cité qu'est la société[454]. Or, « *pour être citoyen, il convient de caractériser une réelle volonté de s'impliquer dans l'organisation de la cité, de la république (…) cette volonté de s'impliquer dans la vie de la cité a sa traduction en droit des sociétés : il s'agit de l'affectio societatis* »[455]. Nous considérons, avec cette auteure, que le non-exercice du droit de vote montre qu'il n'y a pas *affectio societatis*[456]. D'après ce qui précède, il apparaît que l'évolution du droit de vote manifeste un mouvement de balancier entre des postulats politiques et des postulats financiers. En conséquence, cette évolution influe sur l'organisation hiérarchique du pouvoir, y compris entre les actionnaires eux-mêmes.

Paragraphe 2 / Le pouvoir de révocation et le pouvoir de nomination

165. A l'instar de toute démocratie où le peuple désigne et révoque ses représentants, l'exercice de la souveraineté suppose au second degré de désigner les dirigeants sociaux et de corriger leurs actes. En vertu de ce pouvoir, seule l'assemblée générale est apte à nommer et à révoquer les dirigeants si l'organe de gestion ne fixe pas des orientations stratégiques conformes à la définition de l'objet social. Ce pouvoir constitue l'une des principales prérogatives politiques. Un auteur a même résumé la plénitude du pouvoir souverain dans cette capacité de nommer et de révoquer, parce qu'« *en définitive, pour posséder le droit de gouverner une entreprise, il faut simplement pouvoir nommer et révoquer les administrateurs* »[457]. Ce pouvoir, nous pourrions le résumer en une triple fonction : « administrer », « gouverner » et « agir ». Il convient tout d'abord de présenter le pouvoir de nomination (**I**) et ensuite le pouvoir de révocation (**II**).

I/La nomination des mandataires sociaux

166. L'assemblée générale nomme les membres du conseil d'administration, mais l'assemblée ne nomme ni le président du conseil d'administration ou de surveillance, ni les directeurs généraux, ni les membres du directoire. En pratique, ce pouvoir propre de l'assemblée est

---

[452] E. Gaillard, précité, pp. 73-78.
[453] E. Gaillard, p. 62.
[454] D. Eskinazi, thèse précitée, n°9.
[455] D. Eskinazi, thèse précitée, n°10.
[456] D. Eskinazi, thèse précitée, n°57 et s.
[457] J. Paillusseau, ouvrage, *précité*., p. 127. L'on remarque, à titre subsidiaire, que le mécanisme de désignation des dirigeants sociaux peut être contrôlé de fait par le recours à des aménagements concernant la nomination des administrateurs au siège du conseil d'administration. V° notamment sur ce point, P.G. Gourlay, Le conseil d'administration, Organisation et fonctionnement, Sirey, 1971, spéc. p. 129.

anéanti. Il est fréquent qu'on observe, à l'initiative de la direction en place, un rapprochement entre elle-même et le futur président. Ce dernier désigne ses collaborateurs avant même sa propre nomination. Lors de la tenue d'une assemblée, il ne fait que présenter les nouveaux administrateurs aux actionnaires. Cette pratique se reproduit fréquemment dans les sociétés cotées[458]. C'est pourquoi, l'assemblée d'actionnaires se trouve, dans la plupart des situations, obligée d'accepter les propositions du conseil d'administration, à moins que le conseil ne soit dominé par un actionnaire majoritaire[459]. En revanche, il arrive que l'assemblée d'actionnaires refuse les choix proposés. Dans ce sens, il a été jugé que si le conseil d'administration a l'obligation d'inscrire à l'ordre du jour de l'assemblée un point relatif au remplacement d'un administrateur dont le mandat est expiré, il n'est pas tenu de proposer la réélection de l'intéressé[460]. De même, l'assemblée générale n'est pas tenue de réélire un administrateur dont le mandat a expiré[461].

167. Toutefois, la portée de ce principe d'ordre public est relative. En effet, la nomination des administrateurs peut s'effectuer d'une autre façon : il s'agit de la cooptation autorisée par l'article L225-24. Ainsi, en raison de la lourdeur que représente la réunion d'une assemblée générale, le conseil d'administration peut, en cas de démission ou de décès, procéder à la cooptation entre deux assemblées[462]. Il s'agit d'une nomination provisoire d'un administrateur au poste vacant, à la condition que cette cooptation soit soumise à la ratification de la prochaine assemblée[463].

168. Cette règle est judicieuse dans la mesure où la composition du conseil d'administration, en tant qu'organe chargé du gouvernement des affaires sociales, doit être complète. Dès lors, le conseil doit intervenir rapidement, mais la portée de ce pouvoir est limitée puisque les actionnaires peuvent reprendre l'exercice de leur autorité et approuver ou désapprouver la décision du conseil lors de la réunion de l'assemblée. Pourtant, il convient de souligner que le pouvoir de cooptation peut altérer le pouvoir de contrôle de l'assemblée d'actionnaires. Celle-ci peut se trouver incapable de procéder au remplacement d'un administrateur. Pour

---

458 J.K. Galbraith, Le nouvel Etat industriel, Gallimard, 1967, p. 71 et s.

459Ph. Bissara, article précité.

460Com, 7 novembre 1989, Bull. Civ. IV, n°284 ; l'arrêt cassé a même retenu un abus de droit : Versailles, 2 décembre 1987, JCP, 1988, II, 21067, note Estoup ; Rev. soc., 1990, note Y. Guyon, p. 36.

461Toutefois, la décision de non-renouvellement ne doit pas revêtir un caractère abusif lorsqu'elle présente un caractère précipité ou qu'elle est entourée de circonstances injurieuses ou vexatoires, portant une atteinte injustifiée à la réputation de l'administrateur concerné. Paris, 27 octobre 1995, D, 1995, IR, p. 270 ; Rev. soc., 1996, p. 8.

462 V° les articles R225-18 et L225-24, al. 3 ; V° également Cass. com., 18 nov. 1974, Rev. soc., 1975, 273, note Y. Chartier ; le régime de la cooptation peut engendrer des difficultés d'application ; à ce sujet, revoir : D. Lepeltier et E. Buttet, La représentation des salariés au sein des conseils d'administration. Difficultés d'application, BJS 1987, p. 337, spéc. n°47.

463 T. Com. Chambéry, 21 décembre 1992, BJS 1993, p. 879, § 256, note J.-P. Arrighi.

remédier à ces pratiques, le code AFEP/MEDEF souligne l'importance du comité de nomination, qui « joue un rôle essentiel pour l'avenir de l'entreprise puisqu'il est en charge de la composition future des instances dirigeantes ».

En amont de ce pouvoir, l'on peut évoquer le fait que le droit des obligations est plutôt prospère au niveau du pouvoir de nomination. En effet, des accords extrastatutaires peuvent se former dans l'objectif de désigner les organes sociaux[464]. La jurisprudence a déjà admis la validité des clauses statutaires et des pactes d'actionnaires sous réserve, évidemment, qu'ils ne touchent pas au principe de la libre révocabilité des administrateurs[465].

169. Quant à la nomination des représentants des salariés aux conseils d'administration et de surveillance, l'assemblée d'actionnaires n'a pas un choix ouvert dès lors que les salariés détiennent 3% du capital[466]. Les salariés pourront réellement avoir leur mot à dire, essentiellement par l'intermédiaire de leur représentant au sein du conseil d'administration[467]. Par ailleurs, à l'inverse, « *il leur est en effet difficile d'exercer un quelconque pouvoir puisque ces derniers représentent une minorité éclatée démunie d'information* »[468].

S'agissant maintenant de la nomination du président du conseil de surveillance, seul le conseil est habilité à élire en son sein le président et son vice-président[469].

II/La révocation des mandataires sociaux

170. Le pouvoir de révocation permet aux assemblées d'actionnaires de retenir un gouvernement stable de la société. La révocation est soit *ad nutum*, soit avec justes motifs. La révocation *ad nutum* est prononcée à l'égard du président du conseil d'administration, qu'il assume ou non les fonctions de la direction générale[470]. Cette personne est donc éjectable à tout moment, soit par le conseil d'administration, soit par l'assemblée d'actionnaires. La révocation *ad nutum* signifie que la personne peut être révoquée sans justifications. Mais, en application du principe du contradictoire, le dirigeant révoqué a le droit de s'expliquer[471]. La révocation *ad nutum* ne donne pas à la personne révoquée le droit à des indemnités de

[464]P.G. Gourlay, Le conseil d'administration, organisation et fonctionnement, Sirey, 1971, spéc. p. 129.
[465]Revoir, J.-P. Ferret, « Les pactes aménageant le processus décisionnel de la société », Cah. Dr. entr., 13 février 1992, n°7, p. 32, spéc. p. 34.
[466] Le choix s'opère à partir d'une liste présélectionnée (article L225-106) ; B. Saintourens, « Le gouvernement d'entreprise, la *corporate governance* », Bull. Joly, 2002, p. 461.
[467]F. Dekeuwer- Défossez**,** Les conséquences de l'actionnariat salarié en droit des sociétés par actions, Thèse, Lille 2007.
[468] *Ibid*.
[469]Art. L225- 81, J.-J. Caussain, « L'autre président, le président du conseil de surveillance », in Etudes de droit privé, Mélanges offerts à P. Didier, Economica, 2008.
[470] L225-47 al. 3.
[471] P. Le Cannu, Le principe de contradiction et la protection des dirigeants, Bull. Joly 1996, p. 11**.**

départ[472]. La jurisprudence, pour sa part, admet que la révocation peut constituer un abus de droit si elle a été prononcée dans des circonstances injurieuses ou vexatoires[473]. Pourtant, l'assemblée d'actionnaires n'est pas habilitée à prononcer une révocation à l'encontre des commissaires aux comptes ou des administrateurs représentants des salariés[474], sauf demande d'une minorité qualifiée d'actionnaires.

171. S'agissant de la société à directoire, la loi admet une solution différente à l'encontre des membres du directoire. Ces derniers sont nommés par le conseil de surveillance, qui choisit également leur président parmi eux. Cette mesure est appropriée ; elle instaure un lien hiérarchique entre le conseil de surveillance et le directoire, alors même que la loi n'a pas établi un rapport hiérarchique entre le directoire et le conseil de surveillance. Pour autant, la loi n'a pas respecté le principe du parallélisme de forme en ce qui concerne la révocation des membres du directoire. Selon l'article L225-61, alinéa premier, « *les membres du directoire ou le directeur général unique peuvent être révoqués par l'assemblée générale, ainsi que, si les statuts le prévoient, par le conseil de surveillance* ». Cette règle réécrite par la loi NRE donne à l'assemblée générale une compétence pour révoquer les membres du directoire. La règle antérieure accordait également ce pouvoir au conseil de surveillance, mais sur proposition de ce dernier, « *ce qui donnait au membre du directoire visé un certain délai pour préparer des contre-feux* »[475]. En réalité, il n'est pas certain que cette règle ait changé la donne. En effet, le conseil de surveillance peut convoquer l'assemblée à tout moment. De plus, dans l'hypothèse où les statuts réservent cette compétence au conseil de surveillance, les pouvoirs de l'assemblée à cet égard sont exclus, à la lettre du texte. Cette solution prévoit une concurrence entre le conseil de surveillance et l'assemblée d'actionnaires, mais a le mérite d'assouplir la structure de la société à directoire. Selon le professeur Le Cannu, « *au total, quatre possibilités peuvent être reconnues aux statuts : révocation par l'assemblée des actionnaires, révocation par le conseil de surveillance, révocation par l'assemblée des actionnaires sur proposition du conseil de surveillance ; les deux dernières solutions supposent une clause des statuts, qui elle-même peut cumuler les deux premières solutions (révocation par l'assemblée des actionnaires ou par le conseil de surveillance)* »[476]. Les membres du directoire peuvent être révoqués par l'assemblée générale. Si les statuts le

[472] Ce principe connaît des mutations de plus en plus importantes. V° *infra*, sur la soumission des indemnités de départ à la procédure des conventions réglementées depuis la loi dite « Breton ». En outre, depuis la loi TEPA, le versement de l'indemnité de départ est soumis à des critères de performance définis par le conseil d'administration.
[473] CA Paris, 13 octobre 2000 : Bull. Joly sociétés, 2001, p. 176 ; CA Paris, 28 janvier 2003 : JurisData, n°2003-202612 ; CA Paris, 13 octobre 2006 : RJDA 7/ 2007, n°742.
[474] Article 227 de la loi de 1966, article L225-233 du Code de commerce.
[475] P. Le Cannu et B. Dondero, précité, p. 541, n°820.
[476] Ibid.

prévoient, ils peuvent également être révoqués par le conseil de surveillance[477]. Avant la réforme NRE, les membres du directoire ne pouvaient être révoqués que par l'assemblée générale sur proposition du conseil de surveillance. A noter que désormais, en cas de révocation par l'assemblée, l'obligation de proposition du conseil de surveillance est supprimée[478].

[477] Article L225-61, al. 1, nouveau, modifié par la loi NRE.

[478] J.-L. Aubert, « La révocation des organes d'administration des sociétés commerciales », RTD com.. 1968, p. 977 ; M.H. De Laender, « La révocation des dirigeants sociaux », Dr. Sociétés 2000, chron. n°9 ; Ph. Reigne, « Révocabilité *ad nutum* des mandataires sociaux et faute de la société », Rev. Soc, 1991, p. 499 ; P. Le Cannu, « Le principe de contradiction et la protection des dirigeants », Bull. Joly 1996, p. 11 ; J.-P. Berterel, « La cohabitation de la révocabilité *ad nutum* et du contradictoire », Droit et patrimoine, n°64, octobre 1998 ; R. Baillod, « Le juste motif de révocation des dirigeants sociaux », RTD com., 1983, p. 395 ; J.-J. Caussain, La précarité des fonctions de mandataire social, Bull. Joly 1993, p. 523 ; M.-C. Sordino, Mélanges Ch. Mouly, 1998, t. 2, p. 245.

Conclusion Chapitre 3

172. La définition de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires échappe jusqu'à l'heure actuelle à l'analyse juridique[479]. C'est à travers ses attributions et ses figures qu'on a pu préciser ses contours. Les compétences illustrées tant ordinaires qu'extraordinaires de l'assemblée d'actionnaires ne peuvent appartenir qu'à un organe souverain.

[479]Y. Le Maut, Thèse, *précité*, p. 7.

Conclusion Sous-titre 1

173. A travers ces premières analyses, nous avons essayé de faire ressortir deux évidences. La première consiste à affirmer que la société anonyme est gouvernée par le principe de hiérarchie en combinaison avec le principe de séparation des pouvoirs. La seconde s'attache à démontrer que l'assemblée d'actionnaires occupe la position souveraine dans la construction hiérarchique. C'est à partir de nos prochaines recherches que nous pourrons soit justifier ces deux évidences, soit les contester.

Les premiers jalons ainsi posés, c'est la question de la transparence, comme fondement nouveau attaché désormais à la souveraineté de l'organe de contrôle, qu'il convient d'examiner.

Sous- titre 2/ La rationalisation des fondements

La transparence signifie « *la qualité de ce qui laisse apparaître la réalité tout entière, de ce qui exprime la vérité sans l'altérer* »[480].

174. Rationaliser des fondements de la souveraineté de l'assemblée signifie installer des sources de pouvoirs rationnels, dont c'est la vocation. La doctrine a amplement montré que l'évolution de la société anonyme est caractérisée par l'évolution de deux catégories essentielles d'actionnariat, les uns actifs, les autres passifs[481]. C'est en vue d'activer le pouvoir de ces derniers que le législateur s'engage dans un mouvement de réformes associé à un seul mot : « la transparence »[482]. N'a-t-on pas écrit que la transparence constitue « *le maître mot du monde moderne, et ce dans tous les domaines* »[483] ? Ainsi, la rationalité est recherchée par rapport aux nouvelles finalités défendues par le législateur[484].

175. Incontestablement, le droit à l'information devient, de réforme en réforme, un droit à la transparence, une source du pouvoir accompagnant désormais l'actionnaire dans la plénitude de ses droits[485]. A vrai dire, ce droit à l'information n'est pas nouveau ; l'actionnaire a toujours été « *l'organe de réception de l'information traditionnelle* »[486]. Mais, il ne s'agit plus d'un simple droit à l'information ; en effet, ce droit se métamorphose en un véritable droit à la transparence[487]. Bien au-delà, il devient une source de pouvoir[488].

---

480 J.D. Bredin, « Remarques sur la transparence », RJCom, novembre 1993, n° spécial, la transparence, p. 175.
481 V° *infra*, la classification de Cl. Champaud.
482 K. Sergakis, La transparence des sociétés cotées en droit européen, Thèse Paris 1, 2010.
483 P. Bézard, « Connaissance de l'actionnariat », in Colloque, la stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions, précité, p. 16.
484 La rationalité est une valeur développée par la sociologie, notamment par Max Weber ; elle conduit à rechercher des décisions ayant des moyens adaptés aux finalités voulues. Selon le dictionnaire encyclopédique de théorie et de sociologie du droit (dir. A-J Arnaud), la rationalité est l'« adaptation technique des moyens à un but donné, en toute indépendance des jugements de valeur susceptibles d'être portés sur ces moyens ou sur ce but » ; LGDJ, 1993. Pour le dictionnaire d'économie et de sciences sociales, « le rationnel renvoie à la capacité de mettre en œuvre des calculs (c'est là le sens étymologique du terme) relevant dans leur production du domaine de l'intelligible, de la cohérence logique, de ce qu'il est possible de maîtriser. Le rationnel caractérisera avant tout l'adéquation logique dans le choix des moyens eu égard aux moyens choisis pour les atteindre » ; sous la direction d'Alain Bruno et de Christian Elleboode, Ellipses, 2e éd., 2010.
485 A. Couret, « L'évolution juridique du cadre », Revue française de gestion, 2002, n°141.
486 H. Chezaud, thèse précitée, p. 39.
487 A. Reygrobellet, « Les vertus de la transparence, l'information légale dans les affaires », Presses de Sciences Po - CREDA, 2001 ; RJCom., nov. 1993, n° spécial, La transparence ; E. Garaud, La transparence en matière commerciale, Th. dactylographiée, Limoges, 1995 ; N. Vignal, La transparence en matière commerciale, Approche critique de l'exigence, préf. J. Mestre, PUAM, 1998.

176. Désormais, le droit à la transparence se considère comme étant la principale source du contrôle exercé par l'actionnaire. Ce droit constitue une nouvelle valeur défendue par le droit, il apparaît en quelque sorte axiologique[489]. En effet, d'un côté, le choix de renforcer la transparence dans le fonctionnement des sociétés anonymes relève de l'évidence : on ne peut contrôler un sujet qu'on ignore. Et d'un autre côté, l'information possède une vertu disciplinaire[490]. Dans cet esprit, il convient d'observer que si « *la transparence est faite d'informations (…), il existe un saut qualitatif entre la simple information et la transparence. Le passage de l'information à la transparence est le produit d'une radicalisation de toutes les dimensions de l'information. Celle-ci est caractérisée par une structure, un contenu et une temporalité* » [491].

177. Les actionnaires ont créé la société dans l'objectif de s'enrichir ; ainsi, le flux de réformes visant à revitaliser la position de l'actionnaire et à restituer au fonctionnement de la société sa démocratie, est en réalité un retour vers la légitimité originelle de l'actionnaire[492]. Dès lors qu'elle est conçue comme une démocratie parfaite[493], les actionnaires ont un rôle central à jouer dans la société anonyme. L'information permet à l'actionnaire de mieux exercer ses droits politiques[494]. Dans cet esprit, l'information est un moyen de rassurer l'actionnaire sur l'épargne. Au-delà de son aspect matériel, l'information cache un aspect psychique. Elle permet à l'actionnaire d'avoir confiance dans la société au sein de laquelle il a placé son épargne[495]. Incontestablement, les difficultés rattachées à la communication de l'information altèrent le pouvoir de contrôle de l'assemblée d'actionnaires[496].

178. Rappelons ici que notre démarche a pour vocation de rechercher si l'assemblée d'actionnaires est, comme l'a écrit Y. Guyon, « *l'organe supérieur de la société* ». Dès lors, la restauration des droits des actionnaires aura pour finalité de permettre à l'assemblée

---

488 « *Plus que jamais, dans une société dominée par la technique, le savoir est un ressort convoité de la puissance ; cette réalité donne sa valeur à l'information, véhicule de savoir*». P. Catala, « Ebauche d'une théorie juridique de l'information », D. 1984, chron., p. 97.

489 C'est une discipline qui relève d'une philosophie ayant pour objet l'étude des valeurs.

490 A. Pietrancosta, Le principe « appliquer ou expliquer », *précité*. L'auteur cite la célèbre formule du juge américain Brandeis : « Le soleil est le meilleur désinfectant, et la lumière électrique le meilleur policier ». Harper's Weekly, 1913-1914.

491 H. Bouthinon-Dumas, thèse précitée, n°275.

492 L'on observe que la particularité française, tendant à protéger toutes les parties prenantes dans une société, est en train de se métamorphoser. A propos des normes comptables IFRS, l'on a pu remarquer que « *les normes nouvelles se différencient des principes classiques, en ce qu'elles tendent à assurer une information des investisseurs, alors que les normes comptables classiques visaient à protéger les associés, le fisc, les salariés et les prêteurs. [Elles] donnent une vision de l'entreprise portant sur le long terme, alors que les normes classiques concernent le court terme* », B. Bouloc, L'incidence des normes européennes sur les normes comptables, Rev. soc., 2005, p. 31 et s., n°40.

493Y. Guyon, « La société anonyme, une démocratie parfaite ! », article précité.

494C. Heurteux, L'information des actionnaires et des épargnants, Sirey, 1961, n°172 et s., p. 102 et s.

495S. Fatoui, Les droits des actionnaires dans la société anonyme, mémoire, Ecole supérieure de magistrature, 1995.

496 J.-M. De Bermond De Vaulx, « L'usage de la notion de contrôle par le conseil d'administration ou le directoire dans les sociétés anonymes », JCP éd. G, 1970, I, 2366.

d'actionnaires[497], cet « *organe cardinal des sociétés anonymes* »[498], d'exercer la plénitude de ses pouvoirs propres et « *de maintenir dans la mesure du possible le caractère souverain* »[499]. A vrai dire, la tentative du renouveau des assemblées des actionnaires n'est pas nouvelle. Celle-ci remonte à plusieurs décennies. En 1983, la COB[500] avait souligné que l'amélioration de l'information et la multiplication des moyens de participation[501] étaient « les conditions nécessaires au renouveau des assemblées d'actionnaires »[502]. Bien avant, André Tunc affirmait « *qu'il était déjà en 1952 temps de donner aux actionnaires les moyens nécessaires à un contrôle efficace de la gestion sociale* »[503].

179. Au niveau de la société, la transparence a une double destination. Les dirigeants sont astreints à communiquer des informations tant à l'assemblée d'actionnaires qu'à l'actionnaire, auquel le droit reconnaît un droit individuel à l'information **(Chapitre 1**). Elle touche également le mode de gestion sociale et les techniques de communication de l'information **(Chapitre 2).**

[497] Sur les droits individuels des actionnaires, V° Cluzant , Les pouvoirs de l'assemblée générale extraordinaire et les droits propres des actionnaires, Thèse, Toulouse, 1906 ; Lechner, Les droits propres des actionnaires, Thèse, Nancy, 1933 ; Du Garreau de la Méchenie, Les droits propres des actionnaires, Thèse, Poitiers, 1937 ; Meyssan, Les droits des actionnaires et autres porteurs de titres dans les sociétés anonymes, 1961 ; Ch.Goyet, « Les limites au pouvoir majoritaire dans les sociétés », Journ. Agréés, n° spécial, novembre 1991, p. 58 ; Darquey, Les changements fondamentaux dans la société et la protection des actionnaires en droit américain, Thèse, Paris 1, 1992.

[498] M. Cozian, A. Viandier et Fl. Deboissy, Droit des sociétés, *précité*, n°833.

[499] H. Chezaud, Thèse précitée, p. 39.

[500] Bulletin mensuel de la COB, novembre 1983, cité par H. Chezaud, p. 37.

[501] H. Chezaud, Thèse précitée, p. 37.

[502] *Ibid*.

[503] A. Tunc, « Le contrôle fédéral des sociétés par actions aux Etats-Unis », RTD com., 1952, n°259 à 509.

Chapitre 1/ La généralisation d'un droit à la transparence

180. L'information constitue une pierre angulaire dans les rapports de pouvoirs. Ce lien entre la connaissance et le pouvoir n'est pas à démontrer[504]. Dans toutes les structures de pouvoirs, l'acquisition de l'information donne à son titulaire le pouvoir d'agir[505], car « *savoir, c'est pouvoir* »[506]. Depuis des décennies, le droit à l'information est devenu un droit distinct du droit de vote[507], ayant une double utilité. D'une part, l'information permet à l'actionnaire d'être éclairé sur la valeur pécuniaire de son action. D'autre part, par le biais de l'information, l'actionnaire peut participer aux décisions sociales et voter[508].

181. Désormais, l'information couvre presque tout ce que l'actionnaire doit savoir. Elle concerne l'information spécifique liée à la tenue de l'assemblée, et toute information à laquelle l'actionnaire a droit (**Section 1)**. Par ailleurs, en concomitance avec l'information préalable à la tenue de l'assemblée, le législateur a imposé à l'organe de gestion de présenter à l'assemblée d'actionnaires trois rapports importants afin de renforcer l'information des actionnaires préalablement à la tenue de l'assemblée (**Section 2**). Enfin, le législateur prend des mesures importantes en vue d'améliorer la représentation des actionnaires en assemblée (**Section 3).**

---

[504] Pour une bibliographie sur l'historique de l'information des actionnaires, V° Burgard, L'information des actionnaires, 1970, Thèse, Paris, 1970 ; Abdelmagid, Le contrôle des informations sur les sociétés en France et en Belgique, Thèse, Clermont-Ferrand, 1975 ; Bourgaux, La publicité des informations concernant les sociétés anonymes, Thèse, Nancy 1976 ; Erfani, L'information des actionnaires, étude comparative, Thèse, Paris, 1976 ; Thietard, L'information des actionnaires et des épargnants aux Etats-Unis, Thèse, Paris, 1978 ; Cary, Le développement des exigences d'information du public dans le droit américain des valeurs mobilières, Rev. int. De dr. Comp, 1976, 251 ; l'ensemble de la bibliographie est cité par Ripert et Roblot, par M. Germain et V. Magnier, Traité de droit des affaires, les sociétés commerciales, p. 397, n°1568.

[505] Selon Merchier, « *l'explosion contemporaine de la communication - par ses techniques - rend crédible l'émergence de cette ressource comme étant la grande clé du monde de demain, portant en germe de nombreux déplacements des centres de pouvoir, dans les entreprises comme en politique, nationale et internationale, reléguant et subordonnant le autres sources* » ; cité par A. Constantin, Les analyses sociologiques du pouvoir, in Analyses et réflexions sur le pouvoir, Vol. II, Ellipses, p. 9.

[506]F. Bacon, cité par J. Ricot, Savoir, pouvoir, éthique, in Analyses et réflexions sur le pouvoir, Vol. II, éd. Ellipses, p. 43-44.

[507] La théorie des droits de l'actionnaire date de la fin du XIXe siècle en France, où Thaller l'a importée d'Allemagne. Longtemps, l'information a été attachée au droit de vote. Mais, la diversification des valeurs mobilières qui n'accordent pas à leurs titulaires le droit de vote mais leur reconnaissent un droit à l'information, a transformé l'information en une prérogative autonome.

[508] Un auteur a établi une distinction catégorique entre l'information et le vote : « *De façon caricaturale, on pourrait affirmer que l'information, c'est la transparence, et par conséquent la démocratie, tandis que le vote consacre l'omnipotence des majoritaires* ». P. Ledoux, Le droit de vote des actionnaires, LGDJ, 2002, p. 244.

Section 1/ Le renforcement de l'information pré-assemblée

182. L'information spécifique liée à la tenue de l'assemblée générale connaît une évolution remarquable, destinée à renforcer la démocratie des assemblées des actionnaires. La transposition en droit français de la directive n°2007/36/CE du 11 juillet 2007, par le biais du décret n°2010-1619 du 23 décembre 2010, concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, constitue une intuition première, un engagement de la part du législateur à sauvegarder le principe du fonctionnement démocratique de l'assemblée d'actionnaires. La transposition de ladite directive s'est réalisée de façon progressive par trois textes : le décret n°2010-684 du 23 juillet 2010, l'ordonnance n°2010-1511 du 9 décembre 2010 et le décret n°2010-1619 du 23 décembre 2010[509]. L'ensemble de ces textes forme désormais un véritable arsenal de droits renforçant les prérogatives des actionnaires.

183. Depuis longtemps, la doctrine a admis que « *l'information n'est pas une fin en soi, elle est un moyen d'une action qu'elle doit éclairer* »[510]. C'est pourquoi, lors de « *ces grand-messes annuelles* », les actionnaires peuvent décider de la valeur future de leurs actions, ce qui leur permet de contribuer à la bonne gestion d'un portefeuille boursier[511].

184. Par ailleurs, afin de répondre à notre problématique, nous devons nous situer près des choses. Dès lors, nous proposons, dans cette section, de présenter ces informations communiquées aux actionnaires en période d'assemblée, une étape maîtresse pouvant nous apporter des éléments de réponse **(Paragraphe 1**). Dans la même voie, consciente du rôle que joue le bureau de l'assemblée, l'AMF propose une série de recommandations, dans le cadre de son rapport *Poupart-Lafarge* **(Paragraphe 2).** Sous un autre aspect, le législateur procède à une libéralisation des procurations de vote, en instaurant le régime de *record date* **(Paragraphe 3).**

Paragraphe 1/ L'information préalable à la tenue de l'assemblée

185. L'absentéisme des actionnaires et leur manque d'activisme ont faussé l'idée que l'assemblée d'actionnaires est souveraine. Cependant, les mutations profondes que le droit des sociétés a connues ont mobilisé les juristes, afin de réhabiliter la confiance des investisseurs dans la norme. Les résultats sont venus rapidement. En effet, à l'heure actuelle,

---

[509] A l'échelle européenne, l'idée de renforcer les droits des actionnaires remonte à une communication du 21 mai 2003 : « Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne - un plan pour avancer » ; V°, à cet égard sur le gouvernement d'entreprise en Europe, A. Couret, « gouvernement d'entreprise, la *corporate governance*", article précité .

[510] J. Savatier, « Le fonctionnement des comités d'entreprise : quelques difficultés », Dr. Social, 1982, p. 185.

[511] J.-L. Champetier, « Défendez vos intérêts lors des assemblées générales », Dossier, Journal Investir, n°2048, 6 avril 2013.

l'information pré-assemblée évolue considérablement. La consécration de temps à la préparation de l'assemblée permet de promouvoir le pouvoir de décision de l'assemblée d'actionnaires et de reprendre le commandement du navire. Dans cette même voie, le rapport AMF *Poupart-Lafarge* a réservé six propositions de réformes législatives, en vue de favoriser un dialogue permanent entre l'assemblée d'actionnaires et l'organe de gestion au stade pré-assemblée et post-assemblée. L'amélioration de l'information touche des domaines variés, résumés à cet égard au niveau de l'information spontanée (**I**) et de l'information sollicitée (**II)**.

I/L'information spontanée

186. L'information spontanée a considérablement évolué depuis la transposition de la directive du 11 juillet 2007. Nous sommes dans l'obligation de clarifier la procédure de la convocation à l'assemblée (**1**), notamment le fait que cette procédure est renforcée par l'option offerte aux actionnaires d'intervenir dans le processus, en vue de proposer une modification de projets de résolutions ou d'inscrire des points à l'ordre du jour. Cette faculté est une nouveauté essentielle (**2**).

1/ La convocation de l'assemblée comme point de départ de l'information liée à l'assemblée

187. Le droit à l'information des actionnaires commence dès la convocation. Celle-ci est un impératif de pré-information[512]. Ce droit permet à l'actionnaire « *de se prononcer en connaissance de cause et de porter un jugement précis sur la gestion et la marche des affaires de la société* »[513]. Ainsi, la convocation procure à l'actionnaire les premiers indices susceptibles d'orienter ses choix selon les points prévus à l'ordre du jour. La convocation est l'œuvre de l'organe de gestion (**1.1).** Elle comprend un certain nombre de précisions en vue de faciliter la participation de l'actionnaire à l'assemblée (**1.2**), dont le mécanisme dépend de délais bien déterminés (**1.3**).

1.1/L'auteur de la convocation

188. En application des dispositions de l'article L225-103 du Code de commerce, l'assemblée générale est convoquée soit par le conseil d'administration, soit par le directoire et le conseil de surveillance selon le cas. La loi exclut une autoconvocation, sauf en cas d'urgence. Dans ce cas, l'assemblée générale peut être également convoquée par un ou plusieurs actionnaires

[512]H. Chézaud, Les assemblées des actionnaires, thèse précitée, p. 51.
[513] Guide publié par l'AMF le 18 octobre 2007 : « S'informer sur les assemblées générales d'actionnaires », disponible sur le site : http://www.amf.france.org/.

réunissant au moins 5% du capital social[514]. Cette règle est d'ordre public, même les statuts ne sauraient accorder à l'assemblée le droit de s'autoconvoquer. Dans cette perspective, M. Bissara a démontré que ce choix altère le principe de la hiérarchie de pouvoirs[515]. Pour notre part, nous nous abstenons de discuter ce point, bien que les observations de M. Bissara soient logiques, en considérant que notre démonstration porte essentiellement sur les nouvelles perspectives entamées par le droit en vue de renforcer la souveraineté des assemblées des actionnaires. Autrement dit, la question de la convocation de l'assemblée, qu'elle soit l'affaire de l'organe de gestion ou de l'organe de contrôle, importe peu.

189. S'agissant de la société duale, le législateur attribue ce pouvoir au directoire. Toutefois, le conseil de surveillance dispose également d'une faculté de convocation qui n'est soumise à aucune condition particulière (L225-103-III du Code de commerce). La solution retenue par le législateur est sujette à créer des conflits entre les deux organes. Le législateur aurait dû réserver le pouvoir de convocation au seul directoire, pour éviter des dysfonctionnements entre les deux organes.

1.2/Le contenu de la convocation

190. Le contenu de la convocation est fixé de façon exhaustive par les articles R225-62 et suivants et l'article L225-104 du Code de commerce. Ainsi, les statuts de la société fixent les règles de convocation des actionnaires à l'assemblée générale, sous réserve de respecter certaines règles impératives. La convocation est un évènement décisif pour les actionnaires, dans la mesure où elle doit comporter une série d'informations, préalablement à la tenue de l'assemblée.

191. L'avis de réunion. Il incombe à l'auteur de la convocation de fixer l'avis de réunion ; il ne s'impose pas dans les sociétés non cotées, à moins qu'un actionnaire ne l'exige (article R225-72 du Code de commerce). Dans ce cas, l'avis de réunion doit être adressé au demandeur, 35 jours avant la date de la réunion, soit par lettre recommandée, soit par voie électronique. Dans le cas des sociétés cotées ou des sociétés admises sur un marché règlementé, la directive de 2007 impose, dans son article 5, certains renseignements que l'auteur de la convocation devra, désormais, insérer dans l'avis de réunion.

192. Partant, depuis la transposition de l'article 5 de la directive de 2007, l'article L225-73 du Code de commerce s'enrichit par des dispositions portant sur les modalités de la

[514] Le seuil était de 10% avant la loi NRE.

[515] Ph. Bissara, « Interdépendance et coopération d'organes sociaux de la société anonyme classique », in Mélanges offerts à Y. Guyon, Dalloz, 2003, p. 115.

participation à distance, particulièrement les modalités de vote par procuration, par correspondance ou par voie électronique[516]. De surcroît, les actionnaires peuvent désormais consulter les informations mises à disposition avant la tenue de l'assemblée. En outre, l'article R225-73 du Code de commerce dispose que les sociétés admises sur un marché règlementé sont tenues de publier au BALO un avis de réunion[517]. A la lettre de la convocation est jointe une procuration, conformément à l'article R225-81[518]. D'autres informations, dans les conditions fixées aux articles R225-83, R225-88 et R225-89 du Code de commerce, sont adressées aux actionnaires.

1.3/Les délais de convocation

193. Le délai est fixé de manière à assurer à l'actionnaire qu'il aura toutes les informations nécessaires pour pouvoir émettre un vote dans les meilleures conditions. Dans ce contexte, la directive prévoit, dans son article 5, que l'avis de convocation doit être rendu public au plus tard vingt-et-un jours avant qu'elle n'ait lieu, soit entre la convocation et la tenue de l'assemblée sur première convocation, et « au moins dix jours » entre la convocation finale et la date de l'assemblée générale.

194. Préalablement à la transposition de la directive, l'avis de convocation doit avoir lieu au plus tard 15 jours avant la tenue de l'assemblée sur première convocation, et six jours sur convocation suivante[519]. A première vue, ces délais ne sont pas en conformité avec les délais indiqués par l'article 5 de la directive. Cependant, dans le contexte français, le législateur impose aux sociétés cotées d'émettre un avis de réunion au BALO, 35 jours avant la tenue de l'assemblée[520]. Afin de dépasser cette divergence entre le texte communautaire et le texte français, l'ANSA a recommandé de considérer que l'avis de convocation selon la directive

---

[516] V° *infra,* n°246.

[517] Cet avis comporte des indications portant sur la société : la dénomination sociale - la forme de la société -, le montant du capital social, l'adresse du siège social, les numéros d'immatriculation ; le jour, l'heure et le lieu de la réunion ; l'ordre du jour de l'assemblée ; le texte des projets de résolution ; l'adresse du site de la société en cas de vote par voie électronique ; et le cas échéant, l'adresse électronique où peuvent être envoyées les questions écrites.

[518] Cette procuration comporte les documents suivants : l'ordre du jour ; le texte des projets de résolutions ; un exposé sommaire de la situation de la société pendant l'exercice écoulé et un tableau récapitulatif de son évolution portant sur les résultats des cinq exercices précédents ; un formulaire de vote par correspondance ; un formulaire permettant l'envoi d'une documentation complémentaire ; un rappel des dispositions de l'article L225-106 al. 4, qui prévoit qu'avant l'assemblée générale, le président du conseil d'administration ou le directoire doit proposer aux actionnaires salariés de nommer un mandataire pour les représenter à l'assemblée générale. Cette consultation est obligatoire et doit figurer dans les documents joints à la procuration en cas de nomination d'un ou plusieurs salariés ou d'un membre du conseil de surveillance des fonds communs de placement d'entreprise, au conseil d'administration ou de surveillance ; l'indication que l'actionnaire peut, à défaut d'assister personnellement à l'assemblée, soit voter par correspondance, soit donner procuration à la société ou à un autre actionnaire ou à son conjoint ; l'indication que l'actionnaire ne peut renvoyer en même temps le formulaire de vote par correspondance et une procuration.

[519] Art. R225-69 du Code de commerce.

[520] Article R225-73, III du Code de commerce.

correspond à l'avis de réunion à la française[521]. Pour sa part, le législateur a conservé les mêmes délais, en précisant à l'article R225-73 du Code de commerce, dans son paragraphe premier, que la convocation mentionnée dans l'article R225-66 du Code de commerce est précédée d'un avis publié au *Bulletin des annonces légales obligatoires*, trente-cinq jours avant la date de la réunion (il s'agit de l'avis de réunion en droit français). Quant au délai de six jours sur deuxième convocation, il est passé à dix jours, afin de conserver une conformité avec le texte communautaire.

195. La dualité entre avis de convocation et avis de réunion est avantageuse pour les actionnaires minoritaires. Ils peuvent profiter du délai de l'avis de réunion pour demander l'inscription des projets de résolutions supplémentaires, ou éventuellement modifier l'ordre du jour. Quant à l'avis de convocation, une fois élaboré, les actionnaires ne peuvent proposer de nouveaux projets de résolution. Le comité juridique de l'ANSA avait pris soin de rappeler que « seule la convocation proprement dite de l'assemblée est définitive, l'avis de réunion n'étant qu'un document informatif destiné aux actionnaires en vue de l'élaboration définitive de l'ordre du jour. Le conseil peut donc dans tous les cas modifier jusqu'à J-15 cet ordre du jour comme les projets de résolution sans publier un nouvel avis de réunion ».

196. L'avis de convocation doit être inséré dans un journal habilité à recevoir les annonces légales, dans le département du siège social de la société, si elle est non cotée. Dans l'hypothèse inverse, l'avis doit être publié au *Bulletin des annonces légales obligatoires* (BALO). Si les actions sont toutes nominatives, il suffit d'envoyer à chaque actionnaire une convocation par lettre simple ou recommandée. Dans cette hypothèse, depuis la loi NRE du 15 mai 2001, l'avis de convocation peut être transmis par un moyen électronique de télétransmission, en cas de disposition statutaire à cet égard, ou en cas d'accord écrit des actionnaires concernés[522]. Le délai entre l'insertion de l'avis de convocation dans un journal et la tenue de l'assemblée est de quinze jours sur première convocation et de six jours sur deuxième convocation[523].

197. Dans les sociétés admises sur la négociation d'un marché règlementé, en dépit de l'avis de convocation, un avis de réunion doit être publié au BALO, 35 jours avant la tenue de l'assemblée, lequel sera suivi de l'avis de convocation. Généralement, les sociétés cotées publient leur avis de réunion 45 jours avant celle-ci, cette faculté permettant d'envoyer aux actionnaires non résidents les documents nécessaires. A cet égard, l'ANSA incite les sociétés

[521] Comm, ANSA, n°10-031.
[522] Art. R225-70 du Code de commerce.
[523] Article R225-69 du Code de commerce.

cotées à publier des tableaux synthétiques et également les exposés des projets de résolution dès la publication de l'avis de réunion au BALO.

198. Une fois que les deux avis de réunion et de convocation sont publiés, tout actionnaire peut demander par écrit à la société de lui adresser, le cas échéant, par voie électronique, un formulaire de vote à distance. Le délai pour l'envoi du formulaire ne peut dépasser trois jours avant la date de réunion. Toutefois, les formulaires électroniques de vote à distance peuvent être reçus par la société au plus tard à 15 heures, heure de Paris, la veille de la réunion[524].

2/Le droit de déposer des projets de résolution

199. Le droit de déposer des projets de résolution est une innovation de la directive n°2007/36/CE, dans son article 6.1[525]. Les actionnaires auront désormais le droit d'inscrire des points à l'ordre du jour de l'assemblée générale et de déposer des projets de résolution concernant des points inscrits, ou d'inscrire des points à l'ordre du jour, à condition que ceci soit accompagné d'une justification des projets de résolutions[526]. Cette nouvelle disposition instituée par le législateur aura l'avantage de développer une participation active des actionnaires à l'élaboration des décisions sociales.

200. Ainsi, ce nouveau dispositif obéit à des modalités d'application (**2.1**), dont le non-respect est passible de sanctions (**2.2).**

2.1/Les modalités d'application

201. Désormais, selon les nouvelles dispositions de l'article L225-105 du Code de commerce, un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5% du capital, ou une association d'actionnaires répondant aux conditions fixées par l'article L225-120, ont la faculté de requérir l'inscription à l'ordre du jour de points ou de projets de résolutions. Ceux-ci sont inscrits à l'ordre du jour et portés à la connaissance des actionnaires dans les conditions déterminées par décret en Conseil d'Etat. La nouvelle mesure peut apparaître

---

[524] R225-77 du Code de commerce.

[525] « 1. Les Etats membres veillent à ce que les actionnaires, agissant individuellement ou collectivement :
a) aient le droit d'inscrire des points à l'ordre du jour de l'assemblée générale, à condition que chacun de ces points soit accompagné d'une justification ou d'un projet de résolution à adopter lors de l'assemblée générale».

[526] L'ordre du jour doit être arrêté 15 jours avant la tenue de l'assemblée. Le respect de ce délai est impératif. La jurisprudence a rappelé ce principe dans l'arrêt du 31 janvier 1968, D, 1968, p. 321, JCP, 1968, II, 15609, 2e espèce : « Prévue par l'article 35 de la loi du 24 juillet 1867, la mise à disposition des documents qui doivent être communiqués à celle-ci a pour conséquence nécessaire d'imposer un délai de convocation au moins égal à 15 jours, et qu'en raison de la généralité des termes de ce texte cette règle, qui est d'ordre public, s'applique aussi bien aux assemblées générales ordinaires réunies extraordinairement (…) qu'aux assemblées générales annuelles même lorsque des délais plus courts ont été prévus par les statuts ».

comme une nouveauté dans le contexte du droit français qui, traditionnellement, ne reconnaît que la possibilité de requérir l'inscription à l'ordre du jour de projets de résolutions ou de nouveaux points à débattre lors de la réunion.

202. Toutefois, l'ANSA ainsi que l'AFEP/MEDEF n'ont pas trouvé nécessaire de modifier notre droit, dans la mesure où la loi n'interdit pas aux actionnaires de requérir l'inscription à l'ordre du jour de résolutions sans rapport avec celles qui ont été arrêtées par l'auteur de la convocation[527]. En effet, si le législateur admet le principe, pour les actionnaires, de requérir l'inscription de projets de résolutions non arrêtées par l'auteur de la convocation, *a fortiori*, rien n'interdit que les actionnaires procèdent également à l'inscription de points à l'ordre du jour. Cependant, le législateur a jugé utile, lors de la rédaction de l'ordonnance du 9 décembre 2010, déjà modifiée par le décret du 23 juin 2010, de préciser clairement que les actionnaires répondant aux conditions de l'article L225-120 du Code de commerce (les conditions d'ancienneté fixées à deux ans pour les associations d'actionnaires), de « requérir l'inscription à l'ordre du jour de points ou de projets de résolution ». L'ordre du jour[528] n'est pas un simple renseignement, il doit être clair et précis. Dans ce cadre, l'AMF, dans son rapport *Poupart-Lafarge,* estime que les « points » « doivent être d'un intérêt général et non particuliers à un actionnaire, être en rapport avec l'objet social ou avec le contenu des documents transmis à l'assemblée (rapports des conseils et des CAC) ». S'agissant du droit d'amendement, qui correspond au pouvoir de l'assemblée de modifier un projet qui lui est présenté, l'AMF insiste sur l'importance d'une présentation pédagogique des amendements en séance. L'AMF favorise une telle procédure, en soulignant le rapport entre la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires et le droit d'amendement.

203. En résumé, l'actionnaire dispose désormais de deux importantes techniques : il pourrait demander que soient inscrits, d'une part, des projets de résolution qui mèneront à un vote et, d'autre part, des points à l'ordre du jour qui donneront lieu à un débat. Cette disposition est avantageuse notamment pour les actionnaires minoritaires. Désormais, l'actionnaire peut activer sa présence au sein de l'assemblée, en complétant l'ordre du jour établi par le conseil d'administration ou le directoire.

204. L'élargissement des prérogatives des actionnaires ne peut en aucun cas être considéré comme une intervention dans le champ de pouvoirs propres du conseil d'administration ou du directoire. Il s'agit de permettre aux actionnaires de participer activement aux

[527] Voir note AFEP - ANSA - MEDEF du 2 juillet 2009, communiquée à la chancellerie, citée par Comm. ANSA, n°10-031, p. 3, note 2.
[528] Modifié par l'ordonnance n°2010-1511 du 9 décembre 2010.

assemblées, afin de voter les résolutions tout en maîtrisant l'ordre du jour de l'assemblée. Ainsi, les points sur lesquels les actionnaires auront l'occasion de débattre peuvent avoir un rapport avec la rémunération de certains dirigeants ou avec des conventions entre l'un des dirigeants et la société. Ce qui importe dans tous les cas, c'est que la bonne gouvernance soit, enfin, mise à jour. Dans ce contexte, l'AMF incite, dans son rapport *Poupart-Lafarge,* à développer un dialogue permanent entre les émetteurs et les actionnaires afin de réduire le nombre de résolutions contestées[529]. Ainsi, elle propose de « *mettre en place un dialogue permanent en amont de la publication par les sociétés de leurs projets de résolutions et postérieurement à l'assemblée générale afin de permettre de résoudre certains points de désaccord concernant la politique de vote des différentes catégories d'actionnaires* »[530].

205. Quant aux délais relatifs au dépôt de projets de résolutions, désormais, un délai unique est adopté ; l'article 6.3 de la directive de 2007 prévoit désormais que « les demandes d'inscription de points à l'ordre du jour doivent parvenir à la société au plus tard le vingt-cinquième jour qui précède la date de l'assemblée, sans pouvoir être adressées plus de vingt jours après la date de l'avis ». Ce délai met fin à une disposition antérieure ; en effet, il était prévu que le dépôt d'un projet de résolution devait être envoyé à compter de la publication au BALO de l'avis de réunion, et ce, jusqu'à vingt-cinq jours avant l'assemblée. Ce délai est valable, également, pour les demandes d'inscription de points à l'ordre du jour.

206. Une fois que l'ordre du jour est fixé, l'assemblée ne peut plus délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour (L225-121 du Code de commerce). La règle est d'ordre public, toute violation est sanctionnée d'une nullité absolue. L'exception ne concerne que la possibilité de révoquer et de remplacer des administrateurs. Cette exception s'inspire d'une jurisprudence très ancienne[531], et la révocation des administrateurs peut intervenir sans aucune condition préalable. Ce courant est inscrit dans ce qu'on appelle « les incidents de séance » ; d'ailleurs, lorsqu'un administrateur démissionne au cours d'une assemblée générale, il peut être pourvu immédiatement à son remplacement, même si l'ordre du jour ne l'a pas prévu[532].

207. Une fois l'ordre du jour fixé, il peut être modifié sur première convocation alors que la modification est interdite sur deuxième convocation (L225-105 al. 3). En principe, c'est le conseil d'administration ou le directoire qui doit arrêter l'ordre du jour. Cependant, la loi de

[529] V° S. Torck, « Commentaire du rapport Poupart-Lafarge sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées », Bull. Joly Bourse, 2012, p. 222.
[530] Proposition n°1.
[531] Civ., 11 mars 1936, Rev. soc., 1937, p. 159.
[532] Rouen, 16 juin 1983, BRDA, 1983, n°21, p. 10.

la sécurité financière de 2003 pose le principe selon lequel l'auteur de la convocation arrête l'ordre du jour et procède également à sa modification.

2.2/ Les sanctions

208. Le défaut de convocation entraîne la nullité de l'assemblée, à moins que l'actionnaire ne respecte pas les délais légaux[533]. La sanction de la nullité peut paraître sévère, mais elle est pourtant heureuse, dans la mesure où l'amélioration du taux de participation est le grand enjeu des assemblées d'actionnaires. Les tribunaux veillent à respecter le principe d'ordre public sociétaire. Dans une jurisprudence ancienne, la Cour de cassation est allée dans ce sens, en décidant que « l'assemblée ne peut, sans porter atteinte aux pouvoirs que la loi reconnaît au conseil d'administration, ni se réunir spontanément, ni usurper à son profit pour le confier à un tiers sans qualité, le droit de convoquer les actionnaires en assemblée générale »[534]. La Cour de cassation a décidé d'appliquer la règle avec rigueur en refusant qu'une assemblée se réunisse spontanément sur simple décision. Elle aurait dû déclarer légitime la tenue de la réunion de l'assemblée, « en relevant justement que la nullité pour vice de la convocation n'était encourue que si l'irrégularité avait pour conséquence de fausser les décisions de l'assemblée »[535].

209. Toutefois, dans le respect de l'ordre public sociétaire[536], la jurisprudence n'a pas hésité à prévoir des assouplissements à l'impérativité des règles. Dans cet esprit, la Cour de cassation a cassé l'arrêt de la Cour d'Aix (27 novembre 1962). L'arrêt de la Cour d'appel déclare valables les décisions adoptées par l'assemblée du 26 juin 1961, parce que « les irrégularités entachant la convocation de l'assemblée générale, ne donnaient lieu qu'à une nullité relative qui peut être couverte par les votes de l'assemblée, lorsque celle-ci a été à même de se réunir dans les délais voulus, a été régulièrement composée, et a délibéré dans les conditions voulues par la loi ». Ainsi, il suffit que l'actionnaire non convoqué soit présent à la réunion pour rejeter l'action en nullité[537]. Cependant, la violation des règles se rapportant à l'ordre du jour entraîne la nullité absolue des délibérations prises en assemblée (article L225-121 al. 1er).

---

533 A l'occasion d'un procès demandant la nullité de l'assemblée en raison de la non-convocation d'un associé de SARL, la Cour d'appel de Paris a jugé que les associés demandant la nullité de la nomination du gérant pour défaut de leur convocation ne peuvent bénéficier d'un report du point de départ du délai de prescription de l'action, pour avoir ignoré l'existence même de cette nomination pendant plus de trois ans, faute de leur convocation aux assemblées générales ultérieures. Ils ne pouvaient ignorer la tenue d'assemblées générales régulières, si bien que leur passiveté démontre leur renonciation tacite à l'action.

534 Com, 30 avril 1968, D, 1969, p. 89, note Lacombe, Gaz. Pal, 1968, 2, p. 183.

535Com, 30 avril 1968, note Lacombe, précité.

536 Notion d'ordre public sociétaire, V° Thèse M.-C. Monsallier, L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme, LGDJ, Paris 1998., n° 839.

537 Cass. com., 9 juillet 2002, Rev. soc., 2002, p. 717, note Y. Guyon, RTD. Com, 2003, p. 110, obs., Champaud et Danet.

S'agissant de la violation du droit de déposer des projets de résolution à l'ordre du jour, le législateur prévoit, dans l'article L225-121, la nullité des délibérations prises en violation des articles L225-105 et R225-172 du Code de commerce. Concernant enfin la feuille de présence, l'omission de l'établissement de cette feuille est remplacée par une simple nullité facultative au lieu d'une nullité impérative. La même sanction est prévue en cas d'absence d'établissement d'un procès-verbal. Dans ce contexte, il est à noter que la loi Warsmann II ajoute un deuxième alinéa à l'article L225-114 du Code de commerce, ainsi rédigé : « Les décisions de l'assemblée doivent être constatées par un procès-verbal dont les mentions sont déterminées par décret en Conseil d'Etat ».

II/ L'information sollicitée

210. La réunion de l'assemblée, qui se tient une fois par an, doit sa réussite à plusieurs facteurs. Sous cet angle, préalablement à la tenue de l'assemblée, les actionnaires disposent de la faculté de demander la communication de certains documents (**1**). N'étant pas satisfaits, les actionnaires ont le droit de poursuivre leur désir de s'informer en procédant à des questions écrites adressées aux dirigeants (**2**).

1/ Les documents demandés par les actionnaires

211. De façon périodique, l'actionnaire a le droit de demander des renseignements sur la société pour éclairer son vote et connaître la réalité du pouvoir et du capital dans la société. Il a le droit d'obtenir la communication de la liste des actionnaires (actionnaires titulaires des actions nominatives et des actions au porteur) quinze jours avant la tenue de l'assemblée[538], avec tous les documents mentionnés aux articles R225-81 et R225-83, en application des articles L225-108 et L225-115 ainsi que de l'article 135 du décret du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales.

212. Ces documents sont établis conformément aux articles L225-115 et R225-81, R225-83 et R225-84. Il s'agit des comptes obligatoires et, le cas échéant, des comptes consolidés ; du rapport de gestion du conseil d'administration et du président du conseil d'administration ; du rapport général du commissaire aux comptes ; de la liste des dirigeants sociaux ; du texte des projets de résolution présentés par le conseil d'administration ou le directoire ; du montant global des rémunérations des cinq ou dix personnes les mieux rémunérées, certifié exact par les commissaires aux comptes[539] ; et la liste et l'objet des conventions portant sur

[538]Art. L225-116 du Code de commerce.
[539] Depuis la loi NRE de 2001.

des opérations courantes et conclues à des conditions normales[540]. L'envoi de ces documents étant jugé coûteux pour la société, le décret d'application de la loi du 15 mai 2001 prévoit que désormais, ces documents peuvent être envoyés par un moyen électronique de télécommunication[541].

Grâce à toutes ces informations, les actionnaires vont pouvoir apprécier la gestion des dirigeants. Mais, si les informations données sont insuffisantes, ils ne sont pas démunis : ils pourront obtenir des précisions grâce aux questions écrites.

2/Le droit de poser des questions écrites

213. Ce mécanisme traduit le fait que le droit à l'information est, en effet, en train de progresser de réforme en réforme[542]. Pour compléter leur information, les actionnaires ont le droit de poser, dès la convocation[543], des questions écrites aux dirigeants[544]. Le recours aux questions peut avoir lieu lorsque *« les associés n'ont pas, de la part des dirigeants, déjà obtenu toutes les informations qui leur semblent nécessaires, là où les questions postulent une insatisfaction - réelle ou simulée »*[545]. L'AMF favorise une démocratisation du temps de parole lors de l'assemblée générale. De surcroît, l'AMF, dans son rapport de 2012, propose de mettre à disposition des actionnaires des réponses aux questions écrites adressées préalablement à l'assemblée générale, examinées et approuvées par le conseil dès que possible, avant l'ouverture de l'assemblée, dans une rubrique dédiée sur le site Internet de la société (L225-108, al. 4). L'AMF insiste sur le fait qu'« *une telle facilité légale ne doit cependant pas constituer pour le président un prétexte pour éluder un débat sur la même question, si un ou plusieurs actionnaires en font la demande en séance* »[546].

214. Ces derniers devront y répondre au cours de l'assemblée générale[547]. Par ailleurs, certains considèrent que le recours aux questions préalables avant de demander une expertise de gestion, est une mesure régressive à l'encontre des actionnaires[548]. Pour notre part, nous pensons que les questions écrites permettent, au cas où elles donnent satisfaction aux actionnaires, de leur éviter une procédure judiciaire assez longue. Dans ce cadre, la

[540] Ajouté par l'article 168 de la loi NRE.
[541] Article 31 (article R225-88) du décret n°2002-803 du 3 mai 2002, modifiant l'article 138 du décret de 1967 ; il convient de préciser que cette faculté doit être prévue dans les statuts de la société.
[542]A. Couret, « L'évolution juridique du cadre », Rev. Française de gestion, 2002, n°141.
[543]A défaut de dispositions statutaires ou réglementaires, on pourra utiliser tout moyen de convocation : affiches, lettres individuelles, presse, courriel.
[544] Article L225-108 du Code de commerce.
[545] P. Le Cannu, « Des questions sans réponse, in Aspects actuels du droit des affaires », Mélanges Y. Guyon, Dalloz, 2003, p.603
[546] Rapport Poupart- Lafarge
[547]L225-108 al. 3 du Code de commerce.
[548]A. Couret**,** « L'évolution juridique du cadre », article précité.

directive n°2007/36/CE, en son article 9, a prévu des mesures simplifiées aux émetteurs pour répondre aux questions. Ainsi, deux options sont ouvertes aux émetteurs : d'une part, la société peut répondre par une seule réponse à des questions ayant le même contenu ; d'autre part, il est considéré que l'information a été donnée si elle est disponible sous la forme de questions-réponses sur le site Internet. L'AMF propose de publier sur Internet des réponses aux questions écrites afin que les actionnaires puissent en prendre connaissance avant la tenue de l'assemblée. Au-delà, l'AMF suggère que des actions consistant à « annexer la réponse intégrale aux questions écrites au procès-verbal de l'assemblée, sont de bonnes pratiques qui méritent d'être relevées »[549].

215. Les questions posées doivent avoir un rapport direct avec l'ordre du jour. Cette technique paraît plus efficace que les questions posées oralement au cours de l'assemblée. Préalablement à l'entrée en vigueur du décret du 11 décembre 2006, la loi ne fixait aucun délai pour les actionnaires au-delà duquel ils devaient s'abstenir de poser des questions écrites aux dirigeants[550]. La Chambre de commerce et d'industrie de Paris avait préconisé que les questions écrites devaient être adressées dans des délais raisonnables, avant l'assemblée. L'ANSA avait suggéré un délai de sept jours[551] ; le décret du 11 décembre 2006 a retenu un délai de quatre jours ouvrés avant la tenue de l'assemblée[552].

216. Une fois que l'assemblée a eu lieu, les résultats du vote doivent être publiés dans les quinze jours, conformément au nouvel article R225-106-1 du Code de commerce, issu du décret du 23 juin 2010. En outre, l'AMF encourage la publication d'un compte rendu synthétique de l'assemblée sur le site de la société, dans les trois mois suivant la tenue de l'assemblée[553]. Dans la même voie, afin de permettre un plus haut degré de collaboration, l'AMF propose de « recevoir, dans la mesure du possible, postérieurement à la tenue de l'assemblée, les actionnaires qui le souhaitent pour discuter des éventuels désaccords portant sur des points importants accordés en assemblée afin d'en tirer, le cas échéant, des

---

[549] Rapport Poupart Lafarge 2012, *précité.*

[550] Le décret du 11 décembre 2006 mettait un terme à un conflit qui faisait jurisprudence ; s'agissant des questions assez complexes, les dirigeants peuvent ne pas y répondre. Dans le même sens, la Cour d'appel de Paris, à l'occasion d'un litige concernant la SARL, a jugé que le conseil d'administration ne peut répondre à une question complexe reçue la veille de l'assemblée. Paris, 23 avril 1985, RJCom, 1986, p. 143, note P. Le Cannu.

[551] ANSA, observations sur l'avant-projet de réforme, 3 mars 2006.

[552] L'article R225-84 modifié par le décret du 11 décembre 2006 précise que : « Les questions écrites sont envoyées au siège social par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressé au président du conseil d'administration ou du directoire ou par voie de télécommunication électronique à l'adresse indiquée dans la convocation, au plus tard le quatrième jour ouvré précédant la date de l'assemblée générale. Elles sont accompagnées d'une attestation d'inscription soit dans les comptes de titres nominatifs tenus par la société, soit dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire habilité ».

[553] Proposition n°6.

enseignements en vue de l'assemblée suivante »[554]. En définitive, l'AMF œuvre en vue d'institutionnaliser un dialogue structuré entre les actionnaires et l'organe de gestion ; c'est ainsi qu'elle incite à élaborer un code de bonnes pratiques à l'adresse des investisseurs institutionnels[555].

217. La consécration d'un vote d'abstention. Une fois que l'assemblée a eu lieu, les actionnaires sont appelés à voter les résolutions figurant dans l'ordre du jour. L'issue du vote se manifeste par trois choix : soit les actionnaires votent « pour », soit ils votent « contre », soit enfin ils s'abstiennent de voter. Les deux premiers choix sont clairs, et donc, ils ne posent pas de difficultés. La difficulté provient du vote ni « pour », ni « contre ». Le législateur, conformément à l'article L225-107 du Code de commerce, assimile les abstentions à des votes « contre » ; cet article dispose que « […] les formulaires ne donnant aucun sens de vote ou exprimant une abstention sont considérés comme des votes négatifs […] ». En outre, l'article L225-96 dispose que les décisions des actionnaires sont prises à une majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés. Le système actuel impose à l'actionnaire de voter soit « pour », soit « contre ». L'actionnaire sans opinion se trouve obligé de refuser ou d'approuver la résolution. Cette pratique est critiquée par les investisseurs anglo-saxons. Ainsi, en vue d'améliorer l'expression du vote des actionnaires, le rapport *Poupart-Lafarge* propose d'« instituer par voie législative un véritable vote d'abstention en droit français »[556]. Cela permet de reconnaître le vote d'abstention. En effet, l'assimilation des abstentions à des votes « contre » présente plusieurs inconvénients. Ce vote « contre » donne « une prépondérance aux votes d'opposition dans la mesure où il rend nécessaire d'augmenter le nombre de votes favorables pour atteindre la majorité requise »[557]. Ceci oblige l'actionnaire sans opinion à approuver la résolution ou à la refuser. Or, la reconnaissance du vote d'abstention permettrait « *une expression plus fine des choix de l'actionnaire* »[558]. Cette « *troisième voie* »[559] permet de donner une image réaliste des positions de l'actionnariat et, sur un autre plan, de favoriser un dialogue avec la société afin de retrouver une issue à l'abstention[560]. Cette proposition, si elle a l'écoute du législateur, permet, certes, de donner aux votes réalisés par les actionnaires une meilleure transparence. Or, dans la mesure où c'est par le biais du droit de vote que les résolutions de l'assemblée ont lieu, est-il possible, comme le fait

[554] Proposition n°1.
[555] C'est en quelque sorte à l'image du *Stewardship Code* anglais.
[556] Proposition n°7.
[557] Rapport AMF 2012, p. 19.
[558] *Ibid*., V° K. Grévain-Lemercier, « Les défis actuels de la gouvernance des sociétés cotées », Dr. sociétés, 2013, p. 17.
[559] AMF, précité, p. 20.
[560] J-M. Moulin, « L'actionnaire, le vote et l'abstention », Bull. Joly sociétés, 2012, p. 386.

remarquer un auteur, de rendre le droit de vote obligatoire pour qu'il ne soit pas condamné au seul arbitre de son titulaire[561] ?

218. Ces pouvoirs contribuent à restituer un cadre démocratique à l'organisation de pouvoirs dans la société anonyme[562], utilisés essentiellement par les actionnaires minoritaires ; mais leur absence n'affecte pas le pouvoir des actionnaires contrôlaires.

Paragraphe 2/ L'amélioration du fonctionnement du bureau de l'assemblée

219. Le pouvoir du bureau de l'assemblée n'est pas négligeable ; il peut jouer, dans le cadre de son pouvoir de police[563], un rôle dans l'amélioration du fonctionnement de l'assemblée et dans la gouvernance des sociétés de façon générale[564]. L'AMF, dans son rapport *Poupart-Lafarge* de 2012, a émis une série de propositions sur la constitution, la composition et le fonctionnement du bureau. On note qu'à l'origine, les pouvoirs du bureau de l'assemblée sont fixés par l'article R225-95 et s. du Code de commerce. Son pouvoir consiste à certifier l'exactitude de la feuille de présence, dresser le procès-verbal des délibérations, insérer toute observation qu'un actionnaire aurait souhaité y voir figurer, vérifier que le quorum est atteint, etc. La jurisprudence attribuait d'autres missions au bureau de l'assemblée, consistant à organiser un bon déroulement de l'assemblée générale, et surtout, à exercer un contrôle sur l'exercice du droit de vote des actionnaires, privant éventuellement de son droit de vote un actionnaire intéressé par le vote d'une résolution. A cet égard, le bureau peut constater une privation du droit de vote lorsque les obligations de déclaration d'intentions ou de franchissements de seuils n'ont pas été respectées. Le renforcement du pouvoir de police du bureau a pris de nouvelles perspectives sous l'effet de l'actualité jurisprudentielle, avec l'affaire *Sacyr-Eiffage*[565]. Par un arrêt rendu le 27 juin 2007, la Cour d'appel de Versailles confirme la décision du bureau privant les « concertistes » de droits de vote, en se fondant sur des indices graves et précis. Ainsi, la question était de savoir si le bureau de l'assemblée était compétent pour priver un actionnaire du droit de vote en raison de l'existence d'un

---

561 J.-M. Moulin, « Propos introductifs sur le droit de vote de l'actionnaire », in Colloque, Les mutations du droit de vote dans les sociétés anonymes, précité.

562 V° A. Couret, « Déroulement des assemblées générales de sociétés cotées : pas de « révolution » en vue », Bull. Joly, 2012, p. 377 ; Ph-H. Conac, « Rapport du groupe du travail sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées », Rev. soc., 2012, p. 258 ; Revoir C. Clerc, « Réflexions sur la démocratie actionnariale », RTDF, 2007, n°3, p. 88.

563 V° J.-P. Valuet, « Le bureau de l'assemblée générale des actionnaires », Rev. soc., 2012, p. 543. Son pouvoir de police lui permet de contrôler l'exercice du droit de vote, d'arrêter le quorum et de vérifier qu'il est atteint pour chaque résolution, de vérifier l'application des règles de majorité, et de résoudre certaines difficultés qui peuvent survenir en cours de séance.

564 K. Grévain-Lemercier, « Les défis actuels de la gouvernance des sociétés cotées », Dr. sociétés, mai 2013.

565 V° *infra* pour plus de détails sur cette célèbre affaire, n°856.

conflit d'intérêt. Statuant en référé, le tribunal de commerce de Nanterre et la Cour d'appel de Versailles approuvent la décision du bureau. Cependant, ce même Tribunal de commerce de Nanterre, dans son jugement rendu le 6 mai 2008[566], tempéra le pouvoir de l'assemblée et considéra que le bureau de l'assemblée n'avait pas reçu une délégation du législateur et ne disposait que d'un pouvoir de constatation et non de décision[567]. Ainsi, la décision du bureau privant du droit de vote les actions détenues par les parties au concert, est abusive et porte atteinte au pouvoir de tout actionnaire de participer aux décisions collectives ; il fut prononcé la nullité des délibérations au cours desquelles les droits de vote de concerts n'étaient pas comptabilisés[568].

220. Un auteur constate que le principal mérite de ce jugement aura été de démontrer, « *non pas l'excès de pouvoir du bureau qui se prononce sur l'existence d'un concert contesté, mais l'inadaptation aux besoins de la pratique de la privation judiciaire des droits de vote en cas de franchissement de seuil non déclaré* »[569]. Il ajoute qu'« *en cas de doute sur l'existence d'une action de concert, de deux choses l'une : si les membres du bureau décident de prononcer la sanction de la privation des droits de vote sans attendre qu'une décision judiciaire au fond soit rendue, ils s'exposent à ce que leur responsabilité civile – si ce n'est pénale – soit engagée, dans l'hypothèse où l'action de concert serait judiciairement reconnue ; s'ils laissent l'assemblée se dérouler normalement, ils prennent le risque que la sanction de la nullité des résolutions ne puisse être effective parce que le juge se sera prononcé tardivement* ». Dans cet esprit, un auteur a considéré que « *le bureau devrait ainsi pour de telles mesures, statuer à titre conservatoire, et en toute hypothèse, il intervient sous réserve d'un contrôle judiciaire* a posteriori »[570]. Comme le décrit C. Baj : « *Le management (d'Eiffage) a joué l'audace plutôt que l'orthodoxie juridique.* »[571] Ainsi, il peut décider de priver les actionnaires de droits de vote lorsque l'évidence s'impose dans l'hypothèse où l'accord n'est ni avéré ni présumé.

221. La Cour de cassation confirma la décision du tribunal de Nanterre en estimant qu'« *aucun texte n'attribue au bureau de l'assemblée le pouvoir de priver des actionnaires de leurs droits de vote au motif qu'ils n'auraient pas satisfait à l'obligation de notifier le franchissement d'un*

---

566 A. Lebescond, « L'encadrement du pouvoir du bureau de constater la privation des droits de vote d'actionnaires supposés agir de concert », Lexbase Hebdo n°306 du mercredi 28 mai 2008, Edition privée générale.
567 Note 113.
568Frank Martin Laparde, « Action de concert : risque d'instrumentalisation par le bureau de l'assemblée », Recueil Dalloz 2008, p. 2411.
569 Y. Paclot, note sous tribunal de commerce de Nanterre, 6 mai 2008, *SA Grupo Rayet c/ SA Eiffage et SAS Effaime*, Revue des sociétés, 2008, p. 842.
570 Michel Storck, note n°112.
571 Cl. Baj, « Action de concert et dépôt d'une offre publique d'achat : réflexions à la lumière de l'affaire *Eiffage* », Rev. dr. bancaire et financier, n°3, mai 2008, étude 10.

seuil de participation dès lors que l'existence de l'action de concert d'où résulterait cette obligation est contestée »[572].

222. Il apparaît incontestable que l'amélioration du pouvoir de l'assemblée contribue à une amélioration des conditions du fonctionnement de l'assemblée. Les réformes ne sont pas encore achevées, l'amélioration des droits des actionnaires pré-assemblée prend d'autres figures avec l'instauration du régime de *record date.*

Section 3/ L'amélioration de la représentation des actionnaires

223. La libéralisation de la représentation des actionnaires en assemblée marque certainement une étape considérable dans la professionnalisation du droit de vote et le renforcement de la transparence. Dans ce cadre, les agences de conseil en vote (*proxy advises*) prennent de plus en plus un rôle bénéfique[573]. Les nouvelles techniques consistent essentiellement dans l'instauration du régime de *record date,* permettant d'encadrer les sollicitations actives de mandat en période d'assemblée et les pratiques de prêt-emprunt de titres **(Paragraphe 1**).

224. Outre ces mécanismes, le renouveau des assemblées des actionnaires est lié également à la nécessité de s'approprier des outils indispensables à un contrôle rigoureux de l'organe de gestion. Il fallait pallier les carences dues aux difficultés techniques afin que l'assemblée d'actionnaires constitue un lieu de pouvoir[574] et dispose d'un véritable pouvoir délibérant. De ce fait, l'amélioration des modes de représentation des actionnaires, en introduisant la visioconférence et l'usage de divers moyens de télécommunication, permet de faciliter la mise en œuvre du droit de vote (**Paragraphe 2**). La réflexion sur le principe de hiérarchie nécessite de revoir également les mécanismes mis à la disposition des actionnaires susceptibles d'améliorer leurs droits. Pour ce faire, le législateur prévoit des mesures de protection supplémentaires en faveur de l'actionnaire. La technique de l'expertise de gestion est révisée (**Paragraphe 3**).

Paragraphe 1/ Le régime de record date

225. Ce régime de *record date* a été instauré par le décret n°2006-1566 du 11 décembre 2006 sur les sociétés commerciales, précédé par le décret du 3 mai 2002 ayant supprimé

[572] Cass. com., 15 mai 2012, n°10-23. 389. Dt. sociétés, 2012, comm. 144, note M. Roussille ; Bull. Joly, 2012, p. 557, n°315, note A. Couret et B. Dondero ; Dalloz, 2012, p. 2688, obs. E. Lamazerolles ; Rev. soc., 2012, p. 514, note Y. Paclot ; RTD com. 2012, p. 590, obs., N. Rontchevsky.

[573] V° *infra* sur le rôle potentiel exercé de plus en plus par ces organismes, n°1162.

[574] P. Marchandise, « Les assemblées générales, nouveaux lieux de pouvoirs ? », in L'organisation du pouvoir dans la société anonyme, Hommage à Madame Benoit-Moury, Bruxelles, Bruylant, 2004, p. 119 et s.

définitivement le mécanisme de blocage d'actions en période d'assemblée[575]. En effet, cette forme constituait une restriction à la libre négociabilité des actions, ce que revendiquaient beaucoup d'investisseurs[576].

226. Le système de *record date* permet, désormais, de limiter les abus liés à l'utilisation du droit de vote. Ce *record date* à la française avait anticipé la directive du 11 juillet 2007. En effet, celle-ci prévoit, en son article 7, un système de date d'enregistrement interdisant les techniques de blocage de titres. Ainsi, l'ordonnance du 9 décembre 2009 et le décret du 23 décembre 2010 ont introduit des mesures ayant vocation à libéraliser les mandats de vote **(I**), et dans un second temps, à encadrer la pratique de prêt-emprunt de titres en période d'assemblée. Ce nouveau régime permet de renforcer le dialogue entre la société et les actionnaires afin que les délibérations de l'assemblée soient transparentes (**II).**

I/ La libéralisation des mandats de vote

227. L'évolution des droits des actionnaires à l'échelle européenne s'attache, désormais, à améliorer les modalités d'information des actionnaires non résidents, afin de renforcer la présence des actionnaires au sein des assemblées. En effet, il s'agit de mettre fin aux blocages de titres et de libéraliser le régime des mandats de vote. Cependant, la transposition de la directive en droit français était tardive en raison d'une crainte à l'égard d'une grande libéralisation des procurations de vote.

228. Le nouveau régime de *record date* permet à l'actionnaire d'une société cotée de donner mandat de voter à la personne de son choix (**1**). Par ailleurs, une sollicitation active de mandats devrait être sujette à encadrement (**2).**

1/ La liberté de donner mandat

229. La liberté de donner mandat de vote dépend de certaines modalités (**1.1).** Elle est, par ailleurs, réglementée en vue de prévenir les conflits d'intérêts (**1.2**).

1.1/ Les modalités

230. Antérieurement au décret du 23 décembre 2010, l'article L225-105 du Code de commerce dispose qu'un actionnaire ne pouvait se faire représenter en assemblée générale que par un autre actionnaire ou son conjoint. L'interdiction a été justifiée par le souci d'éviter que les

[575] Le blocage d'actions consiste dans la possibilité, pour un actionnaire souhaitant voter en assemblée générale d'une société cotée, de bloquer ses actions cinq jours avant la tenue de l'assemblée. Par ailleurs, ce mécanisme empêchait les titulaires de titres au porteur de céder leurs titres jusqu'à l'assemblée.

[576] F. Barrière, « La dissociation du droit de vote et de la qualité d'une révolution juridique par la voie règlementaire : les *records dates* », Bull. Joly, 2007, n°2, p. 279.

mandants ne donnent des mandats à des « *agitateurs, [d]es maîtres chanteurs et [d]es cabinets d'affaires faisant profession de l'état de mandataire* »[577]. Désormais, la directive n°2007/36/CE pose le principe selon lequel « chaque actionnaire a le droit de désigner comme mandataire toute personne physique ou morale de son choix pour participer à l'assemblée générale et y voter en son nom »[578]. La réforme était très attendue, et elle concerne désormais les sociétés cotées et assimilées. Elle est, par ailleurs, facultative pour les sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne ; à moins qu'elles ne le prévoient dans les statuts. L'article L225-106 du Code de commerce donne à l'actionnaire la liberté de se faire représenter par son conjoint, par le partenaire d'un PACS ou par un tiers. Quant à la forme du mandat, la directive exige, en son article 11.2, qu'il soit écrit et communiqué à la société.

1.2/ La déclaration des conflits d'intérêts

231. La liberté de donner un mandat au conjoint, au partenaire de PACS ou à un tiers, peut donner lieu à des conflits d'intérêts entre le mandataire et l'actionnaire[579]. C'est pourquoi, l'article L225-106-1 du Code de commerce prévoit que, lorsque « l'actionnaire se fait représenter par une personne autre que son actionnaire ou le partenaire avec lequel il a conclu un pacte civil de solidarité, il est informé par son mandataire de tout fait lui permettant de mesurer le risque qu'il poursuive un intérêt autre que le sien ». Ce principe est issu de l'article 10.3 de la directive, qui dresse une liste non exhaustive des principales situations dans lesquelles des conflits pourront avoir lieu[580]. L'information incombe au mandataire, elle doit être délivrée au mandant par lettre recommandée avec accusé de réception, ou par un moyen de communication électronique. L'information du mandant par voie électronique n'est toutefois possible que si le mandataire a préalablement recueilli son accord[581].

232. En ce qui concerne la pratique dite de « pouvoirs en blanc », elle n'est pas remise en cause par la réforme. L'article L225-106-III, al. 5 nouveau du Code de commerce maintient la règle selon laquelle, en cas de réception de la société des procurations reçues par la société sans indication de mandataire, « le président émet un vote favorable à l'adoption des projets de résolution présentés ou agréés par le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas,

---

577 Propos de J. Foyer à l'Assemblée nationale, séance du 8 juin 1965, cités par P. Ledoux, Le droit de vote des actionnaires, thèse précitée, n°314.
578 V° B. Dondero, « Le mandat de vote confié à un tiers », RTDF, n°4, 2011, p.57.
579 B. Dondero, « Le mandat de vote confié à un tiers », article précité.
580 A. Omaggio, « Transposition de la directive relative aux droits des actionnaires de sociétés cotées », JCP, E, 2011, 679 ; B. Lecourt, « Directive n°2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées : suite et fin de la transposition par la France", Rev. soc., 2011, p. 130.
581 Articles R225-82-1 et R225-82-2 du Code de commerce.

et un vote défavorable à l'adoption de tous les autres projets de résolution ». L'on s'étonne que cette pratique n'ait pas subi des aménagements, bien qu'elle ait fait l'objet de débats lors de la réflexion sur le projet de transposition de la directive[582].

233. Cette pratique de pouvoirs en blanc peut être utilisée à des fins en faveur de la direction en place, en complicité avec la majorité en assemblée. Pour cette raison, « *elle se justifie moins dans un contexte où, désormais, il existe d'autres correctifs à l'absentéisme des actionnaires* »[583]. Par ailleurs, parmi la liste de l'article L225-106-1 figure « un membre de l'organe de gestion, d'administration ou de surveillance de cette société ». Dans ce cas, il faut distinguer, d'une part, le mandat de vote attribué directement au membre d'un organe de gestion ou de surveillance qui comporte des instructions claires et précises et, d'autre part, la procuration en blanc. Dans le cas où le mandataire ne respecte pas son obligation d'information sur l'existence de conflits d'intérêts, « le tribunal de commerce dans le ressort duquel la société a son siège social peut, à la demande du mandant et pour une durée qui ne saurait excéder 3 ans, priver le mandataire du droit de participer en cette qualité à toute assemblée de la société concernée (…) »[584].

234. Désormais, le législateur indique, dans l'article R225-85, que l'enregistrement comptable des titres de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit au nom de son compte doit s'effectuer au troisième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris, soit dans les comptes nominatifs tenus par la société, soit dans les comptes de titres au porteur tenus par un intermédiaire mentionné à l'article L211-3 du Code monétaire et financier. Il s'agit de permettre à la société de prendre « la photographie la plus exacte possible des actionnaires »[585]. Seuls sont admis à voter les actionnaires dont la liste est établie à la date d'enregistrement (trois jours avant l'assemblée). Par ailleurs, « la photographie de l'actionnaire » remplace le certificat d'indisponibilité.

2/ L'encadrement des mandats de vote

235. Une libéralisation active des mandats de vote, sans procéder à une réglementation adéquate, peut générer des abus, d'autant que, dans la plupart des cas, la personne qui

[582] H. Moubsi, « Réflexion sur le projet d'ordonnance portant transposition de la directive relative au droit des actionnaires », LPA, 29 juillet 2010, p. 10.
[583] V. Magnier, « Nouvelles mesures en faveur de la démocratie actionnariale dans les sociétés cotées », article précité.
[584] Article L225-106-3 nouveau du Code de commerce.
[585] J.-P. Valuet, « Décret du 11 décembre 2006 sur les sociétés commerciales », Rev. soc., 2007, p. 227.

sollicite un mandat ne connaît pas précisément la réalité de la répartition de l'actionnariat[586]. Dans ce cas, le mandat peut être utilisé, soit pour renforcer la majorité en place, soit pour constituer une minorité de blocage contre les résolutions proposées. Dans des situations plus dangereuses, le mandat pourra être utilisé pour prendre le contrôle sur la société, avec le risque de franchir les seuils, si la personne est qualifiée de concertiste. Ce système de « *proxy fight* » est très développé aux Etats-Unis[587], d'autant que les assemblées des actionnaires ont moins de prérogatives qu'en droit français. D'ailleurs, la réflexion sur l'idée de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires dans le contexte des sociétés anonymes américaines n'est pas amplement débattue.

236. Pour dépasser ces pratiques, le législateur français encadre les sollicitations actives de mandat de vote (les « *proxy solicitations* »)[588], mesure non prévue par la directive[589]. Ainsi, le nouvel article L225-106-2 du Code de commerce définit le demandeur d'un mandat comme « toute personne qui procède à une sollicitation active du mandat, en proposant directement ou indirectement à un ou plusieurs actionnaires, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, de recevoir procuration pour le représenter à l'assemblée (…) » d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché règlementé ou sur Alternext[590]. Ainsi, toute personne se livrant à une sollicitation de mandat doit rendre publique sa politique de vote, dont les éléments qui doivent y figurer sont mentionnés par l'article R225-82-3 du Code de commerce. Par ailleurs, si elle rend publiques ses intentions de vote, « elle exerce alors, pour toute procuration reçue sans instructions de vote, un vote conforme aux intentions de vote ainsi rendues publiques »[591].

---

[586] S. Torck, « Sollicitation de mandats, action de concert et offre publique obligatoire », Bull. Joly Bourse, 2011, p. 335 ; A. Berdou, « Mieux encadrer *l'empty voting* », Dr. Sociétés, 2011, n°11, p. 3.

[588] La pratique des sollicitations de mandats s'est développée en France à partir de 2003, à l'occasion d'une assemblée d'Eurotunnel. V° T. Ravel D'Esclapon, Batailles de procurations : une nécessaire réglementation, LPA, 6 octobre 2009, p. 5.

[589] La directive laisse aux Etats membres la liberté de prendre les mesures nécessaires « en vue d'encadrer l'activité des personnes qui se consacrent activement à la collecte des procurations (…) notamment pour garantir un niveau adéquat de fiabilité et de transparence » ; considérant 10.

[590] La définition de la notion de sollicitation de mandats est entendue de manière large par le droit américain, *« comme toute demande de mandats - qu'elle soit ou non accompagnée d'une formule de procuration ou de tout autre instrument de communication adressé aux actionnaires, dans des circonstances qui permettent raisonnablement de penser qu'un mandat sera obtenu, qu'il ne sera pas donné à un tiers ou qu'il sera révoqué »* ; traduction de Coupet, Thèse précitée, p. 322 ; V° également la traduction de A. Remy-Goutard, L'impact de la réforme du 16 octobre 1992 sur la participation des actionnaires au gouvernement des sociétés américaines cotées, RIDC 4-1997, p. 845, spéc. p. 847. Selon l'article 17 du *Code of Federal Regulations*, 240, 14a-1 (1) : *« The terms ''solicit'' and ''solicitation'' include : (i) Any request for a proxy whether or not accompanied by or included in a form of proxy : (ii) Any request to execute, or to revoke, a proxy; or (iii) The furnishing of a form of proxy or other communication to security holders under circumstances reasonably calculated to result in the procurement, withholding or revocation of a proxy ».*

[591] Article L225-106-2, al 2. du Code de commerce.

237. Cependant, la prudence incite à rendre la publication des intentions de vote obligatoire afin de décourager les pratiques abusives. En cas de non-respect des obligations des articles L225-106-1 et L225-106-2 du Code de commerce, le mandataire ayant procédé à la sollicitation active de mandats serait exposé aux mêmes sanctions prévues à l'encontre d'un mandataire, à savoir la privation du mandataire du droit à la participation aux assemblées des actionnaires en cette qualité pendant une durée n'excédant pas trois ans[592].

238. Le nouveau dispositif sur le « *proxy fight* » ne permet pas d'éviter une dissociation entre le caractère politique du droit de vote et son influence économique[593]. Ainsi, le droit de vote offre en principe à son titulaire le droit de peser sur les décisions sociales à hauteur de sa valeur économique. Par ailleurs, la libéralisation des procurations de vote peut donner lieu à une pratique comparable à la pratique de prêt de titres faisant l'objet d'un grand aménagement par la loi de régulation bancaire et financière[594]. Mais, cette pratique serait dans tous les cas beaucoup moins dangereuse, dans la mesure où les modes de communication se sont développés. Il serait possible alors à toute personne de s'informer sur la politique de vote d'une campagne bien déterminée. A noter, à cet égard, que depuis le décret du 23 juin 2010, les actionnaires ont la possibilité de désigner ou de révoquer un mandataire par voie électronique, afin de se faire représenter à une assemblée[595]. La loi de 2001 a rétabli la situation en admettant une solution inverse : désormais, ce pouvoir est réservé à l'assemblée d'actionnaires. Seuls les statuts peuvent accorder cette faculté au conseil de surveillance[596].

II/ L'encadrement de la pratique du prêt-emprunt de titres

239. La pratique du prêt de titres ou de *l'empty voting* consiste à emprunter temporairement des titres par des « *court-termistes* » juste avant l'assemblée générale, en vue de déstabiliser la direction en place. Le prêt de titres a été défini par l'AMF comme « *l'une des techniques permettant de parfaire la fluidité des transactions boursières en multipliant le nombre de titres susceptibles d'être offerts sur le marché. L'emprunteur peut ainsi satisfaire aux exigences de livraison des titres alors même qu'il ne possède pas en propre une quantité suffisante de titres* »[597]. Cette

[592] Article L225-106 al. 1 du Code de commerce.
[593] En théorie, cette technique n'engendre pas une dissociation entre droit de vote et aléa social. V° C.Coupet, L'attribution du droit de vote dans les sociétés, Thèse Paris 1, p. 316.
[594] N° 2010-1249, 22 octobre 2010.
[595] Article R225-7 nouveau, alinéa 6.
[596] Art. L225-61 du Code de commerce.
[597] Rapport sur les opérations de prêt-emprunt de titres, en période d'assemblée générale, Rapport AMF 2008, Y. Mansion ; dans le même contexte, l'AMF avait publié un rapport en 2005, intitulé « Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France », présidé par Y. Mansion.

pratique est dénoncée davantage par l'autorité régulatrice[598] que par les professionnels. En effet, elle permet aux actionnaires emprunteurs d'augmenter la valeur politique des votes, sans conserver leurs influences économiques intrinsèques[599] .

240. Dans le même ordre d'idées, la finalité des recommandations du rapport *Mansion* de 2008 consiste à « prévenir la dissociation entre propriété juridique et propriété économique d'un titre à l'occasion des assemblées générales, et d'apprécier les éventuels impacts que pourrait avoir l'interdiction de certaines pratiques sur le fonctionnement du marché »[600]. Par ailleurs, il convient d'informer et de sensibiliser la société sur le danger de telles pratiques qui consistent, uniquement, à prêter des titres à l'approche de chaque assemblée aux seules fins d'influencer les délibérations de celle-ci[601]. Dans son rapport de 2008, l'AMF a confirmé qu'« *il s'agit d'identifier et de faire connaître la réalité de l'influence de l'actionnaire, en faisant apparaître la dissociation qu'il peut y avoir entre l'intérêt affiché à l'assemblée générale et le risque économique attaché à la détention des actions* »[602].

241. Désormais, la pratique est encadrée depuis la loi de la régulation bancaire susvisée. Ainsi, l'article L225-126-I nouveau du Code de commerce impose aux actionnaires temporaires, acquéreurs de titres, de se révéler à l'occasion des assemblées générales, dès lors que l'opération concernée porte sur plus de 0,5% des droits de vote d'un émetteur. L'alinéa II de l'article susvisé ajoute qu'en cas de non-respect de l'obligation de révélation, les actions acquises au titre indiqué dans l'alinéa 1 du même article seront privées du droit de vote.

242. Ce mécanisme est utile pour la société et le marché, afin de connaître l'identité du prêteur et la durée de la cession temporaire. Il est aussi nécessaire de connaître les

---

598 Rapport sur les opérations de prêt-emprunt de titres en période d'assemblée générale d'actionnaires, Groupe de travail présidé par Y. Mansion, janvier 2008. Les travaux préparatoires de ce rapport ont été déjà anticipés dans le rapport de l'AMF publié le 15 septembre 2005, présidé également par Y. Mansion et intitulé « Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France ». Dans ce rapport, l'AMF a émis une série de recommandations fondées sur quatre axes : l'accessibilité de l'information, la fluidité du traitement du vote, la responsabilité des investisseurs et la qualité du déroulement de l'assemblée générale. La recommandation 12 du rapport stipulait : « Les dispositions d'un contrat de prêt de titres doivent permettre aux cocontractants d'être informés sur les effets d'un transfert de titres sur le droit de vote. Lorsqu'un intermédiaire détient des titres pour le compte de tiers et qu'il demande à son client d'utiliser ses titres, il doit expressément informer ce client des conséquences sur les droits de vote attachés aux titres qu'emporterait un éventuel prêt de titres effectué par l'intermédiaire. »

599 A. Omaggio, « Transposition de la directive relative aux droits des actionnaires de sociétés cotées », article précité. Voir également, sur le sujet, les études citées par A. Omaggio, C. Clerc, « Prêt de titres et opérations assimilées : la question du vote vide » RTDF n°2008-1, p. 15-19 ; M. Touch et T. Amico, « *L'empty voting* » : RDBF, 2008, étude 18, n°31.

600 Les travaux de la séance du 24 juillet 2007.

601 Cette pratique est dangereuse notamment en cas de franchissement de seuil.

602 Rapport AMF 2008 sur les opérations de prêt-emprunt de titres en période d'assemblée générale d'actionnaires.

conventions de vote conclues entre prêteur et emprunteur. Cependant, des abus peuvent continuer à se produire dans le cas où le prêteur et l'emprunteur restent en dessous du seuil exigé pour révéler l'existence de l'opération envisagée. Elle peut en effet cacher d'éventuelles actions de concert entre le prêteur et l'emprunteur de titres, notamment si le prêteur enchaîne, en période d'assemblée générale, les opérations de prêts-emprunts auprès de personnes différentes. Ce nouveau régime de dissociation du droit de vote et de la qualité d'actionnaire s'insère dans le même esprit des actions de préférence ayant permis de manipuler le droit de vote, ce dernier pouvant, en effet, être « suspendu pour une durée déterminée ou déterminable ou supprimé »[603].

243. S'agissant de la sanction en cas de non-respect de l'obligation de révélation, le législateur admet le même régime applicable en cas de non-déclaration de franchissements de seuils légaux, c'est-à-dire la prévention de la totalité des droits de vote jusqu'à la revente des titres[604].

Paragraphe 2/ L'amélioration des techniques de communication

244. La doctrine a toujours critiqué avec ironie « la cérémonie de l'assemblée ». Ainsi, selon l'expression de J.K. Galbraith *: « …Le cérémonial de la société anonyme cherche à donner aux actionnaires une impression de puissance qui dissimule difficilement l'insignifiance de leur pouvoir (…)* »[605]. Loin de sa nécessité technique, l'amélioration des modes de communication apparaît désormais comme un principe d'ordre moral. Elle offre un traitement égalitaire devant l'information[606]. De ce fait, le renforcement de la protection des actionnaires minoritaires, en mettant à leur disposition une information égalitaire, donne à l'actionnaire de la société cotée la possibilité de suivre l'évolution économique de ses actions. Par ailleurs, l'information diffusée par le moyen des nouvelles technologies contribue, dans le cadre d'une économie de marché, à valoriser la société. A cet égard, on accorde une attention particulière au vote par correspondance **(I)** et au vote par visioconférence **(II).**

---

603 Article L228-11 al. 3 du Code de commerce.

604 Article L233-14, al. 1 : « L'actionnaire qui n'aurait pas procédé régulièrement à la déclaration prévue aux I et II de l'article L233-7, ou au VII de cet article est privé des droits de vote attachés aux actions excédant la fraction qui n'a pas été régulièrement déclarée pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification. »

605 Cité par J. Paillusseau, Entreprise, société, actionnaires, salariés, quels rapports ?, Dalloz, 1999, chron., p. 157.

606 M. Perrin- Neunreuther, Permanence et renouvellement du principe d'égalité dans les sociétés anonymes, Thèse, Aix-Marseille III, 1994.

I/ Le vote par correspondance

245. Le législateur a essayé de dépasser le phénomène d'absentéisme aux assemblées par l'introduction de la mesure de vote par correspondance, instaurée par la loi n°83… du 3 janvier 1983, complétée par le décret d'application n°86-584 du 14 mars 1986 (L1966, art. 161-1)[607]. Au départ, ce mode de représentation des actionnaires était considéré « *comme un véritable instrument du renouveau de la fonction d'actionnaires* »[608]. Or, ce mécanisme n'a pas pu remédier à la situation d'absence[609]. Il est vrai que le formulaire à remplir est complexe, mais ce n'est pas un obstacle contre la participation d'un actionnaire absent à l'élaboration des décisions sociales, car « *la démocratie vaut bien quelques efforts* »[610].

246. Par souci d'améliorer encore la participation des actionnaires à la vie sociale[611], l'article L225-107 du Code de commerce précise que tout actionnaire peut voter par correspondance au moyen d'un formulaire permettant à chaque résolution d'émettre un vote favorable ou défavorable ou encore de s'abstenir[612]. A noter en outre que l'article R225-81 du Code de commerce précise qu'à toute formule de procuration adressée aux actionnaires, par la société ou par le mandataire qu'elle a désigné à cet effet, doit être joint un formulaire de vote par correspondance. Avec le formulaire envoyé, il faut préciser que l'actionnaire n'ayant pas la possibilité d'assister physiquement à l'assemblée peut choisir entre trois formules : soit donner une procuration à un autre destinataire ou à son conjoint, soit voter par correspondance, soit enfin adresser une procuration à la société sans indication de mandataire. Cette dernière formule n'est pas sans inconvénients, puisqu'elle favorise le développement des pouvoirs en blanc ; mais au moins, elle donne à cette pratique une légitimité légale[613].

247. Cependant, la grande innovation qui résulte de la loi NRE réside dans l'introduction du vote électronique à distance. Le législateur profite du développement des nouvelles technologies. Dès lors, l'actionnaire peut voter à distance, soit en remplissant le formulaire de vote par correspondance afin de l'envoyer par voie postale, soit en votant directement sur

---

607 L'organisation des votes par correspondance a été introduite par la loi du 1er janvier 1988 pour restreindre l'abus d'utilisation des pouvoirs en blanc.
608 H. Chezaud, Thèse précitée, p. 114.
609 Selon une étude réalisée par l'ANSA, ce nouveau moyen a permis de faire participer de 4 à 15 % des actionnaires ayant choisi ce mode de vote, communication ANSA, nov. 1998, n°2433.
610 Y. Guyon, La société anonyme, une démocratie parfaite !, précité.
611 Ripert et Roblot, Traité de droit des affaires, par M. Germain et V. Magnier, LGDJ, 20e éd., p. 392, n°1562.
612 L'AMF propose de permettre aux actionnaires d'exprimer un véritable vote d'abstention. V° *supra*, n°216.
613 P. Ledoux, Le droit de vote des actionnaires, précité, n°313, p. 266.

Internet après réception du formulaire envoyé sur le site de la société[614]. Conformément à l'article R225-75, la demande de vote par correspondance doit être déposée ou reçue au siège social au plus tard six jours avant la date de réunion. Une fois que l'actionnaire reçoit le formulaire, il doit l'envoyer la veille de la réunion de l'assemblée, au plus tard à 15 heures, heure de Paris[615]. La formule du vote par correspondance pose des complications quant à l'actionnaire non résident, en particulier américain. L'AMF, dans son rapport de 2012, a relevé les incohérences du système lors de la phase de retour des formulaires de vote. Devant la complexité de la pratique actuelle, l'AMF propose d'«aligner l'information relative aux investisseurs non résidents sur celle exigée pour les actionnaires résidents, et pour cela accompagner les formulaires de vote par correspondance globaux adressés par les intermédiaires inscrits d'un fichier reprenant le détail de l'identité et des votes des actionnaires concernés »[616]. De surcroît, l'AMF suggère, dans sa proposition n°11, de « mettre en place une ou plusieurs plates-formes de vote électronique de nature à favoriser le traitement rapide et fiable des flux d'informations entre les émetteurs et les actionnaires. Permettre aux actionnaires non résidents de bénéficier de ce dispositif en incitant l'ensemble des acteurs de la chaîne de vote, y compris les intermédiaires étrangers et notamment les agences de *proxy voting*, à procéder aux démarches nécessaires afin de se connecter à ces plates-formes le plus rapidement possible ».

II/Le vote par visioconférence ou par télécommunication

248. La loi NRE pose la règle suivante : « Si les statuts le prévoient, sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les actionnaires qui participent à l'assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification»[617]. Le vote par visioconférence, à la différence du vote par correspondance, met l'actionnaire en contact direct avec ses collègues : « *Elle introduit l'actionnaire éloigné dans le cénacle de*

[614] Revoir article Le rapport de gestion après l'ordonnance n°2004-1382 du 20 décembre 2004, sur la signature électronique.
[615] R225-77 du Code de commerce.
[616] Proposition n°10.
[617] Article L225-107-II et R225-61. V° sur le sujet : ANSA, Rapport du groupe de travail dirigé par Ph. Bissara, L'utilisation des moyens de télétransmission et les assemblées générales d'actionnaires, déc. 1999 ; T. Aballéa et S. Cohen-Salmon, « Le vote électronique dans les sociétés commerciales : vers une internationalisation du rôle des organes de décisions (réflexions à partir des lois NRE et signature électronique) », Rev. dr. aff. Internationales, 2003, n°3, p. 285 ; V. De Brosses et J. Haelling, « L'utilisation des moyens de télécommunication aux conseils et assemblées générales des sociétés anonymes », Bull. Joly, 2002, p. 1089 ; F.-X. Lucas et J.-P. Valuet, « L'utilisation des moyens de télécommunication et la tenue des assemblées générales des actionnaires », Dr. sociétés actes pratiques, mars-avril 2003, p. 6 ; C. Cathiard, « L'utilisation des moyens de télécommunication pour la préparation et la tenue des assemblées générales des actionnaires », Dr. Sociétés Actes pratiques, mars-avril 2003, p. 6 ; E. Caprioli, « Le vote électronique dans les assemblées générales », Dr. et Patrimoine, nov. 2003, n°120, p. 93. ; X. Linant De Bellefonds, « Le vote électronique pour les assemblées d'actionnaires », in Mélanges J. Dupichot, Bruylant, 2004, p. 313 ; Thouch, Le vote électronique, Bull. Joly, 2008.

l'assemblée »[618]. Il ne s'agit pas d'une présence physique sur le plateau de l'assemblée générale mais d'une présence technicienne qui garantit les droits de la personne qui en bénéficie[619]. L'article 40 du décret d'application n°2002-803 du 3 mai 2002 dispose que « les moyens de visioconférence mentionnés au 3° alinéa de l'article L225-37 du Code de commerce doivent satisfaire à des caractéristiques techniques garantissant une participation effective à la réunion du conseil dont les délibérations sont retransmises de façon continue ». Pour cette raison, cette disposition demeure facultative, parce que l'installation de ce moyen est relativement coûteuse. En cas d'incident technique relatif à l'utilisation du moyen de visioconférence, « le procès-verbal des délibérations mentionné à l'article 149 fait état de la survenance éventuelle d'un incident technique relatif à la visioconférence ou à la télécommunication électronique lorsqu'il a perturbé le déroulement de l'assemblée ». Le dispositif est important en dépit des incidents techniques que ce système peut rencontrer[620]. L'essentiel est que les actionnaires parviennent à faire entendre leurs voix pour prendre une position dans le vote des décisions sociales.

249. Le décret du 11 décembre 2006 est venu préciser, pour sa part, les modalités d'utilisation des moyens de télécommunication, de ce fait l'article R225-97 du Code de commerce dispose que les moyens de télécommunication doivent transmettre la voix et l'image ou à tout le moins, la voix des participants. Ces innovations auront vocation à lutter contre le phénomène d'absentéisme.

250. Ainsi, la directive n°2007/36/CE, en son article 5.4, impose aux sociétés de mettre à la disposition des actionnaires, via un site Internet, un certain nombre d'informations pendant un délai minimum de diffusion. En réponse à cette nouvelle disposition, l'article R210-20 du Code de commerce impose aux sociétés cotées de mettre en place un site Internet destiné à l'information des actionnaires. Dans le même contexte, l'AMF avait déjà publié, en 2007, une recommandation pour les sociétés cotées afin qu'elles publient leur avis de réunion et l'avis de convocation sur leur site Internet[621]. L'autorité régulatrice œuvre depuis des années en faveur d'une meilleure communication de l'information aux actionnaires. Pour cela, elle encourage les sociétés à utiliser les nouvelles technologies pour assurer une grande diffusion des documents dont l'actionnaire doit prendre connaissance, afin de faciliter sa participation

[618] C. Ducouloux-Favard, « Grandeur et décadence des assemblées générales d'actionnaires », précité.
[619] *Ibid*.
[620] La société se procure comme bon lui semble des outils techniques nécessaires pour réussir le recours à cette nouvelle technique, l'essentiel étant que le système mis en place garantisse aux utilisateurs de suivre le débat convenablement.
[621] Recommandation AMF du 24 avril 2007 relative à la participation des actionnaires aux assemblées générales.

aux assemblées des actionnaires. Désormais, le recours aux nouvelles technologies devient obligatoire pour l'émetteur. Le nouvel article R225-73-1 du Code de commerce énumère les documents à diffuser par Internet, la diffusion devant avoir lieu au plus tard le 21e jour précédant la date de l'assemblée générale.

Rappelons à ce titre que traditionnellement, les droits propres des actionnaires sont ceux de tout associé : le droit de participer aux affaires sociales et d'y voter[622], et celui de percevoir les bénéfices[623].

Paragraphe 3/Le mécanisme d'expertise de gestion

251. Il y a lieu de rappeler que l'actionnaire a un droit à l'information de façon permanente tout au long de l'année. Il peut prendre connaissance, au siège social, des comptes et des documents sociaux intéressant les trois derniers exercices[624]. L'information permanente est la plus importante, dans la mesure où elle permet à l'actionnaire d'évaluer la gestion sociale en continu. Par ailleurs, il convient de préciser que l'exercice du droit à l'information ne saurait aller au-delà et demander la communication des documents autres que ceux qui ont été présentés aux assemblées[625]. Quoi qu'il en soit, le débiteur de l'information ne peut refuser de communiquer à un actionnaire les documents sociaux visés à l'article L225-115 du Code de commerce et à l'article 168 de la loi de 1966[626].

252. Ces informations sont envoyées aux actionnaires qui en font la demande, sauf en ce qui concerne la liste des actionnaires, le montant des rémunérations[627] et l'inventaire des biens sociaux, des documents qui doivent être consultés au siège social[628]. Dans l'exercice de son droit à l'information, l'actionnaire peut se faire assister par un expert judiciaire, mais non par un commissaire aux comptes, alors même que les explications d'ordre comptable sont généralement les plus nécessaires.

---

622 Ainsi, P. Ledoux relève que : « *Traditionnellement, on admet que la qualité s'associé naît de la souscription ou de l'acquisition d'un titre d'associé, lequel confère à son titulaire des droits que l'on regroupe en deux catégories, les droits financiers d'une part, les prérogatives de gouvernement d'autre part. Au premier rang de ces prérogatives de gouvernement figure - sans doute parce qu'elle est la plus emblématique - le droit de voter aux assemblées générales.* » Le droit de vote des actionnaires, préf. Ph. Merle, LGDJ, 2002, n°226.

623 Article 1832 du Code civil.

624L225-117, art. 170 de la loi du 24 juillet 1966.

625Paris, 18 octobre 1963, Gaz. Pal, 1964.1, p. 386.

626Rouen, 17 mai 1990 : Dr. sociétés 1190, n°329. Bull. Joly, 1991, p. 407 ; dans l'espèce, l'actionnaire a assigné en référé le président du conseil d'administration pour obtenir communication des procès-verbaux et des feuilles de présence. Désormais, le législateur a pallié ce point et depuis la loi NRE, il est admis d'assigner en référé le P.-D.G.

627Le droit français admet depuis 2001 le droit à tout actionnaire de connaître le montant des rémunérations versées aux personnes les mieux rémunérées[627].

628 Concernant l'inventaire en raison de son volume, la société garde ce document à sa disposition, l'actionnaire peut le consulter au siège social.

253. A titre périodique, l'actionnaire peut à toute époque de l'année, dans le respect de l'intérêt social, consulter au siège social les comptes annuels des trois derniers exercices et les comptes consolidés, la liste des administrateurs, le rapport de gestion des organes sociaux établis lors des trois derniers exercices, ainsi que les procès-verbaux et la feuille de présence des assemblées tenues dans la même période[629]. Ce droit permanent et général bénéficie à tout actionnaire ordinaire. Quant aux porteurs d'actions de préférence, rien n'interdit d'exiger une information supplémentaire relative aux droits financiers. Il peut s'agir d'un envoi trimestriel ou semestriel d'éléments comptables et financiers.

254. N'ayant pas été satisfait par l'ensemble des informations communiquées, au même titre, pendant toute l'année, tout actionnaire représentant au moins 5% du capital social peut[630], deux fois par exercice, poser des questions écrites aux dirigeants sur tout fait de nature à compromettre la continuité de l'exploitation, en application de l'article L225-232 du Code de commerce. Il s'agit de la procédure de l'expertise de gestion, dite aussi « expertise de minorité » ; celle-ci fait une sanction d'une insuffisance d'information, elle ne concerne pas la sanction d'une mauvaise gestion[631].

255. Cette technique était l'objet d'améliorations récurrentes[632]. En donnant aux actionnaires minoritaires la possibilité de s'informer à titre d'égalité avec les actionnaires majoritaires, l'expertise de gestion s'inscrit dans une logique de protection des premiers[633]. L'expertise de gestion demeure une procédure préalable à une action en justice mettant en péril la responsabilité des dirigeants sociaux. L'égalité devant l'information apparaît, aujourd'hui, une nécessité technique qui assure un meilleur fonctionnement des marchés financiers[634]. Cependant, afin que la technique ne soit pas une mesure qui renforce l'abus des minoritaires, l'article L225-231 pose des conditions[635] : il dispose que l'actionnaire ne peut demander de désigner en référé un expert, sans au préalable poser des questions écrites adressées au

---

[629] Article L225-117 du Code de commerce.

[630]Sous l'empire de la loi de 1966, le pourcentage était fixé à 10%. Toutefois, il convient de remarquer que le seuil de 5% est difficilement atteignable dans le cadre des sociétés cotées.

[631] P. Le. Cannu, Eléments de réflexion sur la nature de l'expertise judiciaire de gestion, Bull. Joly, 1988, note sous Cass., 1er décembre 1987, p. 559 ; CA Pau, 29 avril 2009, note A, Lecourt, Bull. Joly, 2009, p. 969.

[632] V° sur la question, L. Boy, « Réflexion sur le sort de l'expertise de minorité », D, 1980, chron., p. 79 ; Y. Chartier, « L'expertise de l'article 226 de la loi du 24 juillet 1966 », JCP, 1972, I, 2507 ; R. Houin, « La désignation de l'expert de minorité », RTD com, 1971, p. 375 ; R. Contin, H. Hovasse, « L'expertise de minorité dans les sociétés par actions », D, 1971, chron., p.75 ; Y. Guyon, « Les nouveaux aspects de l'expertise de gestion », JCP, 1985, éd. E, I, 14953.

[633] A. Cerati-Gauthier, La nouvelle expertise de gestion assure-t-elle une meilleure information aux actionnaires minoritaires ? LPA, 5 avril 2002, n°69, p. 4 ; H. Lechner, Les droits propres de l'actionnaire, Nancy, 1993.

[634] H. Bouthinon- Dumas, thèse précitée, n°302.

[635] « Une association… ainsi que un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5% du capital, soit individuellement, soit en se groupant sous quelque forme que ce soit, peuvent poser par écrit au président du conseil d'administration ou au directoire des questions sur une ou plusieurs opérations de gestion… »

président du conseil d'administration[636]. Il doit être répondu aux questions demandant des explications sur une ou plusieurs opérations de gestion[637], « par écrit dans un délai d'un mois »[638]. Dans le cadre de la formule dissociée, naturellement, le directeur général serait le mieux placé pour répondre aux questions.

256. A l'issue de cette première démarche, plusieurs hypothèses se présentent : soit la réponse est satisfaisante, et dans ce cas, la procédure s'arrête ; soit l'actionnaire reçoit une réponse inadéquate.

257. Une réponse inadéquate. Le problème se pose lorsque les réponses ne sont pas satisfaisantes pour les actionnaires, soit parce que les dirigeants négligent de répondre, soit parce qu'ils répondent de façon inadéquate, soit enfin parce qu'ils répondent à la marge de la question. Dans ces différentes hypothèses, les réponses sont trompeuses par rapport à la réalité. Les dirigeants font en sorte que l'information transmise aux actionnaires soit compliquée, afin de contraindre les actionnaires à utiliser l'information pour menacer la stabilité des dirigeants dans les postes[639].

258. En cas d'insatisfaction, les actionnaires peuvent agir de deux manières. Soit ils provoquent une expertise de gestion[640], soit ils demandent au président du conseil d'administration de convoquer le conseil d'administration à une réunion. Il n'est pas évident que les actionnaires siégeant dans ce conseil approuvent l'initiative. Dans ce cas, le champ de conflit se déplace pour s'installer entre les actionnaires. Ce phénomène, qui oppose l'apparence à la réalité[641], aboutit à une ineffectivité de la communication, qui se transforme en un sentiment de désaveu et de frustration chez les actionnaires minoritaires.

259. Néanmoins, une absence d'information ou une information masquée peut provoquer la colère du marché. De toute façon, l'unique mesure qui demeure à la disposition des

---

636 La condition de la phase « précontentieuse » a été critiquée ; cette mesure peut tout simplement retarder la nomination de l'expert. V° L. Godon, Des actionnaires, des dirigeants et des salariés de sociétés anonymes, in Mélanges Y. Guyon, Dalloz, 2003 ; B. Saintourens a observé que « *le bilan du profit retiré par les actionnaires de cette réforme de l'expertise de gestion est donc mitigé[…]. On peut s'interroger sur l'opportunité de l'échange question/réponse préalable, car ce tiers sur l'opération visée pour pouvoir se faire une opinion qui ne dépende pas des informations (sélectionnées) émanant de l'organe de direction de la société* », Les réformes du droit des sociétés par la loi relative aux nouvelles régulations économiques », Defrénois, 2001, p. 1465, spéc. n°53.

637 C'est une condition ajoutée par la loi NRE.

638 Article L225-231 du Code de commerce.

639 G. Ripert, R. Roblot par M. Germain, Traité de droit commercial, tome 1, volume 2, 18e éd., Paris, LGDJ, 2002, p. 348, n° 1568.

640Les actionnaires peuvent solliciter une expertise de gestion sur la base de l'article L225-231 ou sur la base de l'article 145 NCPC pour obtenir une mesure d'instruction *in futurum*. Pour la concurrence entre les deux articles, revoir A. Couret, note sous tribunal. Com. Paris, référé 27 juin 2002.

641 Sur ce phénomène, revoir J.-P. Arrighi, Apparence et réalité en droit privé, contribution à l'étude de la protection des tiers contre les situations apparentes, Thèse, Nice, 1974.

actionnaires, dans le cas d'une réponse insuffisante ou en l'absence d'information, est de signaler le problème au commissaire aux comptes qui en fera mention dans son rapport. De même, les actionnaires peuvent signaler la non-réponse à l'AMF qui, à son tour, peut déclencher la procédure de référé prévue aux articles 808 et 810 du NCPC. A noter, dans le même ordre d'idées, que l'AMF est désormais avisée par écrit, dans le cadre d'une procédure d'alerte, sur les faits de nature à compromettre la continuité de l'exploitation de l'entreprise (L621-22, IV du Code monétaire et financier)[642].

260. Cette procédure permet au président du Tribunal de grande instance de contraindre les dirigeants à répondre voire à désigner un mandataire *ad hoc*. A l'issue de cette procédure, les actionnaires peuvent demander une expertise de gestion ou, « pour éviter les pièges de l'article L225-231 »[643], une mesure d'instruction *in futurum* conformément aux dispositions prévues à l'article 145 NCPC[644].

---

642 A noter que le commissaire aux comptes invite par écrit le président à réunir le conseil d'administration pour une délibération sur la nature des faits relevés et susceptibles de compromettre l'activité (L234-1 al. 2 du Code de commerce). Par la suite, les commissaires aux comptes transmettent également à l'autorité les conclusions du rapport qu'ils envisagent de présenter à l'assemblée générale en application de la procédure de révélation de faits délictueux (L225-240 du Code de commerce).

643 P. Le Cannu, Droit des sociétés, Montchrestien, 2002, n°882, p. 532.

644 La concurrence entre les deux procédures n'est pas encore tranchée par les juges de fond, « *concurrence qui semble pour l'instant échapper à une véritable rationalité* ». A. Couret, Bull. Joly, février 2003, p. 217. Toutefois, dans un arrêt récent rendu par la Cour de cassation, les juges ont admis l'absence de subsidiarité de l'expertise *in futurum* par rapport à l'expertise de gestion de l'article L225-231 du Code de commerce : « Cela signifie que les actionnaires d'une société comprise dans le champ d'application du texte spécial du Code de commerce ont la possibilité de recourir à l'expertise *in futurum*, et ce, même s'ils satisfont aux conditions d'application du texte spécial en termes de capital social détenu ». Cass. com., 18 octobre 2011, n°10-18989 (FPB) Sté Unis, note B. Dondero, Bull. Joly, février 2012. Rappelons que la procédure traditionnelle prévue par l'article 145 NCPC dispose que tout intéressé peut demander des mesures d'instruction par voie de requête ou de référé s'il existe un motif légitime de conserver ou d'établir, avant tout procès, la preuve des faits dont pourrait dépendre la solution d'un litige. Les demandeurs préfèrent généralement recourir à la procédure de l'article 145, toutefois, les tribunaux contrôlent avec rigueur le bien-fondé des arguments dans la présence de la procédure de l'expertise de gestion. A titre d'exemple, le tribunal de commerce (27 juin 2002, Rev. soc., 2004, p. 719, note P. Le Cannu), dans l'affaire *ADAM* contre les dirigeants de Vivendi, a jugé qu'il s'agissait d'un dévoiement d'une disposition à caractère général, dès lors qu'il existait une procédure spéciale de l'expertise de gestion. Par contre, dans un autre arrêt, la Cour d'appel de Paris a admis la possibilité, pour des minoritaires, d'utiliser la procédure générale du droit civil pour demander des éclaircissements sur la gestion d'une société (27 octobre 2002, *Société Phénix éd. contre société Aurex,* BMIS, n°2, mars 2003, note A. Couret, p. 213). V° également, R. Gandur, Du gouvernement de l'entreprise à la gestion fautive : Quelques réflexions sur l'expertise judiciaire, Revue de Jurisprudence Commerciale (RJC), n° 9, 01/09/2000, pp. 15-23 ; A. Charvériat, L'application de l'expertise de gestion vient d'être précisée, Option Finance, n° 582, 07/02/2000, p. 23 ; Expertise de gestion et comptes sociaux (Cour d'appel de Versailles, Chambre numéro 14, 4 juin 1999, *Consorts Mouton contre SA Polyclinique Bel Air*), Bulletin mensuel d'information des sociétés Joly (BMIS), n° 11, 01/11/1999, pp. 1123-1126 ; Confusion entre l'article 226 (loi du 24 juillet 1966) et l'article 145 (NCPC), note sous Cour d'appel de Paris, Chambre numéro 14 A, arrêt numéro 1999 08036, 8 septembre 1999, *SA Carrefour et autres contre Sa GMB Grands Magasins B. Massart*, Bulletin mensuel d'information des sociétés Joly (BMIS), n° 12, 01/12/1999, pp. 1171-1177 ; J.-F. Barbiéri, Recevabilité et contrôle d'une demande d'expertise de gestion : les pouvoirs du juge ne forment-ils pas un filtre excessif ?, Bulletin Joly Sociétés, 1er juillet 2007 ; du même auteur, « L'expertise de gestion et l'expertise *in futurum* », Rev. soc., 2003, p. 223, spéc. p. 225 et s.

261. Les Etats-Unis ont décidé, depuis longtemps déjà, que les actionnaires ont le droit à une bonne information[645]. La *Securities and Exchange Commission*[646] n'hésite pas à sanctionner sévèrement les dirigeants sociaux qui omettent d'informer les actionnaires clairement et pertinemment. Cette volonté de dissimuler les informations, notamment financières, nuit aux actionnaires minoritaires et profite aux actionnaires potentiels qui récoltent l'information nécessaire lors des « *road shows* »[647].

262. Il reste maintenant à envisager le cas où l'actionnaire obtient ces documents, tout en n'étant pas en mesure de comprendre les informations mentionnées dans la masse de documents fournie. Il s'avère que le législateur a accordé à l'actionnaire un droit à l'information sans prendre conscience de la complexité d'une information liée à un document comptable. Une complexité qui rend l'actionnaire passif et frileux dans l'exercice de son droit[648].

263. Dans ce contexte, le rôle des associations d'actionnaires ne cesse de s'accroître, afin de sensibiliser les actionnaires[649]. Le législateur n'a commencé à reconnaître le droit des actionnaires d'agir en association que depuis la loi du 5 juillet 1988, complétée par la loi du 23 juin 1989, et enfin par la loi du 8 août 1994 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier. Il est vrai que « *l'importance de la participation financière demeure un élément prépondérant dans l'assiduité aux assemblées générales* ». Tout de même, « *voici venir un autre temps où les participants ne sortent plus de l'institution, mais s'y expriment* »[650].

264. Indiscutablement, l'actionnaire minoritaire devient un acteur de poids, inévitable ; on a observé qu'« *un des déterminants le plus significatif de la structure de l'actionnariat est la qualité de la protection accordée aux actionnaires minoritaires. Les marchés les plus développés relativement à l'importance de l'économie sont également ceux où les droits des actionnaires minoritaires sont les*

---

645 Bien que les assemblées d'actionnaires aient trop peu de prérogatives par rapport aux assemblées d'actionnaires françaises. A titre d'exemple, la loi du 31 mars 2006 sur les offres publiques attribue le pouvoir de décision sur la mise en œuvre des mesures de défenses anti-OPA en période d'offre à l'assemblée des actionnaires, tandis que le droit américain accorde ce pouvoir aux dirigeants (*Rule 14* a vérifier). V° *infra.*

646La *Securities and Exchange Commission* est une commission fédérale créée en 1934. Déjà, le juge américain avait insisté sur le caractère impératif d'une bonne information. Le juge Brandeis a déclaré que « le soleil est le meilleur désinfectant, l'éclairage électrique le sergent de la ville le plus efficace », Brandeis, Other People's Money and How The Bankers Use It, 1914, p. 92, cité par C.J. Spinosi, Les assemblées générales d'actionnaires dans les sociétés anonymes, réalité ou fiction ?, article précité.

647 Le *Road show* est une période de campagne, caractérisée par une série de conférences durant lesquelles les dirigeants se mettent en rapport direct avec les investisseurs sur la plupart des places financières du monde afin de présenter leurs stratégies et répondre aux questions des investisseurs concernant par exemple une opération financière en cours.

648 V° P. Le Cannu, « Des questions sans réponse », précité, Les actionnaires perdent leur pouvoir sous l'effet des impératifs financiers de la mondialisation.

649B. Le Bars, « Les associations de défense d'actionnaires et d'investisseurs », Thèse, Paris 1, 1996.

650 M. Germain, « Transparence et information », LPA, 19 novembre 1997, n°139, p. 16.

mieux protégés par la loi ou la réglementation »[651]. Les associations de défense des actionnaires minoritaires proposent aux actionnaires concernés de faire la démarche à leur place.

265. La démarche de l'expertise de gestion prouve que l'information n'était pas donnée à tout le monde à titre égalitaire[652]. Toutefois, un auteur n'hésite pas à critiquer l'attitude de l'actionnaire minoritaire, en observant que « *l'actionnaire minoritaire des sociétés cotées a peu de prérogatives positives, il a surtout une capacité de nuisance : réclamer des comptes, demander des informations, interpeller les dirigeants, solliciter une expertise, agir en nullité* »[653].

266. En vue d'exercer un contrôle effectif, les actionnaires doivent être correctement informés de ce qui se passe dans la société. Mais, les actionnaires ne doivent pas abuser de leur droit. La problématique peut paraître rare mais elle s'est déjà produite. Il s'agit, en l'espèce, d'un actionnaire qui contestait les conditions dans lesquelles la société *Suez* avait pris le contrôle de la société belge *Tractebel*. Dès lors, cet actionnaire a pris l'habitude de harceler les dirigeants de la société. A l'occasion de chaque assemblée d'actionnaires, il présentait une liste de questions, et à travers cette démarche, il préparait une action en justice. Il utilisait donc son droit de poser des questions écrites en vue de réaliser un intérêt personnel, pour obtenir un complément d'indemnisation. Le jugement a relevé que « l'abus de droit est constitué si un actionnaire utilise ses droits à des fins étrangères à leur finalité. Que le droit de poser des questions écrites a pour but l'information de l'actionnaire pour qu'il participe ainsi à la vie de la société. Que ce droit ne peut être utilisé à la recherche d'un but étranger à l'intérêt social »[654]. P. Le Cannu a observé que « *cette prérogative des actionnaires, pas plus que les autres, ne peut être exclusivement exercée dans un intérêt égoïste… il n'est pas permis de l'instrumentaliser pour les besoins d'une négociation* »[655]. Le tribunal a fondé son jugement sur l'argument de l'intérêt social, c'est-à-dire que l'actionnaire a le droit de poser des questions écrites dans l'intérêt social, ce qui exclut une demande d'expertise en vue de satisfaire son propre intérêt. Toutefois, en dépit du nombre de questions posées et de façon récurrente, ce n'est pas ce fait qui relève du « harcèlement actionnarial »[656].

Ces différents mécanismes contribuent à renforcer le principe de la démocratie actionnariale.

---

[651] J. Hamon, La répartition des droits de vote, leur exercice et l'efficacité économique, CEREG - Université Paris Dauphine, Cahiers de recherche, n° 2001-02.
[652] P. Le Cannu, « Des questions sans réponses », article précité.
[653]A. Viandier, « Règlementation des offres publiques et droit des sociétés », Bull. Joly Bourse, janvier-février 1993, p. 7.
[654] T. Com, Paris, 2e chambre, 11 mai 2004, *SA Suez/Delville.*
[655]P. Le Cannu, note sous jugement du 11 mai 2004, Bull. Joly sociétés, 2004, p. 1238.
[656]A. Viandier, « Abus du droit d'un actionnaire de poser des questions écrites », note sous T. Com Paris, 2e chambre, 11 mai 2004, JCP, éd. E, 2004, n°1154.

***

267. Le renforcement de l'information à destination des actionnaires en période d'assemblée est une avancée considérable qui permet d'améliorer le fonctionnement des assemblées des actionnaires. Tous ces mécanismes permettent de favoriser l'expression des actionnaires minoritaires. Cependant, cette évolution serait insuffisante si, en parallèle, l'amélioration de l'information destinée à l'organe collégial ne recevait pas le même intérêt.

Section 2/ La diversité des rapports à destination de l'assemblée d'actionnaires

268. L'information destinée à l'assemblée d'actionnaires ne cesse d'évoluer afin de garantir une meilleure collaboration entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion. L'efficacité de la réunion de l'assemblée générale dépend de la qualité et de la quantité de l'information communiquée. Ce processus, déjà lancé depuis le rapport *Viénot I,* s'insère dans la philosophie générale de la bonne gouvernance. Il revient aux dirigeants d'assurer une bonne information aux actionnaires et aux investisseurs. Pourtant, la fabrication de l'information n'est plus l'œuvre d'une seule personne ou d'un seul organe. Cette démarche constitue une solution intéressante aux problèmes de l'asymétrie d'information.

269. Si l'obligation de présenter un rapport annuel de gestion peut paraître classique dans son principe, celle qui concerne le rapport du président est une innovation considérable. Cette nouveauté s'insère dans une volonté législative de responsabiliser l'organe de gestion devant l'assemblée d'actionnaires**.** De surcroît, ce rapport sur les procédures de contrôle interne et les conditions de préparation des travaux du conseil permet de rationaliser le système d'information et de contrôle ; il traduit « *une avancée remarquable de la bonne gouvernance dans notre droit* »[657]. Ainsi, le législateur impose au président du conseil d'administration de procéder à une autoévaluation de l'organe qu'il préside[658]. En donnant au président le pouvoir d'être juge et partie, le jeu de pouvoirs et de contre-pouvoirs semble bien au goût du législateur.

270. A un autre titre, la cohabitation entre le rapport annuel du conseil d'administration et le rapport du président relève d'une logique ayant pour ambition de constituer un rapport de transparence et de collaboration au sein de la société anonyme, dont les fils se tissent d'en

[657] Rapport Houillon, Doc. Ass. Nat. IIe partie, n°772, p. 7.
[658] Revoir les commentaires de A. Couret à propos de la loi de la sécurité financière, « Les dispositions de la loi intéressant le droit des sociétés », JCP, éd. E 2003, comm. 1290.

bas. Ce nouveau rapport leur permet de « *pénétrer dans la structure décisionnelle et organisationnelle de la société* »[659], en leur procurant « *une information sur la façon dont la société est dirigée* »[660].

271. A côté du rapport de gestion et du rapport du président, le commissaire aux comptes, à son tour, présente un rapport sur le rapport du président. La multiplication de ces rapports élaborés par les différentes parties donne au gouvernement d'entreprise un aspect rationnel. Nous nous attacherons à analyser successivement le contenu de ces trois rapports destinés à l'information de l'assemblée des actionnaires. Ainsi, nous commencerons par traiter le rapport du président (**Paragraphe 1**). Ensuite, nous évoquerons le rapport annuel (**Paragraphe 2**), avant d'aborder le rapport du commissaire aux comptes (**Paragraphe 3**).

Paragraphe 1/ Le rapport du président, de nouvelles prérogatives d'information

272. L'article 117 de la loi de sécurité financière du 1er août 2003 modifie considérablement les articles L225-37 et L225-68 du Code de commerce. Le texte de ces articles est considéré comme « *le premier texte du droit des sociétés destiné à procurer une information sur les pratiques dites de gouvernement d'entreprise, c'est-à-dire de la façon dont une société est dirigée et contrôlée* »[661]. Cette évolution législative fort heureuse arrive après une série de rapports et de recommandations. Ainsi, en 2002, la Commission de la Communauté européenne publie le rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, portant sur un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés. Ce rapport impose aux sociétés cotées de décrire, dans le rapport annuel rendu à l'assemblée d'actionnaires, « le fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités, la procédure de nomination des membres du conseil d'administration, le rôle et les qualifications de chacun de ceux-ci et les liens directs et indirects pouvant exister entre les membres du conseil d'administration et la société au-delà de ce mandat »[662].

273. Dans ce rapport, il n'y avait pas mention sur la personne ou l'organe qui devait rendre compte à l'assemblée d'actionnaires. L'Institut Montaigne, dans un rapport rendu en mars 2003, intitulé « Mieux gouverner l'entreprise », a estimé que « *le conseil d'administration devrait rendre compte chaque année à l'assemblée générale, par la voix de son président, des conditions de son fonctionnement, en communiquant notamment les dates de ses réunions, la liste des membres présents*

[659] I. Urbain-Parléani, « Les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers les actionnaires », Rev. soc., 2003, p. 779.
[660] *Ibid*.
[661] *Ibid*.
[662] Rapport publié en novembre 2002, p. 53.

ainsi que la nature des documents qui y ont été débattus »[663]**.** Dans le même ordre d'idées, en mai 2003, la Commission européenne présente une communication au Conseil et au Parlement européen, portant sur « la modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprises dans l'Union européenne » et prévoyant que « *les sociétés cotées devraient être tenues d'inclure dans leurs rapports et comptes annuels une déclaration cohérente et descriptive couvrant les principaux aspects des règles et pratiques de gouvernement d'entreprise qu'elles pratiquent. Elle devrait couvrir au moins les éléments suivants : […] b) La composition et le fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités* ».

274. Tenant compte de toutes ces recommandations, le législateur décide d'ajouter un quatrième alinéa aux articles L225-37 et L225-68 du Code de commerce, imposant au président du conseil d'administration ou au président du conseil de surveillance de présenter un rapport à l'assemblée des actionnaires, joint au rapport de gestion**.** En second temps, la loi n°2005-842 du 26 juillet 2005 a restreint le champ d'application de ce texte aux seules sociétés dont les titres sont admis sur un marché règlementé[664]. La solution ne reçoit pas la satisfaction de la doctrine. La distinction, à cet égard, entre société cotée et non cotée apparaît vaine. L'obligation de transparence peut aussi intéresser un actionnaire minoritaire d'une société à actionnariat simple face à un président, actionnaire majoritaire, comme l'a observé un auteur : « *Pour ce qui est des procédures de contrôle interne, il est erroné de penser que celles-ci ne concernent que les grandes sociétés*»[665].

275. Le champ d'application de ces nouvelles exigences est large : le rapport du président doit rendre compte de « l'ensemble des procédures mises en place par la société afin de prévenir et de maîtriser les risques résultant de son activité », qu'il s'agisse de la « fiabilité des informations comptables et financières », du respect des lois et de la réglementation ou de « la mise en sécurité des conditions de sa production ou de sa gestion »[666].

---

[663] Le point 2.1.3.

[664]Ainsi, l'article L225-37 du Code de commerce[664] dispose dans son alinéa 6 que : « Dans les sociétés faisant appel public à l'épargne, le président du conseil d'administration rend compte, dans un rapport joint au rapport mentionné aux articles L225-100, L225-102-1 et L233-26, de la composition du conseil et de l'application du principe de représentation équilibrée des femmes et des hommes en son sein, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil, ainsi que des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société, en détaillant notamment celles de ces procédures qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière pour les comptes sociaux et, le cas échéant, pour les comptes consolidés. Sans préjudice des dispositions de l'article L225- 56, ce rapport indique en outre les éventuelles limitations que le conseil d'administration apporte aux pouvoirs du directeur général.
Le rapport prévu au présent article précise aussi les modalités particulières relatives à la participation des actionnaires à l'assemblée générale ou renvoie aux dispositions des statuts qui prévoient ces modalités. »

[665] G. Baranger, Bull. Joly sociétés, nov. 2005, n°11 bis, § 241, p. 30.

[666] Rep. Min. n° 37779/ JOAN.

276. Le contenu du rapport était également l'objet de modifications récurrentes. Désormais, il incombe au président du conseil d'administration d'établir un rapport spécifique sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil[667] **(I)** ; sur les procédures de contrôle interne mises en place par la société, notamment celles qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière et aux modalités de « gestion de risques » **(II)** ; sur les limitations que le conseil apporte aux pouvoirs du directeur général **(III)** ; sur le code de gouvernement d'entreprise auquel la société se réfère **(IV)** ; et enfin, depuis la loi n°2011-103 du 27 janvier 2011, sur la représentation équilibrée des femmes **(V)**. L'absence de ces informations engage la responsabilité du président **(VI)**.

I/ Les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil

277. Antérieurement à la loi de sécurité financière modifiant les articles L225-37 et L225-68 du Code de commerce, toutes les questions concernant les modalités de fonctionnement du conseil, sa composition, ses administrateurs, ses réunions, ses résolutions, les conditions de délibérations, n'étaient pas communiquées à l'assemblée des actionnaires, car « *le fonctionnement du conseil était protégé par le secret* »[668].

278. S'agissant des sociétés cotées, l'on rappelle que déjà, la COB, en application de ses propres recommandations, a incité les sociétés cotées à publier les informations relatives à la composition des organes de gestion et de surveillance, ainsi qu'aux modes de fonctionnement des comités spécialisés[669]. Cette information n'est pas opposable aux tiers, dès lors, elle n'est pas aussi importante[670]. Désormais, conformément au dernier alinéa des articles L225-37 et L225-68 du Code de commerce, le président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance de toute société anonyme rend compte à l'assemblée générale annuelle des actionnaires, dans un rapport joint au rapport de gestion, des « conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil ». Ce rapport doit donc comporter des informations relatives à la composition du conseil (**1**), à l'organisation du conseil (**2**), et enfin les conditions des travaux du conseil (**3**).

---

667 L'obligation n'est pas étendue aux sociétés par actions simplifiées, selon l'article L227-1, et aux sociétés en commandite par actions, selon l'article L226-1.

668 D. Schmidt, « Le rapport sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration », Mélanges en l'honneur de P. Simler, Litec, Dalloz, 2006.

669 Recommandations pour l'élaboration des documents de référence relatifs à l'exercice 2002 : Bull. mens. COB, janv. 2003, p. 17 et s.

670 Revoir A. Couret, « Les dispositions de la loi de sécurité financière intéressant le droit des sociétés », article précité.

1/Composition du conseil

279. Depuis l'ordonnance n°2008-1278 de décembre 2008, le président doit rendre compte de la composition du conseil. Ce rapport doit décrire la procédure de nomination des administrateurs, les critères de choix des administrateurs, leur nombre[671]. Ainsi, le rapport peut décrire le nombre d'administrateurs indépendants existants et éventuellement la définition que la société donne à la terminologie d'administrateur indépendant, ainsi que l'origine des administrateurs : administrateurs mandataires sociaux, administrateurs élus par les salariés ou nommés par ces derniers, administrateurs salariés. Cette information concerne l'organisation du conseil, qui diffère des conditions des travaux du conseil.

2/L'organisation du conseil

280. Le rapport du président doit rendre compte, à l'assemblée d'actionnaires, des délais de convocation du conseil, des modalités de convocation (lettre simple, recommandée, par courriel, télécopie, convocation verbale), du nombre de réunions du conseil, de la périodicité des réunions, de leur durée, du mode de délibération, de l'assiduité des administrateurs aux réunions, de la justification du choix quant au mode de gouvernement[672]. Le rapport doit également mentionner la présence des comités, leurs rôles effectifs, l'existence d'un règlement intérieur[673] et notamment le nombre de délégations de pouvoirs effectuées.

---

671 Rapport AMF 2005 sur le gouvernement d'entreprise, p. 11.

672 A cet égard, le rapport AMF pour l'année 2010 indique que « 79% des sociétés ont donné des explications sur ces changements de gouvernance.
A cet égard, le rapport relève que :
« - le passage d'une structure à conseil de surveillance et directoire à une structure à conseil d'administration a été expliqué par les deux sociétés concernées. La première a mis en avant le fait qu'il s'agissait d'un moyen d'assurer la réactivité afin de garantir la croissance et la profitabilité dans un environnement économique général dégradé. La seconde a également souligné le souci d'améliorer la réactivité du processus de décision dans un contexte de crise financière se caractérisant notamment par une succession très rapide d'événements ;
- la fusion des fonctions de président du conseil d'administration et directeur général a été expliquée par les six sociétés concernées. Quatre sociétés ont mis en avant la nécessité de simplifier le processus de décision afin de renforcer l'efficacité et la réactivité de la gouvernance dans une conjoncture plus difficile. Les deux autres l'expliquent par le départ du président du conseil d'administration et soulignent en particulier que le choix initial de la dissociation avait été motivé par le souci de garantir la transition du management, le président du conseil occupant auparavant les fonctions de président-directeur général de la société ;
- la dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général n'a été expliquée que dans trois cas sur six. Une société a indiqué que la dissociation permettait l'amélioration du fonctionnement du conseil d'administration grâce à la nomination d'une personne exclusivement dédiée à sa présidence et le renforcement du contrôle de la direction générale de la société par le conseil. Une autre a précisé que cette dissociation visait à assurer, à l'égard des clients et du personnel de la société, une continuité et une stabilité dans le contexte de la nomination du président-directeur général à des fonctions extérieures à l'entreprise, ce dernier demeurant cependant président du conseil d'administration. Une troisième a mis en avant la préparation de la succession du président-directeur général, ce dernier devenant président du conseil d'administration ».

673 A cet égard, l'AMF recommande, dans son rapport de 2006 sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, de publier son règlement intérieur ou d'indiquer le lieu où il doit être consulté.

3/Conditions des travaux du conseil

281. Ce nouveau dispositif est d'une importance particulière pour les actionnaires, en leur permettant d'avoir une information suffisamment éclairée sur la façon dont le conseil d'administration fonctionne. Au-delà du contenu de la décision, les actionnaires cherchent à savoir comment la décision est élaborée. Pour cette raison, l'autorité régulatrice a considéré que la notion, « *les conditions de préparation et d'organisation du conseil* », pourrait être assimilée à la notion de gouvernement d'entreprise.

282. Le président doit rendre compte également du rôle des comités dans la préparation des travaux (comité d'audit notamment et comité de rémunération), de la documentation remise à chaque administrateur, de la manière dont le conseil collabore avec la direction générale. Ce rapport constitue l'innovation essentielle de la loi de la sécurité financière, car « *il est le premier texte du droit des sociétés destiné à procurer une information sur les pratiques dites de gouvernement d'entreprise, c'est-à-dire sur la façon dont une société est dirigée et contrôlée* »[674].

283. Dans ce contexte, l'AMF recommande aux sociétés ayant procédé à une évaluation du fonctionnement du conseil d'en communiquer les pistes d'amélioration éventuellement envisagées par la société à la suite de cette évaluation[675]. L'AMF œuvre dans cette perspective ; l'on observe que la plupart des recommandations contenues dans le rapport AFEP/ MEDEF ont trait aux conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil[676].

284. Rappelons qu'antérieurement à ce grand mouvement de réformes, le conseil d'administration n'effectuait que deux tâches à chaque séance de conseil : la signature du registre de présence et la fixation de la date de la prochaine séance[677], tandis que les actionnaires estiment que l'organe de gestion doit s'attacher à préserver les intérêts des actionnaires[678]. C'est pourquoi, le rapport sur l'évaluation des travaux du conseil permet de juger la loyauté des mandataires sociaux[679]. L'on rappelle que les fonctions du conseil d'administration sont définies dans l'article L225-35. Conformément à cet article, le conseil détermine les orientations de l'activité sociale, veille à la mise en œuvre de ces orientations,

---

674 I. Urbain-Parléani, « Les obligations d'information des dirigeants envers les actionnaires », art. précité.
675 L'AMF constate que le nombre de sociétés déclarant procéder à une évaluation du fonctionnement du conseil est en constante augmentation : il a doublé depuis 2004. Cette évaluation résulte généralement d'une démarche interne.
676 AMF, Recommandations pour l'élaboration des documents de référence relatifs à l'exercice 2003 : Bull. mens. COB, janvier 2004, p. 23.
677 A. Detoeuf, Propos de O.-L. Barenton, confiseur : ancien élève de l'école polytechnique ; Y. Guyon, Droit des affaires, t. 1, 12e éd., Economica, 2003.
678 Rapport de l'Institut Montaigne, « Mieux gouverner l'entreprise », mars 2003.
679 Code AFEP/ MEDEF, recommandation n° 9-1 sur l'évaluation du conseil d'administration.

se saisit de toutes questions intéressant la bonne marche de la société, règle par ses délibérations les affaires concernant la société, procède à toutes les vérifications et contrôles qu'il juge opportuns[680].

II/Le contrôle interne, notion et procédures

285. A l'occasion de la publication du sixième rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise, Jean-Pierre Jouyet, son président, s'exprime en confirmant que : « *La bonne gouvernance est au cœur de nos missions et elle ne se réduit d'ailleurs pas à la question des rémunérations (…) une entreprise dont la gouvernance est inadaptée, une entreprise dont les procédures de contrôle interne sont faibles, se met en risque, et ses actionnaires peuvent en faire les frais. D'où le devoir de vigilance de l'AMF sur ce sujet, et de promotion de plus de transparence afin de permettre aux contre-pouvoirs de jouer leur rôle* ». Par ailleurs, « *une gouvernance d'entreprise bien équilibrée n'est pas conciliable avec un contrôle direct par les investisseurs sur la politique de l'entreprise* »[681].

286. Il en ressort que les procédures de contrôle interne perfectionnées deviennent une exigence de la bonne gouvernance. L'idée de mettre en place ce mécanisme est inspirée essentiellement des dispositions de la loi de *Sarbenes Oxley Act*[682], « qui impose aux dirigeants de sociétés faisant appel public à l'épargne, d'établir un rapport indiquant la responsabilité de la direction dans l'établissement et le maintien de procédures (*process)* et d'une structure adéquate de contrôle interne en vue de l'information financière (*financial reporting*) »[683]. En effet, les sociétés étrangères cotées aux Etats-Unis sont soumises, à compter du 15 juillet 2006, aux obligations de la loi *Sarbenes Oxley Act*, dont la section 404 impose au président, au directeur général et au directeur financier d'évaluer annuellement l'efficacité des contrôles et procédures internes relatifs à l'élaboration de l'information comptable et financière.

287. Nous proposons de traiter la notion de contrôle interne (**1)** et les procédures mises en œuvre **(2**).

1/ Notion de contrôle interne

288. La notion de contrôle interne est familière au droit bancaire (article L511.41, al. 3 et article L533-4 du Code monétaire et financier). En revanche, le droit des sociétés n'apporte aucune précision sur la notion. Dans le silence du législateur, les praticiens se sont tournés

680 Voir *infra* n° 544 et s.
681Rapport AMF publié le 8 décembre 2009 : « Gouvernance d'entreprise au niveau européen ».
682 P.H. Conac, « L'influence de la loi *Sarbenes Oxley Act* en France », Rev. soc., 2003, n°4, p. 835.
683*Ibid*.

vers la définition admise outre-atlantique, à l'origine de la procédure de contrôle interne. Le *COSO report*[684] définit le contrôle interne comme « l'ensemble des dispositifs mis en œuvre par le conseil d'administration, les dirigeants, le personnel d'une organisation et destiné à donner une assurance raisonnable quant à l'atteinte des objectifs suivants : réalisation et optimisation des opérations, fiabilité des informations financières, conformité aux règlements et lois en vigueur ». La procédure de contrôle interne, telle qu'élaborée par le *COSO report*, se situe autour de cinq axes : environnement de contrôle (c'est-à-dire l'implication des différents dirigeants et personnels de l'entreprise dans la culture de contrôle, l'éthique), évaluation des risques, information et communication, pilotage (le dispositif de contrôle interne doit être adapté spécifiquement à la société, et le pilotage permet de vérifier régulièrement que le dispositif mis en place est convenablement adapté).

289. Cette définition ne satisfait pas l'ensemble des praticiens en France. Ainsi, l'Institut de l'Audit Interne (IFACI) définit le contrôle interne dans son article 9[685] comme suit : la notion de contrôle interne est « le processus mis en œuvre par les dirigeants et le personnel d'une organisation, à quelque niveau que ce soit, destiné à leur donner en permanence une assurance raisonnable que les opérations sont réalisées, sécurisées, optimisées et permettent ainsi à l'organisation d'atteindre ses objectifs de base, de performance, de rentabilité, et de protection du patrimoine - que les informations financières sont fiables - que les lois, les réglementations et les directives de l'organisation sont respectées ». Le MEDEF, de son côté, retient une définition selon laquelle les procédures de contrôle interne ont pour objet de veiller à ce que les actes de gestion de l'entreprise et le comportement des personnels concourent aux objectifs visés, dans le respect des règles internes et de la législation qui permettent de vérifier que l'information comptable et financière reflète avec sincérité l'activité et la situation de l'entreprise[686]. La définition retenue par le MEDEF paraît limitée aux seules procédures de contrôle de l'information financière et comptable. En janvier 2005, l'AMF a rendu son premier rapport sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne des émetteurs faisant appel public à l'épargne. Jusqu'à cette date, l'Autorité des marchés financiers n'a pas publié son code de gouvernement d'entreprise. La préparation de ce code était déjà faite depuis 2005. A cette occasion, l'AMF a confié à un

[684] Son rapport est publié en 1992 sous le nom de *COSO report* ; composants issus du référentiel *Internal Control – Integrated Framework* émis par le *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO).
[685] Définition à laquelle l'ANSA et l'AMF se réfèrent.
[686] La tribune du 2 décembre 2003, lors de la publication de la recommandation AFEP/MEDEF du 17 décembre 2003.

groupe de travail l'élaboration d'un référentiel de contrôle interne à l'usage des sociétés soumises aux obligations prévues par la loi[687].

290. Le rapport AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne pour l'année 2007[688] conclut que les rapports incitant les sociétés à appliquer les règles du gouvernement d'entreprise ainsi que les lois introduisant les principales dispositions sur le gouvernement d'entreprise, notamment en ce qui concerne l'amélioration des procédures de contrôle interne, ont été suivis par la plupart des sociétés cotées[689]. Le rapport de l'AMF est complété par le rapport de l'IFA sur la gouvernance des sociétés cotées en date de mai 2007. Tous ces rapports sont également complétés par la directive du 11 juillet 2007 sur les droits des actionnaires[690].

2/ La procédure de contrôle interne

291. Ces mesures concernent la procédure d'identification et de gestion des risques (**2.1**), le comité d'audit (**2.2**) et la procédure relative au contrôle comptable et financier (**2.3**). L'on peut ajouter toute procédure relative aux négociations de contrat, les procédures d'inventaire, les procédures de sécurisation informatique.

2.1/La procédure d'identification et de gestion des risques

292. Rappelons, ainsi, que depuis la loi n°2008-649 du 3 juillet 2008, la loi d'adaptation du droit des sociétés au droit communautaire[691], le président du conseil d'administration doit rendre compte également, dans un rapport approuvé par son conseil, des procédures de gestion des risques mises en place, notamment celles qui sont relatives à « l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière ». A ce titre, le rapport annuel de gestion « comporte une description des principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée » (article L225-100, al. 4 du Code de commerce), et donne des indications sur les

---

[687] Ce groupe de travail s'est inspiré des pratiques déjà répandues à l'étranger. Il s'agit de concilier les bonnes pratiques observées à l'étranger et les autres référentiels existants, notamment le COSO (*Comittee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*) américain et le « *Turnbull guidance* » britannique (guide développé par l'Institut des experts-comptables d'Angleterre et du pays de Galles et publié en 1999), avec la règlementation française, compte tenu aussi des recommandations du rapport sur la gouvernance d'entreprise (rapport AFEP/MEDEF, octobre 2003) et des évolutions des 4e, 5e et 7e directives européennes.

[688] En date du 24 janvier 2008, disponible sur le site Internet de l'AMF : http://www.amf-france.org/.

[689] Plus de 90% des rapports du président définissent le contrôle interne. Rapport AMF, publié en janvier 2008.

[690] Antérieurement à son rapport de 2007, l'autorité régulatrice avait déjà élaboré un rapport en 2006 sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne (publié le 22 janvier 2007). Ce rapport ainsi que les rapports qui lui succèdent sont établis en application de l'article L621-18-3 du Code monétaire et financier, issu de la loi de la sécurité financière qui charge l'AMF d'établir, chaque année, un rapport sur la base des informations publiées par les personnes morales faisant appel public à l'épargne, en matière de gouvernement d'entreprise et de contrôle interne.

[691] A noter que le champ du texte français est plus large que la directive n°2006/46/CE, qui limite l'obligation aux seules sociétés dont les titres sont admis sur un marché règlementé.

« objectifs et la politique de la société en matière de gestion des risques financiers » (al. 6 du même article).

293. L'information sur la gestion des risques est une information sur le futur des conditions comptables et financières. L'actionnaire ne serait intéressé que par la situation comptable et financière présente ou passée. De toute façon, celle-ci permet à tout investisseur de prévoir approximativement la valeur de la société, mais l'information sur les facteurs de risques futurs aura un impact plus considérable sur l'actionnaire, car il serait rassuré sur l'avenir des fonds placés ; quant à l'investisseur, cette information lui permet d'avoir une valeur déterminante sur la société avec laquelle il envisage de collaborer. Le risque est un élément inhérent à toute activité économique et à toute action d'entreprendre. Par ailleurs, la société ne peut prévoir de bonnes méthodes de gestion de risques qu'en ayant une prévisibilité assez potentielle sur les actifs et passifs futurs de la société et les charges y afférentes. C'est pourquoi, selon la manière de gérer le risque futur, l'actionnaire ou l'investisseur, de façon générale, peut apprécier la valeur juste de la société. Quoi qu'il en soit, en réalité, la gestion du risque porte sur la gestion du hasard, des imprévus. Pour cette raison, la politique de gestion du risque ne peut, en aucun cas, être objective. Cependant, une bonne connaissance des données comptables et financières présentes permet à l'actionnaire de bien évaluer les chances futures de la société, et les facteurs internes et externes sont susceptibles d'influencer la valeur de la société.

2.2/ Les procédures relatives au contrôle comptable et financier

294. Les données comptables et financières occupent une place particulière dans le cas d'une société cotée, c'est pourquoi le législateur intervient par la loi n°2008-649 du 3 juillet 2008, pour rendre obligatoire la communication des données comptables et financières. Ainsi, l'article L225-37 dispose que « dans les sociétés faisant appel public à l'épargne, le président du conseil d'administration rend compte… ainsi que des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société, en détaillant notamment celles de ces procédures qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière pour les comptes sociaux et, le cas échéant, pour les comptes consolidés… ».

295. Le législateur prend en considération la valeur d'une information comptable et financière dans le cadre de la société cotée. Certes, les informations comptables et financières

ne sont pas propres aux sociétés cotées, mais dans le cadre d'une société cotée, le marché évalue la société en fonction de l'information financière[692].

296. Parmi les documents comptables, le bilan est un document qui donne une image concrète de l'état financier de la société, alors que le compte de résultat permet de juger la société sur la période écoulée. Cependant, le président ne doit pas rendre compte uniquement d'une information comptable et financière sur une période passée ; il doit en outre décrire l'état financier et comptable de la société sur la période à venir et donner des nouvelles mesures que la société puisse éventuellement mettre en œuvre en vue d'améliorer la quantité et la qualité de l'information comptable financière.

297. A cet égard, ce n'est pas dans la responsabilité du président de s'engager sur les moyens susceptibles de faire évoluer l'information comptable et financière. Il veille uniquement à ce que l'information comptable et financière de la société reflète pertinemment l'état financier de la société. En bref, il s'agit, pour le président du conseil d'administration, de rendre compte des normes comptables et financières applicables.

298. L'on observe que le référentiel comptable n'est pas unique ; mais, dans le cadre de l'Union européenne, un référentiel comptable IFRS est choisi en vue de permettre aux investisseurs de comparer les sociétés selon un même référentiel[693]. La référence à la norme comptable indiquée par le règlement est obligatoire pour la préparation des comptes consolidés, et elle peut par ailleurs être étendue pour l'élaboration des comptes annuels. L'ordonnance n°2004-1382 du 20 décembre 2004 permet de mettre en œuvre les normes comptables internationales par les sociétés françaises[694]. En résumé, ce nouveau dispositif permet d'orienter une société cotée pour l'élaboration des comptes[695].

---

[692]H. Bouthinon-Dumas, thèse précitée, p. 241, n°297 et s. ; R. Ricol, « Vers une normalisation comptable internationale, condition de la transparence de l'information financière », in Le juge et le droit de l'économie, Mélanges en l'honneur de P. Bézard, Montchrestien, 2002, p. 137 et s.

[693] Règlement communautaire n°2002/1606 du 19 juillet 2002, modifié par le règlement 1126/2008 du 3 novembre 2008 portant adoption de certaines normes comptables et financières internationales. Ainsi, les normes comptables internationales, dites «*International Financial Reporting Standards* », sont adoptées par l'organisme international de normalisation comptable, l'« *International Accounting Standards Board* ». A cet égard, le règlement indique que : « Pour qu'une norme comptable internationale puisse être adoptée, son application doit fournir une image fidèle et honnête de la situation financière et des résultats de l'entreprise, répondre à l'intérêt public européen et satisfaire aux critères d´intelligibilité, de pertinence, de fiabilité et de comparabilité exigés de l´information financière nécessaire à la prise de décisions économiques et à l´évaluation de la gestion des dirigeants de la société. » La Commission se concerte avec le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM) pour développer une approche commune en matière d'exécution de ces règles.

[694]L'ordonnance de 2004 portant adaptation des dispositions législatives relatives à la comptabilité des entreprises aux dispositions communautaires dans le domaine de la réglementation comptable.

[695] Article L123-14 du Code de commerce.

299. S'agissant de l'obligation, pour les sociétés cotées, de transmettre à leurs actionnaires des informations en matière sociale et environnementale[696], celle-ci a été l'objet de modifications par la loi n°2010-788 du 12 juillet 2010, dite « Grenelle II », qui a tenté de corriger les carences de la loi NRE de 2001[697]. En effet, le dispositif est véritablement intéressant, mais le mode de sa mise en œuvre est insuffisant. Déjà, la loi dite « Grenelle I » a soulevé les carences de la loi NRE en indiquant que « la qualité des informations sur la manière dont les sociétés prennent en compte les conséquences sociales et environnementales de leur activité et l'accès à ces informations constituent des conditions essentielles de la bonne gouvernance des entreprises »[698]. Moins d'un an après, la loi dite « Grenelle II »[699] avait pour objectif de promouvoir une gouvernance d'entreprise intégrant l'environnement et le développement durable en tant qu'opportunités stratégiques et sources de création de valeur durable[700]. Cette loi a étendu le champ de la disposition à certaines sociétés non cotées[701], « dont le total de bilan ou le chiffre d'affaires et le nombre de salariés excèdent des seuils fixés par décret en Conseil d'Etat ». Ainsi, la loi étend l'obligation à certains groupements : il s'agit des établissements de crédit, des compagnies financières[702], des sociétés d'assurance mutuelle[703].

300. Par ailleurs, la loi « Grenelle II » procède à un élargissement du contenu de l'information à fournir. En effet, l'article L225-102-1 du Code de commerce impose désormais aux sociétés cotées d'intégrer dans leur rapport annuel « des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité ainsi que sur ses engagements sociétaux en faveur du développement durable » ; la liste des informations et les modalités sont renvoyées à un décret d'Etat.

---

696 V° D. Poracchia et Th. Granier, « Des relations entre éthique et droit financier », in Mélanges en l'honneur de Ph. Merle, précité ; A. Sobczak, « L'obligation de publier des informations sociales et environnementales : lecture critique de la loi NRE », JCP, E, 2003, p. 598 ; F.-G. Trébulle, « L'environnement en droit des affaires », in Mélanges Y. Guyon, Dalloz, 2003, p. 1035.

697 Article L225-102-1 alinéa 5.

698 Loi n°2009-967, 3 août 2009, de programmation relative à la mise en œuvre du Grenelle de l'environnement/ JO, 5 août 2009 : H. Vesteur, Grenelle I : une loi « hors norme »… Environnement 2010, n°2, étude 4.

699 Loi n°2010-788 du 12 juillet 2010, portant engagement national pour l'environnement, JO, 13 juillet 2010, p. 12905.

700 V. M. Teller, L'intégration des enjeux environnementaux et sociétaux par les sociétés, LPA, 10 septembre 2010, n°181, p. 19 ; V. F.-G. Trébulle, L'information environnementale : quelle place en droit des sociétés, dr. Sociétés, juillet 2006, étude 14 ; V. Mercier, La loi Grenelle II étend le champ d'application de l'obligation de présenter un bilan social et environnemental, Bull. Joly, sociétés, janvier 2011 ; C. Malecki, « La loi Grenelle II et la gouvernance d'entreprise sociétale », Bull. Joly, sociétés, n°9, 2010, p. 704.

701 L'alinéa 8 de l'article L225-102-1 du Code de commerce.

702 C. Mon. fin, article L511-35.

703 C. Assu, article L322-26-2-2.

301. La nouveauté concerne l'intégration d'un acteur nouveau dans le processus de vérification des données relatives aux conditions sociales et environnementales[704]. En effet, l'article L225-102-1, dans son alinéa 9, prévoit expressément que les informations sociales et environnementales seront réalisées par « un organisme tiers indépendant », selon des modalités fixées en Conseil d'Etat. La vérification donne lieu à un avis qui sera transmis à l'assemblée des actionnaires au même titre que le rapport annuel.

III/Le code de gouvernement d'entreprise

302. Le code de gouvernement d'entreprise devient un code de déontologie pour toute société anonyme, notamment cotée[705]. En effet, la société qui se soumet aux règles du gouvernement d'entreprise contribue à restaurer la confiance des actionnaires et des investisseurs. En revanche, la société qui ne se réfère à aucun code sera jugée sévèrement par le marché[706].

303. Dans ce contexte, le législateur intervient par la loi n°2008-649 du 3 juillet 2008, dite « d'adaptation du droit des sociétés au droit communautaire »[707], afin d'ajouter l'alinéa 6 de l'article L225-37 du Code de commerce. Ainsi, l'alinéa 6 dispose que « *lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, le rapport prévu au présent article précise également les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été. Se trouve également précisé le lieu où ce code peut être consulté. Si une société ne se réfère pas à un tel code de gouvernement d'entreprise, ce rapport indique les règles retenues en complément des exigences requises par la loi et explique les raisons pour lesquelles la société a décidé de n'appliquer aucune disposition de ce code de gouvernement d'entreprise* ».

304. Le législateur a transposé, tardivement, la directive 2006/ 46/CE du 14 juin 2006[708] modifiant la 4e et la 7e directive. En effet, l'article 10 de la directive impose aux sociétés

---

[704] F.-G. Trébulle, « L'environnement en droit des affaires, Aspects actuels du droit des affaires », Mélanges en l'honneur de Y. Guyon, Dalloz, 2003, p. 1035.

[705] En application du principe « appliquer ou expliquer », il était précisé par la directive en date du 14 juin 2006 que : « Dans la mesure où une société, conformément à la législation nationale, déroge à un des codes de gouvernement d'entreprise […], elle indique les parties du code auxquelles [elle] déroge et les raisons de cette dérogation. Si la société a décidé de n'appliquer aucune disposition d'un code de gouvernement d'entreprise, elle en explique les raisons ».

[706] Dans son rapport de 2010, l'AMF a constaté que le « taux de conformité au code AFEP-MEDEF continue de s'améliorer, pour atteindre un niveau qui va du satisfaisant à l'excellent. On constate ainsi que beaucoup de recommandations sont appliquées par l'ensemble des sociétés du SBF 120 et on enregistre une progression sur la plupart des recommandations les plus récentes ».

[707] Cette loi transpose notamment la directive n°2006/ 46/ CE du 14 juin 2006 sur les obligations de transparence des sociétés commerciales.

[708] Directive sur les responsabilités du conseil d'administration et amélioration de l'information en matière financière et gouvernement d'entreprise.

cotées dont le siège statutaire se trouve dans la communauté, de publier une déclaration annuelle sur le gouvernement d'entreprise dans une section spécifique et clairement identifiable du rapport annuel. Une société qui n'applique aucun code devra en expliquer les raisons et déclarer toutes les informations pertinentes relatives aux pratiques de gouvernement d'entreprise appliquées, allant au-delà des exigences requises par le droit national.

305. La nouvelle disposition est relativement souple, dans la mesure où elle n'impose pas aux sociétés cotées de se référer impérativement à un code de gouvernement d'entreprise. Cependant, le dispositif engage tacitement les sociétés cotées à se doter d'un code de gouvernement d'entreprise. C'est la raison pour laquelle l'AMF a constaté que la totalité des sociétés se réfèrent à un code de gouvernement d'entreprise[709].

IV/ Les restrictions apportées aux pouvoirs du directeur général

306. Le président doit mentionner, dans son rapport, les restrictions apportées aux pouvoirs du directeur général[710]. Cette disposition de l'article L225-37 et de l'article L225-68 du Code de commerce renforce les mesures de transparence qu'exige le fonctionnement des sociétés anonymes. Elle est même « *une obligation aux sociétés de se positionner par rapport aux pratiques de bonne gouvernance* »[711]. Cependant, cette disposition nous paraît relativement en discordance avec les prérogatives du directeur général : ainsi, conformément à l'article L225-51 du Code de commerce, « le directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société ». *A priori*, le directeur général est un organe chargé d'une mission exécutive. Pour ce faire, la loi lui attribue un pouvoir étendu pour agir en toutes circonstances. C'est pourquoi, des limitations statutaires ou conventionnelles à l'égard de ses fonctions paraissent en quelque sorte paradoxales. Par ailleurs, la solution est concevable dans le contexte où la société n'opte pas pour la

[709] Le rapport AMF pour l'année 2010 indique que 100% des sociétés de l'échantillon (l'AMF a retenu un échantillon de 60 sociétés représentant, au 30 avril 2010, une capitalisation boursière de 951 milliards d'euros, soit 74% de la capitalisation des sociétés françaises cotées et 69% de la capitalisation totale d'Euronext Paris), indiquent s'être fondées sur le code AFEP/MEDEF relatif au gouvernement d'entreprise (en 2008, ce ratio s'élevait à 94% pour les sociétés du compartiment A) ; et 75% des sociétés qui mentionnent le code AFEP/MEDEF utilisent les termes « se réfère » ou « référence » (en 2008, ce ratio s'élevait à 59% pour l'ensemble des sociétés de l'échantillon).

[710] Sur le champ de ces restrictions statutaires, V° *infra,* n°1264.

[711] H. Le Nabasque, Commentaire des principales dispositions de la loi n°2003- 706 du 1er août 2003 sur la sécurité financière intéressant le droit des sociétés, Bull. Joly soc, 2003, § 185.

dissociation des pouvoirs entre le directeur général et le président du conseil d'administration[712].

V/La représentation équilibrée des femmes

307. Estimant que la représentation des femmes au sein des conseils d'administration est insuffisante[713], le législateur intervient par une loi n°2011-103 du 27 janvier 2011, pour imposer des quotas fixes, afin de conserver une représentation équilibrée entre hommes et femmes. Dans la même perspective, l'AFEP et le MEDEF, prenant en considération les débats parlementaires faisant l'objet du projet de loi présenté le 3 décembre 2009, ont anticipé l'intervention législative. Ainsi, selon un nouvel article 6.3 du code AFEP/ MEDEF, adopté le 19 avril 2010, l'AFEP et le MEDEF recommandent des quotas d'au moins 20% de femmes dans un délai de trois ans et d'au moins 40% dans un délai de six ans à compter de la publication de la recommandation ou de l'admission des titres de la société aux négociations sur un marché règlementé. A ce titre, la société qui ne procède pas à une représentation équilibrée entre hommes et femmes au sein de son conseil doit s'expliquer selon le principe « *comply or explain* ».

308. La loi retient les mêmes quotas recommandés par le code AFEP/MEDEF. Ainsi, l'article 5.II de la loi prévoit un quota égal ou supérieur à 20% au sein des conseils d'administration et de surveillance des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché règlementé, dans un délai de l'ordre de trois ans à compter de la publication de la loi. Dans les sociétés non admises sur un marché règlementé, la loi instaure une représentation égale ou supérieure à 40% au sein des conseils d'administration et des conseils de surveillance, dans un délai de l'ordre de six ans à compter de la publication de la loi (article 1er II, article 2.III et article 5.I de la loi).

309. La représentation équilibrée entre les deux sexes ne peut se produire dans la simple perspective de l'égalité de droits entre hommes et femmes. En effet, l'intérêt de la société prime. Toutefois, la société doit désormais accorder une attention particulière aux candidatures présentées par des femmes, celles-ci pouvant présenter des qualifications

712 L'AMF constate, dans son rapport de 2010, que « *le taux élevé de sociétés qui limitent les pouvoirs de leur directeur général [est] en nette progression par rapport au constat réalisé l'année dernière* ». L'AMF réitère les recommandations qu'elle avait formulées dans son rapport 2009 sur le gouvernement d'entreprise et recommande à cet égard que soit présenté l'ensemble des limitations des pouvoirs du directeur général, et, le cas échéant, de ses délégués, avec un renvoi au règlement intérieur si ces informations y ont été formalisées. Si aucune limitation n'a été apportée, l'AMF recommande que la société le mentionne explicitement.

713 V° les résultats de l'étude réalisée par Capitalcom, 6e baromètre annuel sur la mixité hommes/ femmes au sein des entreprises du CAC 40, 2 mars 2010, cité par J. Reenius-Hoevermann. D. Weber-Rey, La représentation des femmes dans les conseils d'administration et de surveillance en France et en Allemagne, Rev. soc., avril 2011, p. 203.

professionnelles intéressantes. En résumé, la société devrait chercher un juste milieu entre son intérêt et le respect d'une représentation équilibrée entre hommes et femmes.

313. D'après ce qui précède, il apparaît que le rapport du président est une pièce maîtresse permettant aux actionnaires de se familiariser avec leur société. En effet, le président assume désormais une grande responsabilité à l'égard des actionnaires.

310. La responsabilité du président du conseil d'administration. « Le président doit rendre compte » : l'expression de l'article L225-37 du Code de commerce est floue ; il est difficile de savoir si le président est tenu de décrire ou de décrire et d'analyser. A notre sens, il s'agit pour le président de rendre compte d'une situation de fait, d'indiquer ce qui existe en matière de contrôle interne. Il ne peut émettre des avis concrets sur la situation de la société. A cet égard, l'on s'est interrogé à propos du rôle dévolu au président lors de la préparation du rapport sur les procédures de contrôle interne : est-ce qu'il « *appartient au président de souligner les faiblesses de l'organisation aux destinées desquelles il préside ?* »[714]. Il apparaît que la mission du président ne consiste, en fait, qu'à décrire des faits ; il doit relater les procédures sans être tenu de les évaluer ou d'apprécier leur adéquation ou leur efficacité[715].

311. L'AMF[716] et le CNCC[717] considèrent que le président ne doit pas tenir une position passive, mais qu'il doit procéder à une évaluation des informations requises. Par ailleurs, l'information que le rapport contient doit transmettre aux investisseurs une image fidèle de la société[718]. De ce fait, le président assume un rôle de garant de la transparence.

312. De surcroît, l'article L225-37 du Code de commerce ne précise pas comment le président doit rendre compte à l'assemblée des actionnaires. Le terme « rendre compte » est tellement imprécis que ce texte n'a pas reçu une application pratique considérable. Si le président omet de rendre son rapport, le législateur ne prévoit aucune sanction pénale. En conséquence, seule la responsabilité civile du président peut être engagée à son encontre (article L225-251).

313. Dans ce cadre, la directive 2006/ 46/CE du 14 juin 2006, modifiant la 4e et la 7e directive, institue la notion de responsabilité collective des membres des organes d'administration, de gestion et de surveillance en ce qui concerne l'établissement et la publication des comptes annuels et consolidés et du rapport de gestion. Dans le même

---

[714] A. Couret, « Transparence, indépendance des opinions et chaîne de sécurité de l'information », art. préc.
[715] Rép. Min. n° 37190 : JOAN Q, 15 juin 2004, p. 4516.
[716] Communication AMF du 23 janvier 2004.
[717] Communication ANSA, Bull. ANSA, n° 3267, novembre 2003.
[718] Le principe de l'image fidèle est une particularité française issue du droit comptable ; il s'agit en effet de veiller à donner une image claire portant des informations pertinentes sur la société. V° sur ce principe Fr. Pasqualini, Le principe de l'image fidèle en droit comptable, Litec, 1992, n°42.

contexte, l'AFEP/ MEDEF[719] a élaboré un rapport contenant des lignes directrices sur le contenu du rapport du président. De son côté, l'ANSA a mis en place une note sur l'interprétation juridique des nouvelles dépositions[720].

314. L'AMF constate également que la présentation des procédures de contrôle interne ne correspond pas forcément au référentiel choisi par l'émetteur. Dans un souci de lisibilité et de comparabilité de l'information donnée dans les rapports, l'AMF recommande aux sociétés de se conformer, dans leurs descriptions, au plan correspondant au référentiel sur lequel elles s'appuient. La mise en place d'un cadre de référence devrait ainsi permettre l'instauration d'une trame qui soit à la fois facile d'utilisation pour les sociétés et d'une lecture plus aisée pour les actionnaires. Ainsi, l'AMF recommande que les sociétés renforcent le lien entre les objectifs énoncés et la description des procédures de contrôle interne figurant dans le rapport du président. Par ailleurs, l'AMF insiste sur le fait que les descriptifs des procédures de contrôle interne ne devraient pas rester à des niveaux de considération trop générale, mais devraient se référer à celles qui sont effectivement mises en place par la société.

315. Lorsqu'il s'agit d'un groupe de sociétés, le rapport doit se réaliser au niveau de chaque société du groupe. S'agissant de la société qui se trouve à la tête du groupe, le président doit établir un rapport qui couvre toutes les sociétés du groupe. Dans ce cas, il peut être joint au rapport de gestion ou, le cas échéant, au rapport sur les comptes consolidés (article L225-100), ou à titre général au rapport sur la gestion du groupe (article L223-26).

VI/La sanction en cas d'absence de rapport

316. La société qui omet d'établir ce rapport sera sanctionnée (voir article L621-18-3) ; déjà, le commissaire aux comptes doit signaler à l'assemblée l'irrégularité du rapport ou son absence, et dans le cas où le rapport n'est pas publié, l'AMF établit une liste des sociétés n'ayant pas diffusé leurs rapports[721]. Il n'y a pas une mise directe de la responsabilité du président pour omission de rendre compte de ce rapport. Cependant, la société qui omet de présenter ce rapport est considérée comme non adhérente aux principes de la bonne gouvernance. Par ailleurs, sans doute, une telle abstention sera prise en considération par les agences de notations[722].

---

[719]Recommandations contenues dans le rapport AFEP/MEDEF sur « l'application des dispositions de la loi de sécurité financière concernant le rapport du président sur les procédures de contrôle internes mises en place par la société » en date du 17 décembre 2003.

[720] Note du comité juridique de l'ANSA, du 5 novembre 2003, 3267.

[721] Rapport AMF 2005 sur le gouvernement d'entreprise, p. 10.

[722] A. Joly Decamps, La protection des actionnaires dans les sociétés cotées, Paris 2008.

317. Dans ce cadre, la directive 2006/46/CE du 14 juin 2006, concernant les comptes annuels et consolidés de certaines formes de sociétés, a institué la notion de responsabilité collective des membres des organes d'administration, de gestion et de surveillance en ce qui concerne l'établissement et la publication des comptes annuels et consolidés et du rapport de gestion. Néanmoins, le défaut de rapport ne peut constituer une cause de nullité de délibération, conformément à l'article L225-121, qui concerne les nullités des délibérations des assemblées générales des actionnaires, qui fait référence à l'article L225-100 concernant le rapport du conseil d'administration. Quoi qu'il en soit, l'on doit souligner la valeur de ce rapport sur le plan de l'information des actionnaires, en leur permettant de se former une idée globale précise sur le fonctionnement interne de la société et sur ses structures de décision.

Paragraphe2/ Le rapport du conseil d'administration

318. Le conseil d'administration est tenu de présenter un rapport annuel de gestion (**I**), en y joignant un rapport consolidé (**II**).

I/ Le rapport de gestion

319. Le conseil d'administration présente à l'assemblée, une fois par an, un rapport de gestion. Ce document a vocation à informer les actionnaires sur l'évolution des affaires sociales durant l'année écoulée. Ces dernières années, le texte de l'article L225-100 déterminant le contenu du rapport de gestion était sujet à plusieurs modifications suite à des recommandations déjà formulées lors du rapport *Viénot II* et du rapport *Bouton*. Dans le rapport *Viénot II,* il est indiqué que le rapport annuel est le siège de l'information qui est due aux actionnaires, auxquels les motivations et justifications des choix opérés par le conseil devraient être exposées. Il précise, dans sa recommandation 17, que « le rapport annuel doit indiquer précisément les dates de début et d'expiration du mandat de chaque administrateur, de manière à faire apparaître l'échelonnement existant. Il doit également mentionner pour chaque administrateur son âge, la principale fonction qu'il exerce ainsi que les mandats qu'il détient dans d'autres sociétés cotées (hors son groupe) ; fournir la composition nominative de chaque comité du conseil ». La recommandation 18 ajoute que « lorsque l'assemblée générale est saisie de la nomination ou du renouvellement d'un administrateur, le rapport annuel et l'avis de convocation adressé aux actionnaires doivent comporter, outre les prescriptions légales, une notice biographique décrivant les grandes lignes de son *curriculum vitae* ». Dans le même contexte, le rapport *Bouton* préconisait de prévoir un processus d'évaluation sur le fonctionnement interne du conseil d'administration.

Cette évaluation s'effectue selon les modalités suivantes :

- Une fois par an, le conseil d'administration devrait consacrer un point de son ordre du jour à un débat sur son fonctionnement.

- Une évaluation formalisée devrait être réalisée tous les trois ans au moins. Elle peut être mise en œuvre, éventuellement, sous la direction d'un administrateur indépendant, avec l'aide d'un consultant extérieur.

- Les actionnaires devraient être informés chaque année, dans le rapport annuel, de la réalisation des évaluations et, le cas échéant, des suites données.

- Dans certains pays, il est d'usage que les administrateurs extérieurs à l'entreprise (ni mandataires sociaux, ni salariés) se réunissent périodiquement hors la présence des administrateurs internes. La majorité du groupe de travail recommande une telle pratique. Le règlement intérieur du conseil d'administration pourrait prévoir une réunion par an de cette nature, au cours de laquelle serait réalisée l'évaluation des performances du président et du directeur général et qui serait l'occasion périodique de réfléchir à l'avenir du management.

320. Cette pratique d'évaluation est très répandue dans les sociétés anglo-saxonnes. En 2002, la COB a émis la recommandation suivante : « *[…] en vertu du principe de la bonne information du public, la commission souhaite que les sociétés faisant appel public à l'épargne décrivent de façon transparente les règles de gouvernement d'entreprise qu'elles appliquent. Si elles ont un dispositif différent de celui préconisé par le rapport Bouton, elles en exposent les motivations (taille ou structure juridique de la société, composition et nature de l'actionnariat par exemple) et éventuellement les évolutions qu'elles envisagent à court ou moyen terme en ce domaine (…). Sur le plan de la forme, il convient de mettre en exergue le thème du gouvernement d'entreprise au sein du document, c'est pourquoi un chapitre ou une section spécifique doit lui être consacré* ».

321. La modification la plus importante remonte à la loi n°2001-420, dite loi « NRE », qui prévoyait, dans le rapport annuel de gestion, le montant de la rémunération des dirigeants[723], une évolution très remarquable, sollicitée par l'autorité régulatrice et les actionnaires. La loi du 1er août 2003 sur la sécurité financière est intervenue pour restreindre la portée de

[723] V° *infra* sur la rémunération des dirigeants sociaux, n°335 et s.

l'exigence relative à la rémunération des mandataires sociaux aux seules sociétés dont les titres sont admis sur un marché règlementé[724].

322. En second temps, l'ordonnance n° 2004-1382 du 20 décembre 2004 prévoit des modifications essentielles au contenu du rapport de gestion. La rénovation du texte de l'article L225-100 du Code de commerce s'inspire de l'article 46 de la directive n°78/ 660/CEE[725]. Ainsi, le rapport de gestion devra désormais présenter une analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société, notamment de sa situation d'endettement au regard du volume et de la complexité des affaires. Le rapport de gestion comprend, également, un certain nombre d'indications relatives à l'utilisation des instruments financiers par l'entreprise, en rapport avec l'évaluation de son actif, de son passif ou de sa situation financière de façon générale[726] (article L225-100, al. 6 du Code de commerce). En outre, le rapport doit comprendre une description des principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée (article L225-100 al. 4 du même code). Enfin, doit y figurer une liste des délégations accordées par l'assemblée générale (al. 7 du même article).

323. De surcroît, la loi NRE avait prévu que les sociétés cotées devaient indiquer, dans le rapport de gestion, la manière dont la société prenait en compte les conséquences sociales et environnementales. Ainsi, le rapport doit aller bien au-delà « des indicateurs clés de performance de nature financière » ; pourront être ajoutés « des indicateurs clés de performance de nature non financière », notamment « des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel » (alinéa 3 de l'article L225-100 du Code de commerce). Cette dernière information, bien qu'elle soit ajoutée au rapport de gestion « le cas échéant », est assez importante dans la mesure « *où on passe d'une présentation relativement neutre de la situation de la société à une description plus analytique de son activité* »[727].

324. Le rapport du président est soumis à des procédures de publicité et doit être déposé au greffe du tribunal de commerce, joint au rapport du conseil d'administration[728], ou bien mis à disposition au siège de la société avec la diffusion d'une version électronique sur le site de l'AMF, ou bien inséré dans le document de référence établi conformément aux articles 211-6

---

[724] D. Robine et A.D. Merville, « Les apports de la loi de sécurité financière au droit des sociétés : histoire d'un toilettage administratif », Petites Affiches, 14 novembre 2003, n°228, n° spécial loi de sécurité financière, p. 72.
[725] Modifié par la directive n°2003/ 51/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2003.
[726] Cette indication est issue de l'intégration du point f de l'article 46 de la directive n°78/660/CEE modifié par la directive n°2001/65/CE du 27 septembre 2001.
[727] Th. Granier, « Le rapport de gestion après l'ordonnance n°2004-1382 du 20 décembre 2004 », Rev. soc., n°2, 2005.
[728] L232- 23.

et 212-5 dudit règlement général. Dans son rapport de 2005, l'AMF a constaté que « les rapports relatifs au gouvernement d'entreprise […] sont inclus dans les documents de référence […] dans la quasi-totalité des cas »[729].

325. Toutefois, certaines sociétés sont désormais dispensées de déposer le rapport de gestion au greffe : il s'agit des sociétés en nom collectif dont tous les associés indéfiniment responsables sont des sociétés à responsabilité limitée ou des sociétés par actions, si leurs associés sont des SARL ou des sociétés par actions (article L232-21, 1, al. 1) ; et également des SARL et des sociétés anonymes non cotées[730]. Par ces nouveautés, la loi de simplification du droit des sociétés procède à une généralisation de la suppression du dépôt du rapport de gestion au greffe[731]. Dans ce cadre, les autorités régulatrices ont l'obligation d'établir, chaque année, un rapport sur la base des rapports présidentiels ainsi publiés, conformément aux dispositions de l'article L621-18-3.

326. La publicité présente un intérêt majeur que la loi NRE a omis de mentionner : elle facilite la communication des informations figurant sur le rapport et aussi la tâche des analystes financiers et des agences de notation, et permet de repérer les éléments relatifs à la répartition des pouvoirs dans la société. Au final, la publicité permet à la société de trouver sa place dans le rang des sociétés appliquant les règles de la *corporate governance*, car « le renforcement de la transparence aura nécessairement un impact vertueux sur la mise en place ou l'amélioration des règles de fond »[732].

II/Le rapport consolidé

327. Conformément à l'article L225-100 du Code de commerce, au rapport de gestion est joint un rapport consolidé. Dans ce cadre, le règlement communautaire n°1606/2002 du 19 juillet 2002[733] consacre le principe selon lequel un rapport sur les comptes consolidés doit être rendu, conformément aux normes comptables internationales pour les sociétés, dont les titres sont admis sur un marché règlementé d'un Etat membre. Cette disposition devient obligatoire pour les sociétés cotées en ce qui concerne les présentations des comptes

729 Rapport AMF, p. 10.
730 Loi n°2012-387, 22 mars 2012, dite « loi Warsmann II », art. 9, modifiant l'article L232-23 du Code de commerce.
731 B. Saintourens et Ph. Emy, « Nouvelle étape de « simplification » du droit des sociétés par la loi n°2012-387 du 22 mars 2012 », précité.
732 Entretiens de l'AMF, 2005, Les enjeux du gouvernement de l'entreprise, Table ronde 1, p. 30.
733 Règlement n°1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales.

consolidés[734]. Quant au contenu du rapport consolidé, le législateur a intégré l'article L225-100-2 du Code de commerce, qui reprend ce qui a été déjà indiqué dans l'article L225-100 du même code.

328. Ces dispositions sont complétées par la loi n°2005-842 du 26 juillet 2005, qui contient de nouvelles obligations de transparence sur le fonctionnement du conseil d'administration. En conséquence de toutes ces modifications successives, l'article L225-100 s'est élargi au point de devenir un véritable fourre-tout[735].

329. La sanction en cas d'absence de rapport de gestion. L'absence d'un rapport annuel du conseil d'administration entraîne la nullité obligatoire de l'assemblée (article L225-121, al. 1). La question n'est pas tranchée à propos d'une affaire portée devant la Cour de cassation et ayant pour problématique de savoir si, lorsqu'une assemblée générale extraordinaire doit se prononcer sur une modification des statuts d'une société anonyme en l'absence du rapport du conseil d'administration, sa délibération est valable[736]. La Cour de cassation a rejeté le pourvoi et approuve la décision de la Cour d'appel[737]. L'article L225-96 ne se prononce pas sur la difficulté soulevée devant la Cour de cassation, qui traite des conditions de quorum et de majorité. La décision de l'arrêt attaqué ainsi que l'arrêt de la Cour de cassation ne satisfont pas la doctrine, considérant que les juges ont suivi une interprétation stricte des textes et font prévaloir la règle selon laquelle il n'y a pas de nullité sans texte[738]. Par ailleurs, les actionnaires ne peuvent pas obtenir la nullité des résolutions adoptées. La décision est surprenante dans un contexte aussi bien français que mondial, où les réformes se succèdent en faveur du renforcement des prérogatives des actionnaires.

330. L'information des actionnaires serait insuffisante si elle s'appuyait uniquement sur le rapport annuel et le rapport du président. Ainsi, le rapport du commissaire aux comptes peut éventuellement présenter un juste milieu entre les deux rapports.

Paragraphe 3/ Le rapport du commissaire aux comptes

331. Le commissaire aux comptes est un acteur externe à la société. Pourtant, son rôle ne cesse de s'accroître, et sa présence est indispensable pour contrôler la direction en place. Il assure la fiabilité des informations comptables à l'égard des actionnaires et donne une

[734] Directive n°2003/51/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2003 modifiant les directives n°78/660/CEE, n°83/349/CEE et n°91/674/CEE du Conseil sur les comptes annuels et les comptes consolidés de certaines catégories de sociétés, des banques et autres établissements financiers et entreprises d'assurance.
[735] M. Cozian, A. Viandier, F. Deboissy, Droit des sociétés, Litec, 2009, 22e éd., p. 285, n°597.
[736] Cour de cassation, en date du 26 octobre 2010, n°09-71404.
[737] Arrêt Cour d'appel de Paris, du 24 septembre 2009, Dr. Sociétés, 2010, n°73, M. Roussille.
[738] Articles L235-1 et L225-121 du Code de commerce.

première information comptable au marché[739]. En tant qu'agent d'une bonne information, il doit procéder à une certification des comptes annuels et consolidés, dans son rapport annuel présenté à l'assemblée générale[740].

332. Le renforcement de la transparence envers le marché a mobilisé le législateur afin de prévoir d'autres mesures de contrôle légal. Ainsi, hormis le rôle du commissaire aux comptes dans la certification d'autres informations financières, comme les rapports financiers semestriels (article L232-7 du Code de commerce), ou le rapport annuel de gestion, l'article L225-35 du Code de commerce prévoit un autre rôle au commissaire aux comptes, qui consiste à présenter un rapport d'évaluation des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. En d'autres termes, il doit présenter un rapport sur le rapport du président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance sur le contrôle interne (article L225-235 du Code de commerce) ; une nouveauté considérable dans le rôle du commissaire aux comptes[741]. Sa nouvelle mission consiste par ailleurs à établir un rapport sur les procédures de contrôle interne, en donnant ses observations sur les procédures relatives au traitement de l'information comptable et financière. Il s'agit de vérifier les méthodes mises en œuvre, afin de collecter les données comptables et financières, mais il ne s'agit guère de faire un rapport sur les données comptables et financières ; sinon, ce rapport n'aurait pas lieu d'être puisque ces informations figurent déjà dans le rapport annuel du commissaire aux comptes. Outre cette information, le commissaire aux comptes est tenu également de présenter au comité d'audit un rapport sur les procédures de contrôle interne relatif au processus d'information financière. Pourtant, le rôle du commissaire aux comptes prend un champ plus vaste ; l'article 13 de l'ordonnance de décembre 2008 dispose que les commissaires aux comptes « *portent à la connaissance de ce comité (d'audit, NDLR) les faiblesses significatives du contrôle interne, pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière* ». La Cour d'appel de Paris confirme le pouvoir de sanction de l'AMF à l'encontre des commissaires aux comptes ayant certifié des comptes inexacts sur le fondement du manquement à la bonne information du marché[742].

---

[739] D. Kling, « L'information du marché par les commissaires aux comptes, les analystes financiers et les agences de notation », RJCom, novembre 2003, n° spécial, Le droit boursier en mouvement, p. 214 et s.
[740] Article R823-9, al. 1er du Code de commerce.
[741] M. Boizard, « Les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers le marché », Rev. soc., 2003, n°4, p.795.
[742] Cour d'appel de Paris, 1ère ch., sec. H, 28 juin 2005, n°2005-02268, note G. Roch, Bull. Joly Bourse, 2006, p. 44, § 4.

334. Il s'avère que le législateur accorde une attention particulière aux procédures de contrôle interne relatives aux informations financières et comptables[743]. Cependant, nous pensons que ce rapport, adressé au comité d'audit, n'a pas une véritable valeur pratique, dans la mesure où nous avons souligné que le comité d'audit dépend du conseil d'administration. Dès lors, quel est le bien-fondé de ce rapport, en présence d'un rapport du conseil d'administration, élaboré certes en collaboration avec le comité d'audit ?

335. Il apparaît que le rapport du commissaire aux comptes n'est qu'une émanation du rapport du président, en d'autres termes un rapport sur le rapport. Le réel débat sur le gouvernement d'entreprise s'articule autour de l'équilibre entre pouvoir et contre-pouvoirs. Pour cette raison, le législateur sensibilise le commissaire aux comptes sur son rôle de contrôle. Son indépendance permet, en effet, de représenter un contre-pouvoir essentiel, au cœur du débat sur le gouvernement d'entreprise. Cependant, l'on doit s'interroger sur l'efficacité réelle d'une surabondance d'informations qui peut, en effet, tuer l'information ; notamment si les actionnaires constatent des divergences entre les trois rapports[744].

336. La responsabilité du commissaire aux comptes prend un champ de droit, puisque le devoir d'alerter existait déjà sur les faits. Ainsi, sa mission prend de nouvelles perspectives plus singulières[745]. Ces rapports auront l'avantage d'améliorer les délibérations des assemblées et le fonctionnement du bureau de l'assemblée.

---

[743] Depuis son rapport élaboré en janvier 2005, l'AMF a déjà porté son attention sur le contrôle interne comptable et financier, qui donne lieu à l'établissement d'un rapport particulier des commissaires aux comptes. Les travaux ont été complétés par « un guide d'application pour les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information financière et comptable », publié le 30 octobre 2006 dans le code de gouvernement d'entreprise en date de 2008.

[744] M. Boizard, « Les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers le marché », art. précité.

[745] Depuis la loi sur la sécurité financière, l'objectif du législateur vise essentiellement à assurer la confiance des actionnaires et du marché, la garantie de celle-ci est la fiabilité des comptes.

Conclusion du Chapitre 1

337. La démonstration menée jusqu'à ce stade de l'analyse conduit à conclure qu'entre l'actionnaire pris à titre individuel et l'assemblée en tant qu'organe collégial au sein de laquelle l'actionnaire exerce son droit de vote, il existe un rapport homogène. Autant l'actionnaire reçoit une bonne information, autant les délibérations de l'assemblée seront prometteuses de décisions souveraines. Pourtant, bien que le droit de vote soit censé être le principal droit de l'actionnaire au travers duquel il est en mesure de décider de l'avenir de la société, ce droit ne permet pas, à lui seul, de placer l'assemblée d'actionnaires dans une position souveraine. Il ne faut pas alors perdre de vue que l'information des actionnaires, que ce soit au moment de l'assemblée, avant ou après, n'est pas une fin en soi.

Chapitre 2/ Le renforcement de l'information sur la rémunération des dirigeants sociaux

338. La question de la rémunération des dirigeants sociaux est devenue à la mode et se teinte de politique[746], suite aux nombreux scandales financiers[747], mettant en cause la légitimité de la rémunération des dirigeants sociaux et surtout le rapport de celle-ci avec la compétence du dirigeant social[748]. En effet, la rémunération présente des avantages, mais ne doit pas être excessive. A noter qu'une rémunération excessive peut renforcer les risques d'erreur, ce que les sciences sociales appellent « erreur cognitive ». Dans ce cas, le droit a pour rôle de corriger les erreurs humaines.

339. La volonté politique de condamner les excès atteint son apogée. Dans ce contexte, le président Sarkozy, lors d'un discours prononcé à Toulon en septembre 2008, a sommé les professionnels de « se mettre d'accord sur des pratiques acceptables » ; à défaut, une intervention législative serait nécessaire. Pendant une décennie, de nombreuses lois ont été adoptées[749]. Bien entendu, toutes ces réformes sont centrées sur le renforcement de la transparence des rémunérations des dirigeants sociaux[750]. Celles-ci se fondent sur un objectif louable de moralisation afin de protéger l'intérêt de la société et de ses actionnaires[751]. Ces ambitions sont légitimes ; on a déjà démontré que la transparence est considérée désormais comme une source de pouvoir aux mains des actionnaires. « Le retour à un capitalisme glorieux et la reconquête de la confiance des investisseurs passent par la transparence,

---

[746] B. Dondero, « La rémunération des dirigeants sociaux », in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise, LGDJ, 2010.

[747]En France, l'on rappelle l'indemnité de départ exorbitante de Jean-Marie Messier chez Vivendi, et la retraite complémentaire de Daniel Bernard chez Carrefour, ou les conditions d'exercice des stock-options chez EADS. Au niveau américain, déjà, les dirigeants reçoivent des rémunérations exorbitantes notamment ces dernières années.

[748] P. Didier, Droit commercial, t. 2, L'entreprise en société, PUF, 1993, 2e éd.

[749] Bien avant, la doctrine n'a cessé de revenir, à chaque fois que l'occasion se présentait, sur le phénomène d'excès dans les rémunérations des dirigeants sociaux. V° P. Le Cannu, « La rémunération des dirigeants des sociétés commerciales », in Mélanges AEDBF, 1997, p. 247 ; A. Picand-L'Amézec, « L'auto-rémunération du président du conseil d'administration », Bull. Joly Sociétés, 1988, p. 319, doct. ; G. Lyon-Caen, « Encore la rémunération des PDG », D. Aff., 1996, p. 247.

[750]Favennec-Héry (F.), Rémunération et qualification de cadre dirigeant : l'appel au juge, JCP, édition sociale, n°10, 3 mars 2009, Jurisprudence, n°1096, p. 47 à 50, note à propos de Soc. - 13 janvier 2009. Dans un arrêt du 11 janvier 2009 (Soc. - 13 janvier 2009, n° de pourvoi : 06-46208. Legifrance). La chambre sociale de la Cour de cassation a jugé que sont considérés comme dirigeants « les cadres auxquels sont confiées des responsabilités dont l'importance implique une grande indépendance dans l'organisation de leur emploi du temps, qui sont habilités à prendre des décisions de façon largement autonome et qui perçoivent une rémunération se situant dans les niveaux les plus élevés des systèmes de rémunération pratiqués dans leur entreprise ou établissement ; que les critères ainsi définis sont cumulatifs et que le juge doit vérifier précisément les conditions réelles d'emploi du salarié concerné. »

[751] I. Parachkévova, « La rémunération des dirigeants des sociétés cotées : de la morale à la réforme », RIDE, 2010, p. 241.

nouveau credo du législateur contemporain »[752]. A bien des égards, le renforcement de la transparence envers les actionnaires nécessite de porter à leur connaissance le montant des rémunérations touchées par leurs dirigeants[753].

340. La tendance à l'amélioration de l'information des actionnaires a commencé depuis la loi NRE. Le législateur a pris une décision considérable en soumettant la rémunération des dirigeants sociaux à l'information des actionnaires. Au-delà, les indemnités de départ sont assimilées, depuis la loi Breton, à des compléments de rémunérations soumises au régime des conventions règlementées.

341. Mais, la transparence porte ses propres paradoxes. La législation de la loi TEPA est l'un des exemples les plus frappants de ce constat. Le droit attribue à l'organe de gestion le pouvoir de déterminer les critères de performance, lors du versement de l'indemnité de départ. Cette solution ne paraît guère renforcer le pouvoir souverain des assemblées des actionnaires, d'autant que l'organe de gestion est l'organe à qui la loi attribue une compétence de principe en matière de rémunération des mandataires sociaux. La constatation de l'excès dans les rémunérations des dirigeants sociaux est toujours à l'ordre du jour[754] (**Section 1**). Paradoxalement, le législateur consacre aux stock-options un régime spécial. Dans ce contexte, des voix s'élèvent en vue de soumettre la rémunération des dirigeants sociaux au vote des actionnaires, ce qui ressemble au *say on pay* anglo-saxon **(Section 2).**

[752] V. Martineau-Bourgninaud, art. précité.
[753] Les dirigeants américains reçoivent des rémunérations exorbitantes notamment ces dernières années. Les dirigeants français ne sont pas moins compétents que leurs homologues américains. Toutefois, la fonction dirigeante aux Etats-Unis est mieux personnalisée, et de plus, le dirigeant est beaucoup plus sensibilisé à la nécessité de maximiser la valeur actionnariale.
[754] F. Garron, « La rémunération excessive des dirigeants de sociétés commerciales », Rev. soc., 2004, p. 795.

Section 1/Attribution du pouvoir de décision à l'organe de gestion

342. Sans doute, l'organe de gestion jouit d'un pouvoir souverain, quant à la fixation du montant de la rémunération attribuée à chacun des dirigeants[755]. La procédure d'attribution se fonde, certes, sur le droit, mais la part de l'humain est très importante. La protection de la société ou la protection de la souveraineté des actionnaires exige un encadrement des rémunérations des dirigeants sociaux, qui relève du droit plus que de l'humain. Pourtant, les interventions du droit s'inscrivent dans une autre voie non affichée. En effet, l'humain gagne encore du terrain ; sinon, comment justifier que les critères de performance soient fixés par l'organe de gestion ?

343. Pourtant, il convient de souligner que la rémunération, en pratique, est presque toujours négociée entre le futur dirigeant et la société[756]. Celle-ci, par ailleurs, a le droit d'accepter ou de refuser la rémunération proposée par le dirigeant[757]. De là découle le caractère unilatéral de la décision émanant de l'organe de gestion[758].

Paragraphe 1/ L'évolution du régime des rémunérations des dirigeants sociaux antérieurement à la loi Breton

344. L'évolution de la transparence se fait sur plusieurs étapes faisant l'objet de plusieurs réformes au fil des années. D'abord, la loi NRE met fin à la culture du secret sur la rémunération des dirigeants sociaux. Désormais, les actionnaires ont le droit de connaître le montant des rémunérations des dirigeants sociaux (**I**). Ce dispositif est complété par la loi de la sécurité financière, qui limite l'obligation d'information aux seules sociétés admises sur un marché règlementé **(II**).

I/ Les apports de la loi NRE

[755] La jurisprudence, pour sa part, applique strictement ce principe ; il a été jugé que l'engagement de verser une pension de retraite, pris par l'actuel président à l'endroit de son prédécesseur, ne satisfait pas aux prévisions de l'ancien article 110 de la loi du 24 juillet 1966. Cass. com., 3 novembre 1988, précité ; une validation de la décision *a posteriori* n'est pas non plus admise : V° Cass. com., 6 février 2004, Rev. soc., 2005, p. 631, note J.-F. Barbiéri ; Bull Joly, 2005, p. 391, note P. Le Cannu.

[756] Un auteur a relevé que « les dirigeants sont les mieux armés pour les pourparlers contractuels, si on les compare à la majorité des salariés, qui concluent un contrat d'adhésion avec la société qui accepte de les employer », P. Moretti, note sous Cass. com., 3 novembre 1988, LPA, 1988, n°155.

[757] J. Hamel, L'article 40 de la loi de 1867 et la rémunération des Présidents des Sociétés anonymes, Gaz. Pal, 1957, II, doctrine, p. 60 : « *Le président ne peut pas discuter ce chiffre […] il ne peut qu'accepter ou refuser d'entrer dans l'institution ; s'il accepte, il prend le chiffre d'émoluments que le Conseil a fixé*».

[758] M. Cozian, A. Viandier et Fl. Deboissy, n°559.

345. La rémunération des administrateurs est fixée par l'assemblée générale. Mais, est-il opportun que la fixation de la rémunération des personnes clés dans la société soit l'œuvre du conseil d'administration, comme cela est le cas de la rémunération du président du conseil d'administration[759], de celle du directeur général[760] et des directeurs généraux délégués ?

346. En s'inspirant des principes de la *corporate governance*, et afin de tempérer le dispositif**,** la loi NRE a franchi un pas considérable en soumettant le conseil d'administration à des mesures de transparence en matière de rémunération. Désormais, la loi du 15 mai 2001 impose au conseil d'administration ou au directoire, à l'occasion du rapport présenté à l'assemblée, la divulgation de « la rémunération totale et des avantages de toute nature versés, durant l'exercice, à chaque mandataire social. Il comprend également des rémunérations et des avantages de toute nature que chacun de ces mandataires a reçus durant l'exercice de la part des sociétés contrôlées au sens de l'article 233-16 »[761]. Dès lors, sont visées toutes les rémunérations fixes ou proportionnelles, qu'elles soient versées au titre d'un mandat social ou d'un contrat de travail, ou encore de missions ou mandats exceptionnels. La COB, de son côté, a déjà recommandé, dans ses règlements n°95-01 et n°98-01, de faire figurer dans le document de référence, « pour les représentants des personnes morales exerçant ces fonctions, outre les jetons de présence alloués, les rémunérations perçues par les mandataires sociaux sous forme de commissions de gestion payées par la société cotée à une société tierce hors groupe consolidé (holding, société sœur etc.) et qui permettent de rémunérer indirectement les mandataires de la société cotée ». En outre, la COB a rappelé que l'information pertinente pour le marché concerne les rémunérations allouées aux « dirigeants » et qu'à ce titre, les salaires versés aux administrateurs qui ont un contrat de travail avec la société et qui représentent les salariés ou les salariés actionnaires, n'ont en principe pas à être individualisés dans les documents de référence.

347. Ainsi, l'obligation de révéler le montant des rémunérations des mandataires sociaux a fait son entrée en droit français depuis la loi NRE, pour rétablir des rapports de confiance basés sur la transparence entre les actionnaires et leurs mandataires[762]. Cependant, depuis la loi NRE, le débat sur la transparence des rémunérations de mandataires sociaux n'a cessé de

[759]L225-47 du Code de commerce.
[760]L 225-57 du Code de commerce.
[761] L'article 116 introduit l'article L225-102-1.
[762] Ceci est indiqué clairement dans le projet de loi proposé devant le Sénat : « L'exposé des motifs de la présente loi insiste sur la nécessité de doter les sociétés d'un fonctionnement plus transparent et d'améliorer l'information des actionnaires. »

prendre de l'ampleur, et les réformes se succèdent. L'enjeu est d'une grande importance ; il pose la problématique de la légitimité des rémunérations exorbitantes attribuées aux dirigeants face à des scandales financiers récurrents. Partant, les dispositifs mis en place par les réformes successives sont censés donner aux actionnaires des moyens concrets, en vue de contrôler les critères sur lesquels l'organe de gestion se fonde dans la fixation de la rémunération.

348. L'organe de gestion, de son côté, justifie l'importance des montants versés aux dirigeants en se fondant sur plusieurs arguments en leur faveur et en faveur de la société. C'est d'abord un moyen de donner une valeur attractive à la société sur le marché. C'est ensuite un moyen de mieux qualifier les dirigeants sur le marché du travail, d'autant que la fonction assumée par le dirigeant est précaire. Cependant, avant d'analyser les différentes interventions législatives dans le domaine des rémunérations, on doit d'emblée revenir sur le principe de la compétence attribuée à l'organe de gestion à propos de la fixation de la rémunération des dirigeants sociaux.

349. La compétence du conseil d'administration ou du directoire est exclusive et discrétionnaire. Au premier abord, elle est d'abord exclusive, ce qui signifie que le législateur attribue ce pouvoir exclusivement à l'organe de gestion ; cela signifie aussi que ce pouvoir relève de l'ordre public sociétaire et obéit aux principes de hiérarchie et de séparation de pouvoirs. Le code de gouvernement d'entreprise recommande aux sociétés de mettre en place des comités de rémunérations chargés de fixer les rémunérations des dirigeants sociaux. Il est proposé que ce comité soit composé majoritairement d'administrateurs indépendants, afin de garantir la transparence des rémunérations. Toutefois, l'avis du comité de rémunération ne serait que consultatif. La décision finale revient à l'organe de gestion[763]. La jurisprudence, pour sa part, a confirmé que l'assemblée générale ne peut, en fonction du principe de la hiérarchie, fixer de sa propre initiative le montant des rémunérations[764]. Au second abord, la décision de l'organe de gestion est discrétionnaire, ce qui signifie que l'organe de gestion fixe le montant de la rémunération des dirigeants sociaux en toute liberté, sans avoir à en justifier les raisons.

[763] R225-28.
[764] Cass. com., 12 décembre 1995, Bull. Joly, 1996, p. 206, note P. Le Cannu.

II/ Les apports de la loi de la sécurité financière n°2003-706 du 1er août 2003

350. D'un côté, cette loi limite l'information sur les rémunérations aux seules sociétés admises sur un marché réglementé (L225-102-1, al. 5 du Code de commerce, dans sa version antérieure à la loi dite « Breton »). D'un autre côté, la loi étend l'obligation de révélation de l'information aux administrateurs et membres du conseil de surveillance. De surcroît, l'article L225-102-1, tel que modifié par la loi de la sécurité financière, impose aux mandataires sociaux de révéler les transactions effectuées sur leurs titres de capital. Par ailleurs, les sociétés concernées doivent communiquer à l'AMF les acquisitions, cessions ou échanges de leurs titres réalisés par tous les mandataires sociaux[765].

351. Le nouveau dispositif faisait l'objet d'une recommandation de la COB, et « l'objectif était de répondre au souci d'une meilleure transparence, gage d'efficience et de l'intégrité des marchés »[766]. De surcroît, la loi de la sécurité financière[767] étend l'obligation de révélation non pas seulement aux rémunérations reçues de la part des sociétés contrôlées, mais également à celles qui sont reçues de la société contrôlante. L'ordonnance du 24 juin 2004 modifie, de son côté, l'article L225-102-1, en précisant que la rémunération totale et les avantages visent également les rémunérations versées sous forme d'attribution de titres de capital, de titres de créances ou de titres donnant accès au capital ou donnant doit à l'attribution de titres de créances de la société ou des sociétés mentionnées aux articles L228-13 et L228-93.

Le fil des réformes continue, la plus heureuse étant celle qui soumet les rémunérations post-mandat social au régime des conventions règlementées.

Paragraphe 2/ Attribution d'un pouvoir de décision rationnel dans le cadre de la loi Breton

352. Par la loi Breton n°2005-842 du 26 juillet 2005[768], le législateur instaure un dispositif heureux mettant en avant l'intérêt des actionnaires. Les objectifs, en apparence, consistent à renforcer la transparence pour renforcer la démocratie[769]. Cependant, il n'est pas certain que cette alliance entre transparence et démocratie soit juste. Le nouveau dispositif consiste à soumettre les rémunérations post-mandat social, ou parachutes dorés selon l'appellation de la pratique, au droit à l'information des actionnaires. Bien au-delà, elles seront désormais soumises au régime des conventions règlementées. La période après mandat social pose des

[765] Article L621-18-2, Code monétaire financier.
[766] Recommandation, n° 2002-01.
[767] L'article L225-102-1, al. 2 du Code de commerce.
[768] Dite « loi Breton pour la confiance et la modernisation de l'économie », JO n°173, 27 juillet 2005, p. 12160 ; Bull. Joly sociétés, 2005, p. 1003, § 238.
[769] C. Malecki, « La loi Breton et les rémunérations des dirigeants sociaux : le long chemin vers la transparence », Bull. Joly sociétés, 2005, p. 1194, n°263.

interrogations, notamment si les indemnités accordées aux dirigeants sortants ne sont pas vraiment méritées[770]. La mesure est rationnelle du moment qu'elle entend concilier les intérêts des actionnaires avec ceux des dirigeants[771].

353. Quant à la retraite complémentaire ou l'avantage en nature, son caractère est toujours flou. Si elle est considérée comme un complément à la rémunération, elle sort du domaine des conventions règlementées. En revanche, si elle est conventionnelle, il convient de la soumettre à la procédure des conventions règlementées. De leurs côtés, les tribunaux balancent ; « *tantôt [ils] soumettent l'avantage à la procédure des conventions règlementées*[772]*, tantôt ils l'en exemptent*[773] *et le traitent comme un complément de rémunération si l'avantage est la contrepartie de services particuliers rendus à la société, n'est pas excessif et proportionné auxdits services* »[774].

354. Par ailleurs, certains considèrent que la soumission de l'indemnité de départ au régime des conventions règlementées constitue une dénaturation de la rémunération[775]. Loin de l'aspect technique de la rémunération des dirigeants sociaux, on observe que la soumission des avantages perçus par le dirigeant au régime de conventions règlementées pose un problème de droit. En effet, la fixation de la rémunération est une décision unilatérale émanant de l'organe de gestion, fondée sur une norme attributive de pouvoir. La soumission de certains éléments de la rémunération au régime de conventions règlementées perturbe le fondement juridique du régime de rémunérations des dirigeants sociaux. P. Le Cannu observe, à l'occasion d'un arrêt de la Cour de cassation, « *qu'on peut donc affirmer que c'est l'intérêt social qui doit guider le conseil d'administration et qui peut justifier la mesure unilatérale qu'il prend* »[776]. A notre sens, la soumission du régime de la rémunération, et même certains éléments de la rémunération, au régime des conventions règlementées, altère le régime de pouvoir et soumet la rémunération à une obligation contractuelle. Dans cette voie, Storck, en commentant le même arrêt du 24 octobre 2000, a observé que « *la délibération du conseil fixant*

---

770 M. Cozian, A. Viandier et FL. Deboissy, Droit des sociétés, Litec, 2002, 15e éd., n°697, p. 310.
771 V° C. Malecki, « Prévenir ou guérir, Remarques sur les propositions des rapports AFEP/ANSA/ MEDEF et CCIP relatives à la prévention des conflits d'intérêts », D, 2004, p. 43 et s.
772 Cass. soc., 14 janvier 1999, Rev. soc., 1999, p. 616, note B. Saintourens ; CA, Paris, 28 mai 2001, BRDA 2002, n°2, p. 3 ; convention d'assurance collective ayant pour objet la constitution d'un régime de retraite complémentaire réservé aux cadres supérieurs et aux dirigeants.
773 Cass. com., 10 février 1998, RJDA, 1998, n°611.
774A.Viandier, « La soumission des indemnités de départ des dirigeants sociaux à la procédure des conventions règlementées », JCP, E, n°44, 3 novembre 2005, 1585.
775 J. De Clabac, Les avantages sociaux des dirigeants d'entreprise, Thèse, Paris Assas, 2010, p. 86.
776 P. Le Cannu, note sous Cass. du 24 octobre 2000, Rev.soc., 2001, p. 98.

la rémunération du président [est] un acte unilatéral pris dans le cadre du pouvoir institutionnel du conseil, et non une convention entre la société et le dirigeant bénéficiaire (…) »[777].

356. Toutefois, en vue de renforcer la transparence sur la rémunération des dirigeants sociaux, un auteur a justifié la validité de l'application de la procédure des conventions règlementées en considérant que la cause indemnitaire de l'engagement et la présence des négociations préalables justifient la soumission de l'indemnité de départ à la procédure des conventions règlementées[778]. Quoi qu'il en soit, en soumettant à l'approbation de l'assemblée des « rémunérations différées », ce dispositif renforce le pouvoir de l'assemblée[779].

357. Outre cette nouveauté, la loi du 26 juillet 2005 élargit le champ de la transparence portant sur les rémunérations des mandataires sociaux, et ajoute à l'article L225-102-1 un troisième alinéa : « Ce rapport décrit en les distinguant les éléments fixes, variables et exceptionnels composant ces rémunérations et avantages ainsi que les critères en application desquels ils ont été calculés ou les circonstances en vertu desquelles ils ont été établis. Il indique également les engagements de toute nature, pris par la société au bénéfice de ces mandataires sociaux correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de ces fonctions ou postérieurement à celles-ci. L'information donnée à ce titre doit préciser les modalités de détermination de ces engagements. Hormis les cas de bonne foi, les versements effectués et les engagements pris en méconnaissance des dispositions du présent alinéa peuvent être annulés».

358. Désormais, le champ de l'information due aux actionnaires s'étend aux indemnités ou avantages différés ou post-mandat social ; il s'agit d'une nouveauté essentielle de la loi Breton. Les articles L225-42-1 et L225-90-1, ainsi que L225-1 et L225-79-1, mentionnent les éléments de rémunération, les indemnités ou les avantages… perçus « à raison de la

---

[777] M. Storck, note sous Cass. com., 24 octobre 2000, Bull. Joly, janvier, 2001, p. 57.

[778] V° J. El Ahdab, « Les parachutes dorés et autres indemnités conventionnelles de départ des dirigeants : approche pluridisciplinaire et comparée », Rev. soc., 2004, p. 18. L'auteur observe que la résolution de l'organe de gestion n'est qu'une consécration d'un accord déjà préétabli, *« conventionnelle, car elle fait toujours l'objet de négociations et donc d'un accord de volontés formalisé dans un contrat ou une clause contractuelle, même si une résolution unilatérale d'un organe social vient parfois sanctionner et consacrer cet accord »*. Quant aux juges, la position de la jurisprudence n'est pas tranchée ; tantôt, elle considère que « si pour être déterminée conformément aux dispositions de l'article 110 de la loi du 24 juillet 1966, ou autorisée conformément aux dispositions de l'article 101 de ladite loi lorsqu'elle procède d'une convention, la rémunération allouée au président, notamment sous forme d'un complément de retraite, doit faire l'objet d'une délibération du conseil d'administration sur son montant et ses modalités » (Cass. Com., 4 juillet 1995, Bull. Joly Sociétés, 1995, p. 968, note J.-F. Barbiéri) ; tantôt., elle place le débat sur un autre champ, en considérant que l'absence d'incidence du défaut d'approbation de l'assemblée des actionnaires sur la validité de l'indemnité, justifie le rejet de la demande (Cass. soc., 8 juillet 2009, JCP, E, 2009, 2034, note Y. Paclot ; RTD com., 2009, p. 762, note P. Le Cannu et B. Dondero).

[779] A. Couret, « Le droit de vote des actionnaires, état des lieux », RTDF, n°4, 2011, p. 13.

cessation » « ou du changement de ses fonctions » « ou postérieurement à celles-ci ». La nouveauté est grande, car non seulement l'information porte sur les éléments de la rémunération perçus au cours de l'exercice social, mais également, elle s'étend aux « *golden parachutes* ». De même, sont inclus les « indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de ces fonctions ou postérieurement à celles-ci ».

359. L'idée n'est pas nouvelle ; déjà, le comité d'éthique du MEDEF avait établi un rapport en 2003[780], recommandant que tous les éléments de la rémunération des mandataires sociaux puissent être certifiés par un commissaire aux comptes. En outre, il proposait que les indemnités de départ soient fixées dès la désignation du dirigeant à son poste, en se basant sur la part fixe de sa rémunération.

360. L'expression « dus ou susceptibles d'être dus » est précise, c'est-à-dire que l'information couvre tous les éléments de la rémunération, à savoir non seulement ceux qui sont déjà dus, mais aussi ceux qui sont susceptibles d'être dus. L'article L225-102-1 évoque également les éléments de la rémunération susceptibles d'être dus lors de la « prise » de fonctions « *golden hellos* »[781] ou les « *signing-on bonus* »[782]. La nouveauté principale prévue par la loi Breton consiste à soumettre toutes les rémunérations post-mandat social, c'est-à-dire les indemnités et les avantages, à la procédure des conventions réglementées[783] ; autrement dit, à l'autorisation préalable du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, à l'approbation de l'assemblée générale et au contrôle des commissaires aux comptes dans leur rapport spécial[784].

---

[780] La rémunération des dirigeants d'entreprise, mandataires sociaux, in Rapport du comité d'éthique du MEDEF, mai 2003, p. 2.

[781] La prime de bienvenue, voir B. Dondero, « Les *golden hellos* » : Le salut impossible, Bull. Joly sociétés, juin 2008, § 113.

[782] J.-L. Magnier, "*Golden parachutes* et « retraites chapeaux »", Option finance, n°860 du 5 décembre 2005, p. 43.

[783] Une nouveauté qui a donné une abondance doctrinale ; voir B. Saintourens, « Les réformes du droit des sociétés par les lois du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie et du 2 août 2005 en faveur des petites et moyennes entreprises », Rev. soc., 2005, p. 527 ; J.-P. Dom, Le nouveau dispositif légal relatif à la transparence des rémunérations, Lex-base Hebdo, n°180, 8 septembre 2005 ; C. Malecki, La loi Breton et les rémunérations des dirigeants sociaux : le long chemin vers le transparence, Bull. Joly, 2005, 1194 ; A. Viandier, « La soumission des indemnités de départ des dirigeants sociaux à la procédure des conventions règlementées », JCP, E, 2005, 1874 ; V. Jamet, La transparence, la confiance et la modernisation de l'économie, retour sur un étrange combinat alchimique : « l'entre-deux » et le « tout ou rien », Bull. Joly bourse, 2006, p. 137. Rappelons que le régime des conventions réglementées concerne « toute convention intervenant directement ou par personne interposée entre la société et son directeur général, l'un de ses directeurs généraux délégués, l'un de ses administrateurs, l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10% ou s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant… ». La loi de la sécurité financière a modifié le pourcentage de droits de vote détenu de 5% à 10%.

[784] P. Le Cannu, « Le dessus et le dessous (à propos des conventions réglementées dans les sociétés anonymes selon la loi NRE) », Droit 21, 2001, AJ 383.

361. Jusqu'à présent, le conseil d'administration juge seul de l'octroi des indemnités ou des avantages. Depuis la loi Breton, le législateur tend à l'exhaustivité ; désormais, le rapport annuel doit fournir un descriptif détaillé des rémunérations et avantages et surtout « les critères en application desquels ils ont été calculés ou les circonstances en vertu desquelles ils ont été établis ». Cependant, il convient d'observer qu'en dépit de l'importance de l'apport de la loi de 2005, le rapport de gestion élaboré par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance ne comporte aucune information sur les éléments de rémunérations des dirigeants ; mais, c'est uniquement le montant total qui apparaît. Dans le contexte américain, la SEC a élaboré un formulaire précis : le DEF14A impose que l'information donnée aux actionnaires des sociétés cotées américaines porte une description détaillée des rémunérations et avantages[785] versés aux dirigeants et susceptibles d'être dus lors de la prise des fonctions, de la cessation ou du changement de celles-ci.

362. D'un point de vue technique, l'actionnaire n'est pas un comptable. Dans cette perspective, l'AMF, dans son rapport de 2010 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des mandataires sociaux, recommande aux sociétés cotées de procéder à une présentation plus simplifiée des rémunérations des mandataires sociaux[786], en vue de faciliter la communication de l'information.

363. Loin de ce qui a été exposé, la disposition semble renforcer l'aspect contractuel dans les rapports sociétaires. La convention de l'indemnité de départ serait fixée d'un commun accord entre la société et le dirigeant. L'on observe que le législateur est en train de retourner vers la consécration de l'approche contractuelle dans les rapports sociétaires[787]. Cette idée est renforcée déjà depuis la loi NRE, lorsque le législateur a décidé d'informer l'assemblée

---

[785] 90% des sociétés différencient déjà la part variable de la part fixe.

[786] «Afin d'améliorer la lisibilité et la comparabilité des informations sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux, l'AFEP et le MEDEF recommandent aux sociétés cotées de suivre la présentation standardisée et de regrouper les tableaux dans un chapitre spécifique du rapport annuel consacré aux rémunérations des dirigeants.
Afin d'améliorer l'accès aux informations et la lisibilité, l'AMF a également recommandé dans son Rapport 2009 :
- de centraliser l'information et les tableaux dans la partie relative à la rémunération des mandataires sociaux du document de référence ou, si la société ne souhaite pas dupliquer l'information, insérer des renvois explicites vers les autres parties du document où l'information est présentée ;
- d'utiliser particulièrement le tableau n°1026 de sa Recommandation récapitulant les informations relatives au contrat de travail, aux indemnités de départ et de non-concurrence et à l'existence d'un régime de retraite à prestations définies ».

[787] C. Lagarde, Projet de loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, Assemblée nationale, 27 juin 2007 : « Depuis la loi de confiance et de modernisation de l'économie du 26 juillet 2005, les éléments de rémunération différée des dirigeants des entreprises cotées sont soumis au régime des conventions règlementées. […] Ce dispositif apparaît aujourd'hui insuffisant».

d'actionnaires dans le rapport annuel, mais *a posteriori*, de « la rémunération totale et des avantages de toute nature versés, durant l'exercice, à chaque mandataire social »[788].

364. En France, le rapport de gestion doit présenter, de façon détaillée, la rémunération individuelle de chaque dirigeant avec tous les éléments fixes et variables. Ces recommandations facultatives, d'un point de vue du droit, sont devenues obligatoires sous la pression de l'AMF, d'autant que les sociétés sont appelées à « appliquer ou expliquer ». Selon cette règle, les sociétés « devront déclarer conformément à la loi du 3 juillet 2008, si elles se réfèrent au code de gouvernement d'entreprise AFEP/ MEDEF »[789].

Paragraphe3/ Attribution d'un pouvoir de décision étendu dans le cadre de la loi TEPA[790]

365. En espérant que le renforcement de la transparence sur les rémunérations des dirigeants sociaux tempère l'excès, c'est l'inverse qui s'est produit[791]. Le législateur cherche par ailleurs d'autres mécanismes en vue de lutter contre l'excès.

366. La fixation de la rémunération d'un dirigeant de société cotée n'est pas une mission hasardeuse, pas plus que sa désignation n'est une mission soudaine. En effet, les dirigeants, notamment ceux des sociétés cotées, sont des candidats ayant un cursus universitaire et des expériences pratiques bien déterminées. Il ne serait pas concevable, donc, que ces personnes acceptent un poste sans au préalable négocier le montant de la rémunération. Cependant, il ne serait pas concevable non plus que des indemnités de départ soient versées à des mauvais dirigeants qui ont conduit la société à l'échec. La performance dans la gestion sociale est désormais exigée. Par ailleurs, la société ne verse pas une rémunération très élevée à des personnes non compétentes, mais la compétence est sujette à l'épreuve. C'est effectivement de ce point que le législateur, dans la loi dite « TEPA », a pris finalement conscience. Le critère de la performance donne au dirigeant le pouvoir de se justifier face aux actionnaires.

367. On examinera l'évolution du pouvoir de décision de l'organe de gestion dans le cadre de la loi TEPA en commençant par le principe de la performance **(I)**, pour poursuivre avec les déterminants de la performance **(II)**.

---

[788] Article L225-102-1 du Code de commerce.
[789] Selon le principe recommandé par la *corporate governance*.
[790] Loi n° 2007-1223, du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, dite « loi TEPA ».
[791] V. Magnier et Y. Paclot, « Les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées », D, 2009, n°15.

I/ Le principe de la performance

368. Désormais, la compétence du dirigeant se mesure à l'aune de la performance de la société pendant son exercice de mandat[792]. Le dirigeant ne reçoit pas son indemnité de départ s'il ne prouve pas qu'il a été performant : « *pas de parachute doré pour les bras cassés* », a observé un auteur[793]. Un autre a relevé que, « *Les juristes aiment les adages : à dirigeant excellent, stabilité souhaitable ; à mauvais dirigeant, siège éjectable* »[794]. Dans ce contexte, le code de gouvernement d'entreprise considère qu'« il n'est pas acceptable que des dirigeants dont l'entreprise est en situation d'échec ou qui sont eux-mêmes en situation d'échec la quittent avec des indemnités »[795].

369. La loi TEPA prévoit une condition au versement de la rémunération, qui ne sera attribuée que si le dirigeant intéressé a fait preuve de performance ; à la lettre du texte de l'article L225-42-1, « sont interdits les éléments de rémunération, indemnités et avantages dont le bénéfice n'est pas subordonné au respect de conditions liées aux performances du bénéficiaire, appréciées au regard de celles de la société dont il préside le conseil d'administration ou exerce la direction générale ou la direction générale déléguée ». Désormais, la loi TEPA encadre strictement les parachutes dorés en subordonnant « les éléments de rémunérations, indemnités et avantages » au « respect des conditions liées aux performances du bénéficiaire »[796].

370. Ce nouveau dispositif s'applique aux présidents des conseils d'administration, aux directeurs généraux ou directeurs généraux délégués et aux membres du directoire ; ou à une personne liée par un contrat de travail à une société cotée ou à une société de groupe, nommée président, directeur général ou directeur général délégué[797]. Le nouveau dispositif

---

792 V° P. Le Cannu, "Encadrement des rémunérations des dirigeants de sociétés cotées", Rev. soc., juillet, septembre 2007, p. 465. Sur l'interprétation de la notion de performance, V° ANSA, Comité juridique, 5 septembre 2007, n°07-037.

793 F.-X. Lucas, « Pas de parachute doré pour les bras cassés », Bull. Joly, soc., 2007, n° 8-9.

794 Y. Chaput, Colloque la stabilisation de pouvoirs, 12 septembre 2007, CREDA.

795 Recommandation 20.2.4 du code de gouvernement d'entreprise.

796 L'article L225-42-1 du Code de commerce dispose que : « Sont interdits les éléments de rémunération, indemnités et avantages dont le bénéfice n'est pas subordonné au respect de conditions liées aux performances du bénéficiaire, appréciées au regard de celles de la société dont il préside le conseil d'administration ou exerce la direction générale ou la direction générale déléguée.
L'autorisation donnée par le conseil d'administration en application de l'article L225-38 est rendue publique selon des modalités et dans des délais fixés par décret en Conseil d'Etat.
La soumission à l'approbation de l'assemblée générale en application de l'article L225-40 fait l'objet d'une résolution spécifique pour chaque bénéficiaire. Cette approbation est requise à chaque renouvellement du mandat exercé par les personnes mentionnées au premier alinéa.
Aucun versement, de quelque nature que ce soit, ne peut intervenir avant que le conseil d'administration ne constate, lors ou après la cessation ou le changement effectif des fonctions, le respect des conditions prévues ».

797 Articles L225-22-1 et L225-79-1 du Code de commerce.

ne s'applique pas au président du conseil de surveillance, qui se trouve ainsi dans une position aisée par rapport au président du conseil d'administration.

371. La loi élargit les pouvoirs de l'organe de gestion, auquel il attribue le pouvoir de décider du versement éventuel du « parachute doré ». Soumettre le versement de l'indemnité de départ au critère de la performance est une perspective fort heureuse. Cependant, les modalités de sa mise en œuvre sont contestables. En effet, le législateur renforce le pouvoir de l'organe de gestion par rapport au pouvoir de l'organe de contrôle, en imposant au conseil d'administration ou de surveillance d'être garant de sa propre performance[798]. En d'autres termes, le conseil d'administration juge la performance de son propre dirigeant[799]. Si le conseil a le pouvoir de sanctionner la mauvaise performance, qu'en est-il de la sienne ? Naturellement, c'est l'assemblée des actionnaires, mais dans ce cas, il sera sanctionné quant au choix erroné du dirigeant qui a causé un préjudice à la performance de la société.

372. La loi TEPA était déjà précédée par un autre dispositif, l'objet de la loi n°2006-1770 du 30 décembre 2006 dite « DAPS », qui exige du conseil d'administration ou du conseil de surveillance d'arrêter les principes et les règles destinés à déterminer « les rémunérations et avantages de toute nature accordés aux mandataires sociaux »[800].

373. La nouvelle mesure apportée par la loi dite « LCME », puis renforcée par la loi du 30 décembre 2006[801] et enfin par la loi dite « TEPA », est très intéressante. Ainsi, nous partageons le commentaire de M. Le Cannu, considérant que « *ce n'est pas dans son champ d'application des rémunérations à autoriser qui change, mais la validité de certaines de ces rémunérations, leur publicité et la justification de leur versement. En réglementant ces rémunérations particulières, le législateur écarte nécessairement l'objection globale fondée sur l'atteinte à la révocabilité* ad nutum »[802]. Toutefois, il convient d'observer que les indemnités de départ, de même que les indemnités de bienvenue, figurent parmi les rémunérations et avantages de toute nature soumis à la publication par l'organe de gestion**.**

[798] D. Vidal, « L'étendue du pouvoir du conseil d'administration de déterminer ou de modifier la rémunération des mandataires sociaux (note sous Cass. com., 30 novembre 2004 », Bull. Joly, 2005, p. 391).
[799] V° S. Messai-Bahri, Le régime juridique des parachutes dorés, Bull. Joly soc., juin 2008, § 114.
[800] Art. L225-37 du Code de commerce.
[801] Loi pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié.
[802] P. Le Cannu, "L'encadrement des rémunérations des dirigeants de sociétés cotées : l'apport de la loi n°2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat", Rev. soc., n°3, 2007, p. 465.

II/ Déterminants de la performance

374. La performance semble un concept à la mode[803]. Or, ni les critères de la performance, ni sa définition ne sont fixés par le législateur. Néanmoins, la loi indique que la performance doit être mesurée à l'aune de la performance de la société. De façon simple, on peut considérer qu'une société performante est celle qui a réalisé un chiffre d'affaires important, qui s'accroît d'une année à l'autre. Dans cet esprit, le dirigeant performant est celui qui parvient à satisfaire son engagement d'augmenter le chiffre d'affaires.

375. Le critère de la performance peut satisfaire les actionnaires « court-termistes ». En revanche, il peut s'avérer dangereux pour les actionnaires majoritaires optant pour une stratégie à long terme. Le mieux est de mesurer la performance par rapport à sa position sur le marché. Dans cet esprit, une jurisprudence antérieure [804] a validé la convention différée, qui constituait une retraite, en posant trois conditions : l'avantage consenti devait être d'abord la contrepartie de services particuliers rendus à la société ; puis, il devait être proportionné à ces services ; et enfin, il ne devait pas constituer une charge excessive pour la société[805].

377. La loi accorde au conseil d'administration un pouvoir discrétionnaire, ce qui signifie que cet organe élabore ses propres critères ; on peut imaginer des critères tenant compte des choix stratégiques. De toute manière, ce n'est pas une mission difficile de trouver des critères de performance, et on peut par ailleurs évaluer la performance en se fondant sur le régime du calcul de la part variable (le bonus). Dans ce cas, le plafond peut être atteint en fonction de l'évolution du bonus sur la période considérée[806]. Le quatrième alinéa de l'article L225-42-1 du Code de commerce soumet le versement de l'indemnité de départ à la constatation, par le conseil d'administration, du respect des conditions prévues. Il paraît étonnant que dans un contexte juridique et économique avançant les droits des actionnaires, le législateur accorde ce large champ de pouvoir à l'organe de gestion. Quant à la clause de non-concurrence, elle

---

803 B. Dondero, « La rémunération des dirigeants sociaux », in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise, LGDJ, 2010.

804 L'arrêt *UBP c/ Lebon*, com. 3 mars 1987, Bull. Civ. IV, n°64 ; Rev. soc., 1987, 266, note Guyon.

805 V° les pouvoirs du P.-D.G. sur sa propre rémunération, et l'abus qu'il peut en faire, note sous Cour d'appel de Versailles, 9e chambre Corr., 19 mai 2011, n°10/01523, Z.

806 Dans son rapport de 2010, l'AMF constate que «la grande majorité des sociétés soumettent les attributions à des critères de performance interne ou à des critères de performance externe. L'AMF constate que peu de sociétés appliquent des critères de performance internes et externes. L'AMF recommande que l'exercice de la totalité des options attribuées aux dirigeants, ou l'attribution définitive de la totalité des actions de performances, soit soumis à des conditions de performance internes et, lorsque cela est possible et pertinent, des critères de performance externes. L'AMF considère que la présence du bénéficiaire au moment de l'exercice des options et de l'attribution définitive des actions de performance ne saurait être considérée comme un critère de performance sérieux et exigeant».

est subordonnée uniquement aux conditions des conventions règlementées et échappe par ailleurs à la condition de performance.

378. Dans son rapport de 2006, l'AMF recommande aussi aux sociétés d'être plus explicites quant aux critères en application desquels la rémunération variable des dirigeants a été déterminée, et d'indiquer clairement le pourcentage de la part effectivement indexée sur ces critères et celui de la part laissée à l'appréciation du conseil. Ainsi, l'AMF considère que : « En ce qui concerne les informations relatives aux rémunérations des dirigeants, si la décomposition entre la part fixe, la part variable et les avantages en nature est généralement présentée de façon claire, les critères et les modalités de détermination de ces éléments restent parfois très généraux »[807]. Par ailleurs, dans son rapport du 24 janvier 2008, l'AMF recommande de mentionner clairement les parts fixes et variables et l'existence ou non d'avantages en nature, et d'être plus explicite sur les critères déterminant la part variable des rémunérations[808].

379. En outre, on s'interroge sur la condition de la performance : est-elle une obligation de moyen ou de résultat ? La question peut paraître importante, car dans le cas où le dirigeant est obligé à résultat, il suffit que la performance ne soit pas atteinte pour que le conseil d'administration décide de ne pas verser la dette due[809]**.** En revanche, si le dirigeant est tenu uniquement de faire de son mieux afin que la performance soit bonne, il importe peu, dans ce cas, que les résultats soient performants. Néanmoins, dans le contexte de l'économie, les chiffres font la loi, ce qui signifie qu'il ne suffit pas que le dirigeant ait fait preuve de diligence et de loyauté dans son travail ; il doit réaliser des performances. Pour autant, le code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP/MEDEF dispose que le « mode de répartition » de la rémunération des administrateurs « doit tenir compte, selon les modalités qu'il définit, de l'assiduité des administrateurs au conseil et dans les comités, et donc comporter une part variable »[810]. Ainsi, le code AFEP/MEDEF recommande que la politique des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux et des attributions d'options

[807] Rapport AMF 2006.
[808] Selon le rapport AMF de 2008, 79% de ces sociétés (de l'échantillon) présentent une information sous forme de tableau en dissociant au moins la rémunération fixe et variable. Un tiers des sociétés présentent dans un tableau les quatre agrégats suivants : rémunération fixe, variable, jetons de présence et avantages en nature. Enfin, 12% des sociétés ont également ajouté une colonne relative aux attributions d'options ou d'actions.
[809] CA Bordeaux, 23 avril 2007, RJDA, 03/08, n°288 : perception par le dirigeant d'une rémunération ne correspondant pas à la charge effective de travail réalisée au profit de la société.
[810] Point 18.1

d'actions et d'actions de performance soit « mesurée, équilibrée, équitable et [puisse] renforcer la solidarité et la motivation à l'intérieur de l'entreprise[811].

380. En second temps, la question sera de savoir quand le conseil d'administration ou de surveillance doit apprécier la performance. L'alinéa 5 de l'article L225-42-1 du Code de commerce considère que c'est au moment du versement de la rémunération due que le conseil d'administration doit constater la performance du dirigeant : « Aucun versement, de quelque nature que ce soit, ne peut intervenir avant que le conseil d'administration ne constate, lors ou après la cessation ou le changement effectif des fonctions, le respect des conditions prévues».

381. En accordant à l'organe de gestion la compétence exclusive en matière de rémunérations, le législateur impose des limites à la souveraineté de l'assemblée des actionnaires. Toutefois, conformément aux dispositions de l'alinéa 4 des articles L225-42-1 et L225-90-1 : « La soumission à l'approbation de l'assemblée générale en application de l'article L225-40 fait l'objet d'une résolution spécifique pour chaque bénéficiaire. Cette approbation est requise à chaque renouvellement du mandat exercé par les personnes mentionnées au premier alinéa ». Le législateur crée une convention règlementée individuelle[812], afin de permettre à l'assemblée générale d'exercer un contrôle faisant l'objet d'un vote séparé, en évitant des votes en bloc[813]. En toute hypothèse, le législateur donne à l'assemblée un rôle *a posteriori* : elle intervient pour approuver ou désapprouver la décision du conseil au moment où le dirigeant est désigné. Elle n'intervient pas par une seconde résolution au moment où le dirigeant cesse ses fonctions, en d'autres termes, au moment où l'indemnité doit être versée.

382. Cependant, la loi TEPA renforce le rôle du comité d'entreprise, en décidant que les délégués du comité d'entreprise ont le droit de vote sur les performances du chef d'entreprise, c'est-à-dire sur la rémunération de leur patron[814]. La démarche paraît paradoxale de la part du législateur. En effet, comment peut-on justifier l'attribution, au comité d'entreprise, du droit de vote sur la performance du dirigeant et retirer ce même droit

---

811 F. Garron, dans son article précité, spéc. p. 818, analyse dans les détails les rémunérations selon les objectifs d'équilibre, d'exhaustivité, de cohérence, de simplicité et de stabilité.

812 Y. Paclot, C. Malecki, « Le nouveau régime des rémunérations, indemnités et avantages des dirigeants des sociétés cotées », Dalloz, 2007, n°35.

813 Rapport Ph. Marini, Sénat, n°404, p. 168.

814 V° dossier, J.-J. Daigre, « Les rémunérations et avantages des dirigeants sociaux : du classique renouvelé et du nouveau revisité », Bull. Joly sociétés, juin 2008. (Les *gloden hellos*, le régime des parachutes dorés, les rémunérations différées des dirigeants dans les groupes de sociétés après la loi TEPA).

à l'organe de contrôle ? En outre, le comité de rémunération est un quasi-organe qui dépend de l'organe de gestion. Il paraît donc étonnant que le comité vote contre.

383. L'autorisation du conseil d'administration ou de surveillance constatant le respect des conditions de performance doit être rendue publique, selon les modalités du décret du 7 mai 2008. Elle doit être publiée sur le site Internet de la société, dans un délai de cinq jours à compter de la décision du conseil, et mise à disposition sur le site pendant toute la durée des fonctions de l'intéressé. En seconde étape, la décision du conseil doit être publiée dans les cinq jours et rester consultable jusqu'à la prochaine assemblée générale ordinaire.

384. Le nouveau dispositif est intéressant mais demeure relatif, le législateur n'ayant pas soumis à la procédure des conventions réglementées les avantages dus au moment de la prise des fonctions, les *golden hellos* et tous les éléments de rémunérations[815]. Il semble que la bonne gouvernance ne soit pas encore à l'ordre du jour, mais il est déjà heureux d'affirmer que la transparence atteint ce niveau.

385. Quoique l'ambition de la loi TEPA consiste à renforcer la transparence de la rémunération des dirigeants sociaux, les excès sont encore présents. En effet, dans une affaire d'une grande complexité[816], le président-directeur général a été condamné pour abus de pouvoirs dans la fixation de sa propre rémunération. Dans cette affaire, le président de la société française *Vinci* a demandé au comité de rémunérations de déplafonner sa rémunération et de la déterminer de manière variable. Le comité refuse cette proposition, ce qui pousse le président-directeur général à obtenir la révocation de ses membres. Dès lors, il réussit à augmenter significativement sa rémunération. Une poursuite contre le président-directeur général fut engagée pour abus de pouvoirs devant le tribunal correctionnel de Nanterre. Il ne suffit pas de démontrer que la rémunération est excessive, mais il importe de prouver qu'une partie de la rémunération n'est pas méritée, ce qui n'est pas facile. En effet, les résultats de l'entreprise étaient positifs. La Cour d'appel de Versailles condamne le président pour abus de pouvoirs, bien que la société présente des résultats performants. Un pourvoi fut formé ; le président-directeur général soutenait que sa rémunération était fixée par le conseil d'administration, et qu'il n'avait pas le pouvoir de déterminer sa propre rémunération. La Cour de cassation a rejeté le pourvoi, avançant que le président-directeur général a bien abusé de ses pouvoirs en optant pour le remplacement des membres du

[815] C. Malecki, « La loi Breton et les rémunérations des dirigeants sociaux : le long chemin vers la transparence » article précité.
[816] V° P. Le Cannu, Abus de pouvoirs, la Cour de cassation approuve la condamnation de l'ancien président-directeur général de Vinci, Rev. soc., 2012, p. 697.

comité de rémunération. La Haute Juridiction, dans cette affaire, admet pour la première fois l'application du délit d'abus de pouvoirs en matière de rémunération des dirigeants. En outre, la Cour de cassation a retenu une conception large de la notion d'abus de pouvoirs.

386. En résumé, la loi TEPA prévoit des critères de performance définis par le conseil d'administration et validés par l'assemblée d'actionnaires. Pour autant, une meilleure performance économique se réalise par une meilleure incitation des ressources humaines et une meilleure conjugaison entre les avantages perçus et la compétence du dirigeant.

387. Les sanctions. L'article L225-102-1 al. 3 dispose que : « Hormis les cas de bonne foi, les versements effectués et les engagements pris en méconnaissance des dispositions du présent alinéa peuvent être annulés ». La procédure de nullité est compliquée à mettre en œuvre, d'une part parce que la mauvaise foi est difficile à prouver du côté du dirigeant, et d'autre part parce que sa mise en œuvre paraît délicate. Comme le soulignait Mme Malecki, « *la nullité eût été plus efficace.* Quid *également des sanctions en cas de dissimulation ? Une annulation de la délibération ? De même, en pratique, une remise* a posteriori *des sommes perçues, si elle est bienvenue, n'aura-t-elle pas fait des dégâts ? La restitution des rémunérations profitera à la société mais les frais du procès resteront à la charge des demandeurs* »[817].

388. De toute manière, la procédure est susceptible de devenir plus facile si les commissaires aux comptes parviennent à attester de l'exactitude et de la sincérité des informations visées aux trois premiers alinéas de l'article L225-102-1. Il est à noter que la loi de la sécurité financière vient restreindre le champ d'application de la publicité des rémunérations des mandataires sociaux, en faisant dorénavant la distinction entre société cotée et non cotée. De surcroît, le conseil d'administration ou le directoire, désormais, n'est pas tenu de présenter, dans son rapport annuel, les rémunérations et avantages de toute nature versés à chaque mandataire social pour les sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché règlementé[818], et pour les sociétés qui ne sont pas contrôlées, au sens de l'article L233-16, par une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché règlementé[819]. Depuis la loi de la sécurité financière, la société contrôlante, est « la société dans laquelle le mandat est exercé ». Par contre, la publicité des rémunérations s'étend aux mandataires des filiales non cotées des sociétés cotées[820].

---

[817] La loi Breton et les rémunérations des dirigeants sociaux : le long chemin vers la transparence, Bull. Joly sociétés novembre 2005, p. 1194.
[818] Article 138 de la loi de sécurité financière modifiant l'article L225-102-1 du Code de commerce.
[819] Conformément à l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004, article 51-II.
[820] Le rapport Houillon observe que cette particularité revient sur la « conception saine de la transparence, conforme aux objectifs de la gouvernance des entreprises », Rapport Houillon, précité.

389. Loin des aspects techniques du sujet, le débat sur la rémunération des mandataires sociaux s'inscrit dans un mouvement de bonne gouvernance ayant vocation à imposer un comportement éthique[821]. La législation en la matière commence à répondre aux objectifs d'équilibre, de cohérence et d'exhaustivité[822]. La volonté du législateur, à cet égard, est certes remarquable, mais il ne faut pas pécher par excès de transparence[823]. Une description trop bien détaillée peut embrouiller les actionnaires en se perdant dans les détails, sans pour autant révéler le montant total de la rémunération ; surtout si la description doit indiquer également les stock-options détenues par les dirigeants. Quoi qu'il en soit, il est clair que l'efficacité de tout le système dépend de l'organe de gestion, lequel joue un double rôle de juge et partie face à l'assemblée d'actionnaires qui prend une position affaiblie.

390. En réalité, les apports des lois susvisées n'étaient pas satisfaisants, d'autant que la crise financière s'est déclenchée peu de temps après. Dans ce contexte aussi bien national que mondial, le code de gouvernement d'entreprise a un rôle important. L'AFEP et le MEDEF ont complété le code de gouvernement d'entreprise par des recommandations élaborées en octobre 2008, en proposant aux administrateurs et membres du conseil de surveillance de débattre de la rémunération qu'ils entendent octroyer aux dirigeants, hors de la présence de ces derniers. La société qui choisit le code de gouvernement d'entreprise élaboré par l'AFEP/ MEDEF doit respecter les mesures fixées par le code en vue de déterminer la rémunération des dirigeants mandataires sociaux[824].

---

[821]Cet aspect du gouvernement d'entreprise vient d'outre-Atlantique. Les cahiers de l'éthique, «Whistleblowing : Quel système d'alerte éthique pour les entreprises françaises ? », Ethique éditions, Cercle d'éthique des affaires, n°2, mars 2005.

[822] Le rapport de l'AMF pour l'année 2007 sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, publié le 24 janvier 2007, indique que parmi les sociétés déclarant avoir mis en place des comités spécialisés, les deux tiers disposent d'un comité des rémunérations, celui-ci jouant le rôle de comité des nominations dans plus de la moitié des cas.

[823]A. Joly Decamps, La protection des actionnaires dans les sociétés cotées, Thèse Paris 1, 2008, p. 119.

[824]Les six mesures que les conseils devraient prendre en considération dans la détermination des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux sont les suivantes :

* « Exhaustivité : la détermination d'une rémunération doit être exhaustive. Partie fixe, partie variable, options d'actions (stock-options), actions de performance, jetons de présence, conditions de retraite et avantages particuliers doivent être retenus dans l'appréciation globale de la rémunération.

*. Equilibre entre les éléments de la rémunération : chaque élément de la rémunération doit être clairement motivé et correspondre à l'intérêt général de l'entreprise.

* Benchmark : cette rémunération doit être appréciée dans le contexte d'un métier et du marché de référence européen ou mondial.

* Cohérence : la rémunération du dirigeant mandataire social doit être déterminée en cohérence avec celle des autres dirigeants et celle des salariés de l'entreprise.

* Lisibilité des règles : les règles doivent être simples, stables et transparentes ; les critères de performance utilisés pour établir la partie variable de la rémunération, ou le cas échéant pour l'attribution d'options ou d'actions de performance, doivent correspondre aux objectifs de l'entreprise, être exigeants, explicables, et autant que possible pérennes.

391. Dans le même cadre, l'AMF, par le décret du 30 mars 2009, a été chargée d'établir et de publier un rapport annuel sur le suivi de l'application des recommandations AFEP/MEDEF. Pour sa part, la commission des lois de l'Assemblée nationale a mis en place une mission d'information, en vue d'étudier la question de la rémunération des dirigeants sociaux. La commission des lois a rendu son rapport le 7 juillet 2009, connu sous le nom de « rapport Houillon ». Ce rapport est pessimiste, estimant que « des abus inadmissibles » existent toujours. Pour trouver des solutions, le rapport Houillon recommande aux pouvoirs publics de consacrer certaines propositions posées par le code AFEP/MEDEF de gouvernement d'entreprise. Cela permettrait de donner à la règle « se conformer ou s'expliquer » une force contraignante, notamment dans le cadre des sociétés mettant en œuvre un plan social d'ampleur. Ce rapport propose de transformer le « comité des sages » en « un observatoire des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux », et de donner un statut légal au comité des rémunérations[825].

Section 2/ Le processus de démocratisation des assemblées d'actionnaires

392. Le débat sur la rémunération des dirigeants sociaux intéresse le grand public, à propos des rémunérations jugées non méritées. Les rémunérations extravagantes étaient l'une des causes majeures de l'effondrement du système financier, mettant en lumière la responsabilité fiduciaire des dirigeants. Dans ce contexte, la démocratisation des assemblées des actionnaires consiste à restaurer le pouvoir démocratique des assemblées des actionnaires, en soumettant le mode de fixation de rémunération des dirigeants sociaux au vote des actionnaires. Des initiatives françaises, européennes et nord-américaines ont été prises, en vue de suivre le modèle anglo-saxon de *say on pay* (**Paragraphe 1**).

393. S'agissant du régime des stock-options, la loi attribue à l'assemblée d'actionnaires le pouvoir de fixer les modalités sous rapport spécial du conseil d'administration. Cependant, ce régime, initié en vue d'intéresser les dirigeants à la gestion sociale, a donné lieu à des abus. Les raisons sont multiples, mais à notre sens, la raison essentielle a trait à l'insuffisance du contenu du rapport élaboré par l'organe de gestion (**Paragraphe 2**).

---

* Mesure : la détermination de la rémunération et des attributions d'options ou d'actions de performance doit réaliser un juste équilibre et tenir compte à la fois de l'intérêt général de l'entreprise, des pratiques du marché et des performances des dirigeants ».

[825] V° *infra,* n°717 et s.

Paragraphe 1/ Les exigences relatives au *say on pay*

394. L'attribution du pouvoir de décision aux assemblées des actionnaires, en matière de rémunération des dirigeants sociaux, devient une exigence. Depuis ces derniers mois, des débats récurrents préconisent d'introduire le vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants sociaux[826]. Le Royaume-Uni a mis en place un système, adopté pour la première fois en 2002, connu sous le nom de *say on pay*. Ainsi, le *say on pay* consiste à « soumettre au vote des actionnaires, lors de l'assemblée générale des actionnaires, la rémunération des dirigeants des sociétés dont les titres sont admis sur un marché règlementé *Directors Rémunération Report Regulations* ». De nombreux pays ont, par la suite, introduit dans leurs législations des dispositifs semblables, tels que la Suède ou les Pays-Bas. En 2009, la coalition canadienne pour la bonne gouvernance a proposé que la rémunération des dirigeants sociaux se fasse en fonction de la performance. Celle-ci devrait être évaluée selon des « critères quantifiables modulés en fonction des risques et de l'horizon temporel approprié ».

395. Aux Etats-Unis, pays où les assemblées des actionnaires ont le moins de pouvoirs, des opposants se sont levés contre l'admission du « *say on pay* » dans leur législation. De nombreuses sociétés américaines appliquent déjà le principe du « *say on pay* » (Microsoft, Plifzer). Cependant, le « *say on pay* » soulève des interrogations quant au caractère consultatif du vote. Un vote négatif n'oblige pas les organes de gestion à s'y soumettre, mais affecte pour autant l'image de la société. Aux Etats-Unis, l'autorité boursière complète son dispositif par une série de réformes visant à améliorer l'information des actionnaires en la matière[827]. La SEC propose une amélioration des modalités du vote des actionnaires, sur la rémunération des dirigeants sociaux ayant reçu une aide du gouvernement fédéral, dans le cadre du programme *Trouble Asset Relief*. Cette nouveauté s'inscrit déjà dans la même voie des propositions ayant vocation à instaurer le régime de *say on pay*[828]. En vertu du nouveau dispositif, les entreprises qui bénéficient de l'aide de l'Etat doivent soumettre aux actionnaires, par vote séparé, la rémunération de leurs dirigeants. Cependant, ce dispositif

[826] K. Grévin- Lemercier, Les défis actuels de la gouvernance des sociétés cotées, article précité ; V° Institut sur la gouvernance, Payer pour la valeur ajoutée : Trancher le nœud gardien de la rémunération des dirigeants, Prise de position préparée par le professeur Y. Allaire, 2012 ; N. Cuzacq, « De l'éthique de la rémunération à la rémunération éthique du dirigeant », Bull. Joly 2013, p.673.

[827] SEC proposes Measures to improve Corporate Governance and Enhance Investor Confidence », Press Release, 2009- 147, July 1st, 2009.

[828] V° J. E. Bachelder, "TARP, 'Say on pay' and Other Legislative Developments", The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation blog, July 4, 2009, cité par I. Tchotourian, Rémunération des dirigeants : la SEC complète son dispositif, Actualité législative, D, 2009, n°28, p. 1876.

est limité, puisqu'il n'impose pas un vote obligatoire en ce qui concerne la rémunération des membres du conseil d'administration[829].

396. Ce mouvement de démocratisation du pouvoir des assemblées des actionnaires influence l'Europe. En France, l'AMF a rendu, le 9 juillet 2009, son rapport sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et sur la mise en œuvre des recommandations AFEP/ MEDEF. De son côté, le rapport Houillon propose d'« obliger les conseils d'administration ou de surveillance à consulter les assemblées générales ordinaires des actionnaires sur l'intégralité des éléments de rémunérations et les engagements de toutes natures correspondant à des indemnités ou à des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions d'un dirigeant mandataire social ». Cette proposition n'est pas encore obligatoire. A cet égard, D. Lebègue a suggéré de laisser la fixation des rémunérations à la discrétion des conseils d'administration, à condition qu'elles fassent l'objet d'un « vote indicatif ».

397. La tendance s'oriente alors vers une consécration du vote sur la rémunération des dirigeants sociaux. Un projet de loi, déposé le 13 mai 2009 à l'Assemblée nationale, proposait d'attribuer à l'assemblée des actionnaires le pouvoir de fixer la rémunération des dirigeants sociaux. Ce projet de loi ouvre des opportunités fort heureuses pour l'assemblée, en permettant aux actionnaires de « débattre » publiquement des rémunérations des dirigeants sociaux. Mais, le projet de loi n'exclut pas catégoriquement l'organe de gestion de ce pouvoir, puisque dans le cadre de la société duale, la décision de l'assemblée intervient sous proposition du conseil de surveillance. Ce projet proposait d'ajouter, après le premier alinéa de l'article L225-98, un alinéa rédigé comme suit : « Elle fixe, sur proposition du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, l'ensemble des éléments de la rémunération du président, du directeur général, des directeurs généraux délégués et de chacun des membres du directoire. Pendant la période séparant la nomination des mandataires sociaux et la plus proche réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires, la rémunération des mandataires sociaux est fixée, à titre provisoire, par le conseil d'administration ou par le conseil de surveillance ». Dans l'exposé des motifs, le projet de loi précise que : « Dans l'état actuel du droit des sociétés anonymes, l'ensemble des éléments de rémunération du président du conseil d'administration, du directeur général, des directeurs généraux délégués et des membres du directoire, sont fixés soit par le conseil d'administration, soit par le conseil de surveillance. L'existence de comités de rémunération ne modifie pas le pouvoir

[829] Article 111 (e) (1) de l'*Emergency Economic Stabilization Act of 2008*, modifié le 17 février 2009 par l'*American Recovery and Reinvestment Act of 2009*.

du conseil d'administration ou du conseil de surveillance puisqu'ils n'ont pour fonction que de proposer à ces derniers les éléments de la rémunération des mandataires sociaux. Depuis 2009, la situation n'a pas changé. Son introduction en France a été annoncée une seconde fois le 13 juin 2012 dans le cadre d'un projet de loi ayant pour objectif d'encadrer les modes de rémunération de dirigeants sociaux[830]. Enfin, le ministre de l'économie sous l'influence des patrons de sociétés françaises avait annoncé qu'il « *n'y aura pas de projet de loi spécifique sur la gouvernance d'entreprise* »[831]. En revanche, l'AMF publie une version révisée du code AFEP-MEDEF du gouvernement d'entreprise[832]. Ce nouveau code introduit le *say on pay*, ainsi à compter des assemblées générales de 2014, les actionnaires pourront se prononcer par un vote consultatif sur la rémunération individuelle des mandataires sociaux. Si l'assemblée d'actionnaires se prononce par un vote négatif, le conseil d'administration devra délibérer sur ce sujet afin de donner suite aux attentes des actionnaires après avis du comité de rémunération.

398. Le *say on pay* serait plus efficace si le vote des actionnaires était obligatoire[833]. Pour autant, l'adoption de ce principe ouvre la voie à un dialogue entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion, sur un sujet très sensible. En outre, ce système aurait l'avantage de renforcer les responsabilités des dirigeants. Le *say on pay* peut également donner aux pouvoirs du comité de rémunération une meilleure indépendance vis-à-vis de l'organe de gestion.

399. Pourtant, il n'est pas certain que la consécration du vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants sociaux soit favorable à l'intérêt social. Cette solution fragilise certes les dirigeants, mais peut également activer une omnipotence actionnariale dirigée vers l'intérêt propre des actionnaires. Selon un auteur, les abus peuvent être limités par le recours à différents mécanismes[834]. Cette situation est à l'origine de graves abus, du fait de l'absence de transparence de cette procédure de fixation des rémunérations, parce que les actionnaires,

---

[830] Le délai a été prolongé en 2013, enfin le projet de loi est abandonné après la révision du code de gouvernement d'entreprise.
[831] Propos du ministre de l'économie Pierre Moscovici, Journal le Figaro 24 mai 2013.
[832] Code AFEP/MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées révisé en 2013, V° Y. Paclot, « Gouvernance d'entreprise : la révision du code AFEP-MEDEF préférée à la loi, Bull. Joly, 2013, p.556.
[833] A titre d'exemple, la question est de savoir si ce vote doit être facultatif ou obligatoire. Déjà, sur cette question, il y a divergence entre la Commission européenne qui privilégie un vote contraignant (Comm. UE, communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises, 12 décembre 2012, p. 10) et l'AMF qui se prononce en faveur d'un vote consultatif (AMF, rapport 2012 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants de sociétés cotées, précité, p. 32).
[834] Par exemple, au titre du devoir de loyauté, le dirigeant s'engage à ne pas voter sa propre rémunération. V° K. Grévain-Lemercier, Le devoir de loyauté en droit des sociétés, thèse Rennes 1, 2011, n°328 et s., pp. 241 et s.

en assemblée générale, n'ont aucun pouvoir en la matière ; ils sont informés *a posteriori*. Ce projet de loi n'a pas été adopté, malgré son importance.

400. Le système de *say on pay* connaît une popularité certaine dans les milieux des affaires ; il produit un déplacement du champ du pouvoir de décision du conseil vers l'assemblée. Cependant, l'attribution du pouvoir de décision à l'assemblée d'actionnaires peut altérer le fonctionnement de la société anonyme, fondé sur le principe de la séparation de pouvoirs. Le *say on pay* ouvre la voie pour que les assemblées d'actionnaires puissent intervenir sur des sujets qui incombent à l'organe de gestion. Afin de respecter l'ordre public sociétaire, il serait plus opportun de donner au comité de rémunérations une indépendance d'action par rapport à l'organe de gestion. La présentation d'un rapport spécial à l'assemblée d'actionnaires peut être une issue favorable aux enjeux suscités par le sujet de la rémunération des dirigeants sociaux. Ce choix s'inscrit dans une logique accordant au conseil d'administration le pouvoir de décider des rémunérations des dirigeants sociaux, tout en restant garant d'une bonne information envers les actionnaires.

401. Bien que ce dispositif n'ait pas été adopté, une baisse des rémunérations des dirigeants sociaux est constatée dans le milieu des sociétés du CAC 40[835]. Cependant, un auteur s'est interrogé, afin de savoir s'il ne s'agit pas, en réalité, d'une baisse liée à l'effet de la crise financière de 2008[836].

Paragraphe 2/Le cas spécifique des stock-options : une souveraineté déguisée

402. Les actions gratuites et les bons de souscription d'actions ont perdu une grande part de leur intérêt à la suite des dernières modifications apportées par la loi de finances de 2013[837]. Le mécanisme des stock-options a été instauré par la loi n°70-1322 du 31 décembre 1970, en faveur des salariés, en leur permettant, par des conditions avantageuses, de souscrire ou d'acheter des actions de la société qui les emploie[838]. Ce système s'est étendu par la suite au bénéfice des dirigeants et mandataires sociaux[839]. Dans les faits, ce système s'est

---

[835] V° M. Rosemain et S. Le Page, « La moitié des patrons des sociétés du CAC 40 ont vu leurs rémunérations baisser en 2008 », les Echos, 24 avril 2009.

[836] I. Tchotourian, « Rémunération des dirigeants : la SEC complète son dispositif », *précité*.

[837] Loi n°2012-1509, 29 décembre 2012, art. 11 : JO 30 décembre 2013, p. 20859, V° M. Maheust, Suite aux dernières évolutions législatives, quel dispositif d'actionnariat salarié mettre en place ?, Bull. Joly, avril 2013, p.296 ; F. Basdevant et F. Martin-Laprade, "L'attribution gratuite d'actions", Act. Pra. Et ing. soc, janvier-février 2012, p. 3.

[838] Article L225-177 du Code de commerce ; sur l'historique du régime des options sur actions, V° P. De Fréminet, Revue historique du régime des options de souscriptions ou d'achat d'actions et des attributions d'actions, Dr. Fiscal, 2010, 281.

[839] Aux termes de l'article L225-185 du Code de commerce, les mandataires sociaux, bénéficiaires du système, sont le président du conseil d'administration, le directeur général, les directeurs généraux délégués, les membres du directoire ou le gérant d'une société par actions, à l'exclusion des administrateurs et membres du conseil de surveillance.

trouvé dévoyé ; les dirigeants n'éprouvent aucun scrupule à se verser des stock-options, même en période de crise. Par le biais de ce système, ils ont pu accroître leur fortune personnelle en vendant, dans les meilleures conditions, des actions qu'ils ont acquises à bas prix[840]. Le système des stock-options, conçu au départ pour attirer les jeunes talents, s'est déguisé en un instrument d'enrichissement immoral en faveur des dirigeants[841].

403. Nous tenterons de comprendre comment, par le biais de ce système, le législateur entend équilibrer les pouvoirs entre l'organe de gestion, dont les membres sont bénéficiaires du régime des stock-options[842], et l'assemblée des actionnaires. Pour ce faire il convient d'en préciser d'une part le principe et les modalités (**I**). Et d'autre part de revenir sur les finalités de la loi de finances rectificative pour 2012 (**II)**.

I/Le principe et les modalités

404. C'est une option d'achat future offerte à un dirigeant sur un certain nombre d'actions de son entreprise. Lorsque ce dernier décide de lever cette option, il les paie par rapport au cours qu'elles avaient lorsque les stock-options lui ont été attribuées. L'intéressement des dirigeants aux résultats financiers de la société, à travers l'octroi de stock-options, s'inscrit dans une perspective d'association des intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires, afin de concilier les intérêts des actionnaires et ceux de la direction en place. Autrement dit, ce système s'insère dans une perspective d'association du capital au pouvoir. En effet, dans ce contexte, le mécanisme des stock-options s'est développé afin d'inciter les dirigeants à mieux gérer l'entreprise et en conséquence à récompenser les talents[843] ; notamment depuis la loi du 11 février 1994, dite « loi Madelin », ayant facilité les conditions de cumul entre un contrat de travail et le statut d'un administrateur.

405. Par ce mécanisme, les dirigeants et mandataires sociaux ont pu accroître leurs rémunérations, bien que le système des stock-options ne corresponde pas à un complément de rémunération. En quittant la société, les dirigeants exercent librement leurs droits attachés aux stock-options détenues. De surcroît, ce système d'incitation salariale leur a permis de

[840] P. Didier, Ph. Didier, Les sociétés commerciales, Economica, éd. 2011, p. 921 ; V° également, Vatinet, Le clair-obscur des stock-options à la française, Rev. soc., 1997, 31, cité par P. Didier et Ph. Didier, ouvrage précité.
[841] F. Rome, Stock-options, Dalloz, Editorial, avril 2009.
[842] Revoir, V. Martineau- Bourgniaud, « Le mythe de la transparence en droit des sociétés, Réflexions sur les stock-options accordées aux mandataires sociaux », D, 2004, chron. p.862, revoir n°496 et 499 sur les stock-options. V° p. 13 et 14, V. Magnier, La gouvernance des sociétés cotées face à la crise, précité.
[843] D'abord par une loi n°85-695 du 11 juillet 1985, le législateur étend le système aux dirigeants sociaux, à moins qu'ils n'aient été salariés au minimum depuis cinq ans ; cette condition est supprimée ensuite en 1987, en ajoutant un cinquième alinéa à l'article L225-185 du Code de commerce.

s'octroyer des avantages fiscaux réels, et surtout d'en bénéficier en toute opacité[844]. En effet, les profits réalisés par les salariés ne seront pas affectés aux cotisations salariales de sécurité sociale. Ce mécanisme confère des avantages financiers aux dirigeants, parce que le prix de souscription est fixé au moment où les stock-options sont attribuées.

406. Cependant, ce mécanisme, qui souffrait de cette opacité, avait dénaturé l'objectif initial relatif à la création de la société, qui consiste à unifier le capital et le travail « *en vue d'une œuvre à accomplir dans le cadre de l'entreprise* »[845]. Dans ce contexte, M. Germain a remarqué « *qu'il y a sans doute dans les ouvrages de gestion et de management une illusion à propos de ces stock-options : l'idée très répandue dans ce genre de littérature était que les stock-options étaient un moyen un peu miraculeux de faire coïncider les intérêts des actionnaires et ceux des dirigeants. Mais on s'est rendu compte que cette vue était un peu utopique : on a vu avec l'affaire Enron que les dirigeants peuvent être en mesure de piloter la valeur de l'action sans pour autant que cela améliore l'état de la société. En conséquence, certaines grandes sociétés américaines ont pu décider que la meilleure solution était de supprimer cette chose magique qu'étaient les stock-options ; il n'y en a plus dans certaines sociétés. Peut-être que la solution est qu'il n'y en ait plus… Pour les dirigeants, pas pour les salariés* »[846].

407. C'est pourquoi, sous l'effet des recommandations du rapport *Viénot II,* en 1999, ayant préconisé de mentionner l'attribution des stock-options dans un rapport spécial du conseil d'administration, la loi sur les nouvelles régulations économiques, la loi sur la sécurité financière, la loi du 3 décembre 2008 et enfin la loi de finances de 2013 consacrent de nombreuses dispositions contribuant à limiter les abus attachés à l'application de ce système.

408. Ainsi, en cas d'octroi d'options de souscription, l'article L225-177 du Code de commerce[847] prévoit que l'assemblée générale extraordinaire autorise le plan de stock-options sur rapport spécial du conseil d'administration ou du directoire. Par mesure de transparence[848], un rapport du commissaire aux comptes est prévu, afin d'informer l'assemblée générale des opérations réalisées en vertu de cette autorisation. Le législateur a prévu une procédure identique pour les actions de préférence gratuites accordées aux

---

844 V. Martineau- Bouguinard, "Le mythe de la transparence en droit des sociétés, réflexions sur les stock-options accordées aux mandataires sociaux", article précité ; Ph. Bissara, « Transparence des rémunérations et stock-options des dirigeants », Bull. ANSA, décembre 2003, n°32-28.

845 G. Ripert, Les forces créatrices du droit, LGDJ, 2e éd., 1955, réédité en 1994, n°115.

846 M. Germain.

847 Cet article est créé par la loi NRE, puis réformé à deux reprises par l'ordonnance de 2004 et par la loi du 30 décembre 2006.

848 V. Martineau-Bourgninaud, « Le mythe de la transparence en droit des sociétés, Réflexions sur les stock-options accordées aux mandataires sociaux », article précité.

dirigeants[849]. Cependant, la transparence de l'information communiquée à l'assemblée générale extraordinaire dans le rapport prévu à l'article L225-177 du Code de commerce est limitée : les noms des bénéficiaires des options et le nombre de titres sur lesquels portent ces options n'ont pas à être précisés lors de la présentation du plan à l'assemblée générale extraordinaire.

409. L'assemblée générale extraordinaire détermine les modalités de fixation des prix ; elle peut également, conformément aux dispositions de l'article L225-177 du Code de commerce, donner délégation au conseil d'administration ou au directoire de fixer les conditions dans lesquelles les options seront octroyées. Enfin, selon l'article L225-184 du Code de commerce, l'assemblée générale extraordinaire doit être informée chaque année de l'évolution du plan. L'assemblée générale extraordinaire est tenue de fixer trois conditions afin de réaliser l'opération : d'abord, le délai maximal accordé à l'organe de gestion afin de mettre en œuvre l'objet de la délégation de pouvoir ; ensuite, le délai dans lequel les options doivent être exercées ; et enfin, les modalités de fixation du prix. L'exercice de la prérogative doit se faire dans un délai maximal n'excédant pas 38 mois. Avant la loi NRE, cette règle n'était applicable qu'aux options de souscriptions ; les options d'achat échappaient à cette règle impérative, mais rien n'interdisait à l'assemblée générale extraordinaire de fixer cette limite de délai. Désormais, la loi NRE ne fait pas de distinction entre les options d'achat et les options de souscription, et le même délai s'applique. S'agissant de l'exercice de l'option, la loi ne fixe aucun délai pour l'exercice de l'option. Dès lors, le conseil d'administration ou le conseil de surveillance peut fixer librement des délais pour l'exercice de l'option, sans pour autant que ce délai n'excède le délai maximal fixé par l'assemblée générale extraordinaire[850].

410. Lorsque les actions ne sont pas émises sur un marché règlementé[851], l'assemblée générale fixe le cadre de l'opération de stock-options. A la différence des options de souscriptions, les options d'achat sont soumises exclusivement à l'article L225-179 du Code de commerce. Dans ce cadre, une question s'impose : le conseil peut-il subdéléguer sa décision ? Il apparaît, dans l'état actuel des textes, que la subdélégation est interdite. D'ailleurs, on imagine qu'une telle faculté peut être jugée nulle par les tribunaux[852].

411. La loi NRE impose de présenter un rapport spécial sur les stock-options attribuées aux administrateurs en tant que mandataires sociaux et non en tant que salariés. Dès lors, le tiers

---

[849] Articles L225-197-1 et L225-197-4 du Code de commerce.
[850] Voir dossier ANSA, n°2946.
[851] Article L225-177 du Code de commerce. Revoir l'étude de R. Vatinet, « Le clair-obscur des stock-options à la française », Rev. soc., 1997, p. 31.
[852] L'ANSA, n° 3099.

des administrateurs peuvent se voir consentir des stock-options sans que leurs noms figurent sur le rapport spécial du conseil d'administration ou du directoire. Cette incohérence est susceptible d'encourager la dissimulation de certaines opérations de stock-options. Il s'ensuit que les modalités d'application du système dénaturent la philosophie des stock-options, en quittant l'esprit collectif salarial pour se teinter d'un esprit lucratif managérial. A cet égard, à la lumière des parachutes dorés, il est recommandé que l'attribution des stock-options obéisse à des conditions de performance, fixées par l'assemblée des actionnaires. Cette démarche évitera que la part variable de la rémunération ne devienne « la partie fixe » de la rémunération.

412. Le rapport spécial précise le nombre, les dates d'échéance et le prix des options, ainsi que les fonctions exercées par les intéressés[853]. Toutefois, les administrateurs, mandataires sociaux bénéficiaires des stock-options, ne sont pas soumis à cette obligation. Il s'ensuit que ces personnes, en tant que salariés, continuent de bénéficier du système en toute opacité. Ce que confirme un auteur : « *La loi NRE s'est bornée à améliorer l'information des actionnaires, ce qui est déjà bien, mais elle ne remet pas en cause le caractère* a posteriori *de l'information. Rien ne devrait s'opposer cependant à ce que les actionnaires subordonnent leur autorisation à des précisions données sur les conditions d'attribution, voire à une communication préalable du règlement du plan d'options.* »[854] Précisons que le comité des rémunérations donne son avis sur l'attribution des options d'actions au conseil d'administration ou au conseil de surveillance, auxquels revient le dernier mot.

413. L'information des actionnaires, en la matière, connaît des progrès considérables. Par ailleurs, l'opacité du système est encore d'actualité ; en effet, bien que l'assemblée extraordinaire donne son autorisation, c'est *a priori* au conseil d'administration de fixer les conditions. Par rapport à ce point, le rapport Bouton de 2002 indique qu'il faudrait que le mécanisme de stock-options soit arrêté par des administrateurs indépendants et soumis à l'avis d'un comité de rémunération.

414. La loi sur la sécurité financière s'est efforcée d'imposer une certaine transparence en matière de stock-options des mandataires sociaux. Mais elle est encore limitée. En effet, les administrateurs salariés peuvent toujours bénéficier du système en toute opacité[855]. Le

[853]Article L225-184 du Code de commerce.
[854]R. Vatinet, « Sur le régime juridique des options de souscription ou d'achat d'actions », Dr. Sociétés, Actes pratiques, 2003, n°69, p. 3, spéc. p. 7.
[855] V. Martineau-Bourgninaud, art. précité.

nouveau dispositif impose aux seuls dirigeants qui exercent une fonction dirigeante de mentionner dans un rapport spécial l'octroi des stock-options[856].

415. Dans le même esprit, le code de gouvernement d'entreprise de décembre 2008 recommande que « les attributions d'options et d'actions aux dirigeants mandataires sociaux doivent prévoir des conditions de performance »[857]. Quant à l'exercice de ces actions, le code AFEP/MEDEF prévoit que « l'exercice par les dirigeants mandataires sociaux de la totalité des options et l'acquisition des actions doivent être liés à des conditions de performance à satisfaire sur une période de plusieurs années consécutives, ces conditions devant être sérieuses et exigeantes et combiner conditions de performance internes à l'entreprise et/ou externes, c'est-à-dire liées à la performance d'autres entreprises, d'un secteur de référence ».

416. Le code de gouvernement d'entreprise essaie de fixer un point d'équilibre, qui doit être recherché en fonction des avantages que les actionnaires récoltent de la gestion. Il s'agit de permettre la convergence des intérêts des actionnaires et des dirigeants, de sorte que le total du plan d'actions d'options et d'actions de performance représente une faible part du capital.

417. De leur côté, le MEDEF et l'AFEP, dans leurs recommandations de janvier 2007 sur les rémunérations des dirigeants, incitent les sociétés cotées à donner aux actionnaires une information très complète sur la politique de détermination de ces rémunérations, notamment en matière de stock-options et d'attribution gratuite d'actions. De surcroît, dans leurs recommandations du 6 octobre 2008 sur les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux dont les titres sont admis sur un marché règlementé, l'AFEP et le MEDEF prévoient que, lorsque le plan de stock-options ne bénéficie pas à l'ensemble des salariés, « il est nécessaire de prévoir un autre dispositif d'association de ceux-ci aux performances de l'entreprise ».

418. La loi n°2008-1258 du 3 décembre 2008 en faveur des revenus du travail pose de nouvelles conditions[858]. Les règles issues de ce nouveau dispositif incitent à créer des modalités associant les salariés aux performances de l'entreprise. Désormais, l'attribution de stock-options ou d'actions gratuites[859] aux dirigeants ne pourra être réalisée que si tous les

[856] Article L225-184, du Code de commerce.
[857] Code de gouvernement d'entreprise, 20.2.3.
[858] Voir dossier ANSA, n°09-014 et 09-051.
[859] L'article L225-197-1 du Code de commerce relatif aux attributions des actions gratuites. Ce régime a été l'objet de modifications introduites par la loi de simplification du droit, n°2012-387 du 22 mars 2012, dite « loi Warsmann II ». La modification porte sur la date à laquelle l'information doit être rendue publique par les organes sociaux. Cette information est susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours des titres de la société. Ce délai est réduit à trois séances de bourse au lieu de dix séances. En outre, la loi Warsmann II a augmenté le nombre total des actions attribuées gratuitement de 10% à 15% dans les conditions de l'article 2 de

salariés de la société cotée bénéficient des stock-options, ou si au moins 90% des salariés du groupe en bénéficient ; ou encore, si au moins 90% des salariés des filiales bénéficient d'un accord d'intéressement, ou si tous les salariés de la société cotée en bénéficient, dès lors que les modalités de calcul des accords ont été revues à la hausse ; et enfin, si un supplément de participation ou d'intéressement est versé à 90% des salariés. La finalité est claire : si les dirigeants veulent s'octroyer des stock-options ou des actions gratuites, ils doivent soit collaborer avec les syndicats, soit en faire bénéficier l'ensemble des salariés[860].

419. S'agissant de la délégation des pouvoirs, on reprend l'article L225-129-2, alinéa 3, relatif aux augmentations de capital. En effet, selon ce texte, la délégation de pouvoir octroyée par l'assemblée générale extraordinaire au conseil d'administration, concernant une augmentation de capital, fait l'objet d'une résolution particulière, lorsqu'elle est relative aux attributions d'options de souscription d'actions. Il est possible de subdéléguer ce pouvoir au directeur général. Pourtant, l'alinéa 2 de l'article susvisé dispose que le conseil d'administration « fixe les conditions dans lesquelles sont consenties les options ».

420. La première lecture de l'article ne permet pas alors d'admettre la possibilité de subdéléguer au directeur général le pouvoir de consentir des options. Mais, ceci n'est pas en conformité avec les règles générales régissant le droit des sociétés, notamment la société anonyme. Le mécanisme de subdélégation est bien reconnu par l'article L225-129-4 du Code de commerce, et les dispositions de cet article concernent les sociétés anonymes dont les titres sont admis sur un marché règlementé. Selon l'article L225-129-2 du Code de commerce, la loi accorde au conseil d'administration ou au directoire les pouvoirs nécessaires pour fixer les conditions d'émission en cas d'opération d'augmentation du capital. Or, rien n'interdit, même dans le cas de souscription, de subdéléguer ces pouvoirs au directeur général.

421. A titre subsidiaire, on pourra s'interroger sur l'octroi de stock-options : ce mécanisme constitue-t-il une rémunération ? En effet, la doctrine était divisée : certains estimaient qu'en raison de l'aléa caractérisant les stock-options, il n'était pas possible de les considérer comme une rémunération[861] ; d'autres proposaient d'appliquer le régime des conventions réglementées. Mais cette idée est discutée, dans la mesure où l'autorisation de l'assemblée des actionnaires en cas d'octroi de stock-options intervient antérieurement à l'acte, et non

---

l'annexe de la recommandation n°2003/361/CE de la Commission du 6 mai 2003, concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises. Ces critères sont repris dans la directive « Prospectus ».

[860]Les nouveaux articles L225-186-1 et L225-197-6 du Code de commerce.

[861]Dossier ANSA, n° 3057.

postérieurement[862]. Enfin, le professeur Jean Jaques Caussain considère cette mesure comme une formule particulière de rémunération des membres du directoire qui relève de la compétence du conseil de surveillance[863].

II/Les finalités du mécanisme de stock- options

422. En dépit du dévoiement du système de stock-options, son maintien est toujours recommandé, en ce qu'il permet aux dirigeants de développer une politique d'investissement susceptible d'intéresser les actionnaires minoritaires. C. Neuville explique que le mode actuel de rémunération « *pousse au crime* », en incitant trop souvent les dirigeants à « *prendre des risques pour obtenir des résultats rapides, à coup de sous-traitance, d'externalisation, de délocalisation, de gestion à flux tendus, au lieu de conduire une stratégie de long terme* »[864].

423. Dans cette perspective, l'article 6 de la loi de finances rectificative pour 2012 (loi n°2012-354 du 14 mars 2012) permet aux sociétés non cotées de se doter d'un programme de rachat d'actions inspiré de celui dont peuvent bénéficier les sociétés cotées depuis la loi du 2 juillet 1998[865]. Soulignons que dès 2010, la Direction générale du Trésor avait proposé d'insérer dans le Code de commerce un nouvel article L225-209-2[866], aux termes duquel[867], pour une société « dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché règlementé ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou règlementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, l'assemblée générale ordinaire peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire , selon le cas, à acheter les actions de la société, pour les offrir ou les attribuer – dans l'année de leur rachat », en vue de satisfaire trois finalités ayant leurs propres limites[868].

---

[862]P. Bissara, R. Foy et A. De Vauplane, ouvrage *précité*, p. 266.

[863] J.-J. Caussain, « Le gouvernement d'entreprise, le pouvoir rendu aux actionnaires », ouvrage précité, n° 108.

[864] Investir - Journal des finances, n°2048, 6 avril 2013.

[865] H. Le Nabasque, « Les programmes de rachat d'actions des sociétés non cotées (après la loi de finances rectificatives pour 2012) », Rev. soc., mai 2012 ; G. Notté, Rachat d'actions par les sociétés non cotées, JCP, E, n°13, 29 mars 2012, p. 11 ; R. Mortier, « L'extension mouvementée des programmes de rachat d'actions aux sociétés non cotées », Dr. Sociétés, avril 2012, p. 1 ; A. Couret, C. Blondeau et J.E. Cros, "Le rachat de ses actions par une société non cotée", JCP, E, 2012, 1324 ; S. Torck, "Le rachat d'actions aux fins de gestion financière du capital enfin ouvert aux sociétés non cotées sur un marché règlementé" : Bull. Joly Sociétés, 2012, § 262, p. 510.

[866] V° S. Torck, "Projet de réforme du régime de rachat d'actions par les sociétés non cotées", RDBF 2010, comm. 232.

[867] Inséré par la loi n°2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives, dite « loi Warsmann II ». V° I. Tchotourian, "Gouvernance d'entreprise et rémunération à l'aune de la nouvelle régulation financière américaine", Bull. Joly Bourse, septembre-octobre 2010.

[868] Ces limites sont d'abord temporelles, de conservation des titres par la société, ensuite, ce sont des limites en volume, de 5% ou de 10%.

424. La première concerne l'actionnariat salarié. Dans la limite de 10% du capital social, les actions achetées peuvent, d'abord, être offertes ou attribuées aux salariés ou à ceux des sociétés liées, dans le cadre d'un plan de participation de ces derniers aux résultats de l'entreprise ou d'un plan d'épargne entreprise ; ensuite, aux salariés de la société et/ou à ses mandataires sociaux, dans le cadre d'un plan d'attribution gratuite d'actions mis en place en application des articles L22-197-1 à L22-197-3 ; enfin, aux salariés de la société ou à ceux des sociétés liées et/ou à ses mandataires sociaux, dans le cadre d'un plan d'options d'achat d'actions mis en place en application de l'article L225-179 du même code.

425. La deuxième finalité est l'opération de croissance externe. Dans les deux ans de leur rachat, mais dans la limite de 5% du capital social, les actions achetées peuvent également être offertes en paiement ou en échange d'actifs acquis par la société dans le cadre d'une opération de croissance externe, de fusion, de scission ou d'apport.

426. La troisième finalité se rapporte à l'achat en vue de la revente aux actionnaires. Deux conditions existent pour cette finalité : dans les cinq ans de leur rachat et dans la limite de 10% du capital, les actions achetées peuvent être revendues « aux actionnaires qui manifesteraient à la société l'intention de les acquérir à l'occasion d'une procédure de mise en vente organisée par la société elle-même dans les trois mois qui suivent chaque assemblée générale ordinaire annuelle »[869].

427. Ces trois finalités susvisées partent d'une ambition des auteurs de la loi, qui constatent que « *les difficultés les plus fréquemment rencontrées par les sociétés non cotées ont trait au manque de fluidité dans la circulation des actions entre actionnaires, à un déséquilibre temporaire entre l'offre et la demande d'actions, à la volonté de certains minoritaires, en particulier les salariés actionnaires, de liquider leur position pour faire face à un besoin urgent de trésorerie ou encore à l'impossibilité de faire entrer un nouvel investisseur, un nouveau partenaire industriel ou encore des salariés ou dirigeants dans le capital faute de pouvoir trouver, en temps voulu, un gisement de titres disponibles* »[870].

428. L'article L225-209-2 ajoute que « l'assemblée générale ordinaire statue au vu d'un rapport établi par un expert indépendant, dans des conditions définies par décret en conseil d'Etat, et sur un rapport spécial des commissaires aux comptes faisant connaître leur appréciation sur les conditions de fixation du prix d'acquisition ».

---

[869] Article L22-209-2.
[870] Amendement n°147 déposé le 25 novembre 2011.

429. Il ressort de cet exposé du nouvel article L225-209-2 que le législateur a respecté le principe de hiérarchie et de séparation de pouvoirs. Ainsi, c'est à l'assemblée générale ordinaire de préciser les finalités de l'opération et d'ouvrir le programme pour toutes ou pour certaines d'entre elles seulement. C'est elle qui définit également le nombre maximal d'actions dont elle autorise le rachat, ainsi que la durée de l'autorisation, qui ne peut excéder douze mois. Le choix de l'assemblée générale ordinaire est logique, surtout que la procédure ne nécessite pas une modification des statuts[871].

430. Le rôle des dirigeants vient en second degré ; le conseil d'administration ou le directoire, muni de son autorisation, pourra procéder au rachat, dans la limite des plafonds indiqués. Il y a donc un processus de délégation et de subdélégation organisé par la loi. Ces opérations « ne peuvent porter atteinte à l'égalité des actionnaires »[872]. Il convient donc d'observer que le législateur tient à ce que l'offre de rachat se réalise sans discrimination entre tous les actionnaires.

Paragraphe 3/ Le cas spécifique de l'attribution des actions de préférence aux dirigeants[873]

431. L'octroi des actions de préférence aux dirigeants présente une particularité quant à son principe (**I)** et quant au champ des avantages particuliers (**II**).

I/ Le principe

432. L'octroi des actions de préférence aux dirigeants est une possibilité consacrée par l'ordonnance du 24 juin 2004, complétée par le décret d'application n°2005-12 du 10 février 2005 ; elle mérite une attention particulière. L'attribution des actions de préférence aux dirigeants présente des avantages tant pour la société que pour le dirigeant. Pour la société, elle permet d'attirer les capitaux étrangers[874]. Pour les dirigeants, la création des actions de préférence s'avère un bon moyen de les intéresser aux résultats de l'entreprise.

433. Pourtant, le fait de les placer à un rang égal pour l'actionnaire semble une mesure provocante. D'un côté, ceci menace les principes de hiérarchie et de séparation de pouvoirs. D'un autre côté, des dirigeants bénéficiaires des actions de préférence peuvent détourner l'intérêt social à leurs fins, et s'associer à une catégorie de porteurs d'actions de préférence,

871 A. Couret, C. Blondeau et J.E. Cros, « Le rachat de ses actions par une société non cotée », précité.
872 Article L225-209-2, al. 17.
873 Sur les actions de préférence, V° *infra*, n°997 et s.
874 A noter que les actions de préférence sont susceptibles d'avoir plus de prospérité dans les sociétés non cotées en raison de leur caractère illiquide ; voir T. Granier, « Ingénierie financière, fiscale et juridique », Dalloz, Action, 2006/ 2007, n°11-123.

source de nouveaux conflits d'intérêts. Ils peuvent même affaiblir la société financièrement, dans l'espoir de l'acquérir par un *leverage buy out.*

434. Les actions de préférence peuvent être attribuées aux dirigeants avec suspension des droits politiques et pécuniaires[875]. Ce choix peut être plus intéressant pour le dirigeant qui dirige la société en fonction des objectifs à atteindre en termes de gestion[876]. De plus, les avantages financiers que peuvent offrir les actions de préférence au profit des dirigeants sont intéressants. En cas de révocation, le dirigeant reprend l'intégralité des droits attachés à ses actions, notamment le droit de vote. Par ailleurs, les actions de préférence ont un régime différent du régime de la rémunération des dirigeants sociaux, du régime des indemnités de départ et même de celui des stock-options. Dans le même ordre d'idées, il faut noter que généralement, ce sont les sociétés non cotées qui émettent des actions de préférence aux dirigeants, en raison de l'illiquidité de telles actions[877].

435. En outre, l'attribution des actions de préférence aux dirigeants, pourvu qu'elle soit bénéfique pour l'avenir de l'entreprise, est porteuse de mutations qui affectent les rapports hiérarchiques entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion. Toutes ces observations n'étaient certainement pas ignorées par le législateur. Pourtant, il admet la possibilité d'attribuer des actions de préférence aux dirigeants, reflétant l'avènement des inégalités ou des préférences qui a sonné. L'esprit libéral qui domine l'ordonnance du 24 juin 2004 invite à imaginer de tels procédés ; il n'est plus à la mode de protéger la société au nom de l'intérêt social. Le souci d'attirer les investisseurs étrangers, notamment américains, impose de sacrifier des principes obsolètes pour adopter un vent de libéralisme[878].

II/Les modalités

436. La création des actions de préférence au profit des dirigeants peut intervenir soit pendant l'exercice du mandat social, soit au cours de sa nomination, mais pas avant l'expiration du mandat ou la prise des fonctions. Pourtant, il est fréquent que les dirigeants s'accordent des actions de préférence au cours de la vie sociale, que ce soit à l'occasion d'une augmentation du capital ou même à l'occasion de la nomination des dirigeants, si celle-ci survient après la création de la société.

---

875 Dividende prédéterminé lors de l'émission, dividende prioritaire qui peut être cumulatif, priorité lors du partage du boni de liquidation.
876 R. Kaddouch, "LBO, actions de préférence ou pactes d'actionnaires ?", JCP, E, 2006, n°1953.
877 C. Malecki, art. précité.
878 A. Viandier, « Les actions de préférence (ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004, art. 31) », JCP E, 2004, n°1440, p. 1528.

437. La création des actions de préférence au profit des dirigeants peut en avantager certains aux dépens des autres[879]. La difficulté majeure, dans ce contexte, réside dans la possibilité accordée au conseil d'administration ou au directoire de subdéléguer le pouvoir de créer des actions de préférence au président du directoire ou au directeur général[880]. En effet, l'esprit des délégations et des subdélégations ne permet pas à l'assemblée générale de contrôler l'organe de gestion à tout moment. Il est naturel que des décisions passent sous l'ombre sans que l'assemblée ne décide de leur validité. Parmi ces décisions figure le choix pour les dirigeants de s'auto-accorder des actions de préférence présentant des avantages pécuniaires[881]. Certes, l'assemblée en prendra connaissance, mais il faudra attendre le rapport annuel. La difficulté est beaucoup moindre si la création des actions de préférence au profit des dirigeants se fait lors de leur nomination. Dans ce cas, l'acte de nomination comprend aussi une création des actions de préférence au profit des dirigeants, ce qui permet à l'assemblée générale de définir les modalités d'attribution.

438. Dans ce cas, la protection des actionnaires et des tiers est assurée par la publicité des statuts. Pourtant, même dans le cas où les actions de préférence sont attribuées aux dirigeants au cours de l'exercice du mandat, la transparence de la procédure est assurée, dans la mesure où le conseil d'administration ou le directoire fixe la rémunération des dirigeants et détermine, à cette occasion, les conditions dans lesquelles des avantages pécuniaires pourront être accordés aux dirigeants. Dans ce cas, il semble que « *la piste des actions de préférence s'inscrit parfaitement dans les principes de gouvernance des entreprises dans la mesure où une assemblée générale extraordinaire est sollicitée sauf si les actions de préférence sont créées lors de la constitution de la société* »[882].

439. L'intéressement des dirigeants peut être financier ou politique. Dans le cas où l'avantage est pécuniaire, l'intéressement ne peut s'exercer qu'au cours du mandat social. En revanche, si les actions de préférence sont assorties d'un droit de vote, plusieurs hypothèses se présentent : le droit de vote peut être suspendu, supprimé ou aménagé. Ainsi, au cours du mandat social, le droit de vote est en sommeil[883]. Le dirigeant peut reprendre son droit de vote à tout moment, par exemple en cas de démission ou de révocation ; il serait alors un

[879] C. Malecki, « Attribution d'actions de préférence aux dirigeants », Bull. Joly sociétés, 2006, p. 1276, § 269.
[880] La délégation accordée au conseil d'administration ou au directoire se fait dans les mêmes termes qu'une délégation attribuée en vue de réaliser une augmentation du capital. Rappelons que la délégation ne peut excéder 26 mois et reste limitée dans le plafond.
[881] V. Magnier, « Les actions de préférence : à qui profite la préférence ? » D., 2004, p. 2559.
[882] C. Malecki, « Attribution d'actions de préférence aux dirigeants », art. précité.
[883] R. Kaddouch, « LBO : actions de préférence ou pacte d'actionnaires ? », JCP, E, 2006, n°1953, spéc. n° 25 et 26.

actionnaire de préférence. Pourtant, en cas de révocation, les actionnaires peuvent stipuler dans les statuts que le droit de vote attaché à l'action de préférence sera supprimé.

440. Les choses se compliquent à partir du moment où la fin de l'exercice du mandat provient soit par la volonté du dirigeant par sa démission, soit par la volonté de la société en le révoquant. Dans le premier cas, c'est-à-dire en cas de démission, le dirigeant engage sa propre volonté, et il est libre de conserver ses titres ou de les vendre. Dans cette hypothèse, c'est le dirigeant qui encourt le risque de potestativité. En revanche, en cas de révocation, sauf si les statuts le prévoient autrement, le dirigeant continue à exercer les droits attachés à ses actions. Cependant, il serait inopportun de continuer à lui attribuer des droits financiers attachés à ses actions en cas de révocation. En effet, rappelons-le, les actions de préférence ont été attribuées aux dirigeants afin de les intéresser financièrement aux résultats de l'entreprise. Dès lors, la révocation intervient en tant que sanction à une mauvaise gestion. Au même titre que les indemnités de départ, il serait opportun que l'attribution des actions de préférence soit soumise aux conditions de performance.

441. La doctrine a placé le débat sur un autre champ. En effet, en cas de révocation, l'évènement futur est incertain, alors que le droit de vote assorti à ces titres est attribué en fonction d'un évènement futur et certain. L'article L228-11 prévoit que les actions de préférence peuvent être créées « pour un délai déterminé ou déterminable ». Le législateur reprend la formule employée par l'article 1592 du Code civil[884], concernant le prix de vente « à titre temporaire ou permanent ».

442. Pourtant, il apparaît que la prise de décision de la privation des droits est partagée entre les actionnaires et l'organe de gestion. En d'autres termes, en cas de risque de potestativité issu de la propre volonté du dirigeant, ce dernier prendra seul sa décision. Or, en cas de risque de potestativité issu de la volonté de la société, celle-ci doit négocier avec les dirigeants. Il ressort que même en cas de révocation, et malgré un acte négatif à l'encontre du dirigeant, il peut négocier ses propres droits. Nous tirons la conclusion que la revanche du pouvoir de gestion sur le pouvoir de contrôle ne cesse de trouver des champs d'évolution.

443. En apparence, les actions de préférence attribuées aux dirigeants présentent l'avantage de se dissocier entre capital et pouvoir, de sorte que le dirigeant soit intéressé financièrement aux résultats de l'entreprise sans modifier la structure de pouvoir. Par contre, à notre sens, ce visage de l'intérêt que présente l'attribution des actions de préférence aux dirigeants est masqué. Le dirigeant est la personne créancière de l'information par excellence. Par ailleurs,

[884] M. Germain, "Les actions de préférence", Rev. soc., 2004, p. 597.

il est tout à fait naturel de protéger ses propres actions. Il peut facilement détourner le pouvoir dans l'entreprise à ses fins, en dépit de la transparence de la procédure garantie par l'opposabilité des statuts.

444. Aujourd'hui, au moment où le sujet de la rémunération des dirigeants sociaux déclenche des polémiques très importantes, nous considérons qu'il n'est pas utile de faire bénéficier les dirigeants du régime des actions de préférence. Ils profitent déjà du régime des stock-options qui, au départ, avait été adopté pour intéresser les salariés aux résultats de l'entreprise. Il est vrai que le régime des actions de préférence a un régime fiscal et social plus avantageux que celui des stock-options. Mais il est préférable, dans ce cas, d'aménager le régime des stock-options au lieu de penser à « intéresser financièrement » les dirigeants à chaque fois que l'occasion se présente. Inversement, il est possible d'admettre une autre solution, qui consiste à limiter le champ des stock-options aux seuls salariés et à intéresser les dirigeants aux résultats de l'entreprise par la voie des actions de préférence. D'ailleurs, un auteur s'est demandé : « *Les actions de préférence ne seront-elles pas, dans certains cas, des parachutes dorés déguisés ?* »[885].

445. Dans le principe, il est heureux d'adopter en droit français le régime des *prefered shares* américains, bien que ce régime renforce le pouvoir de l'organe de gestion au détriment de l'organe de contrôle. Toutefois, les mutations du marché imposent au législateur français de s'aligner sur les principes universels de bonne gouvernance.

[885] C. Malecki, "Attribution d'actions de préférence aux dirigeants", art. précité.

Conclusion Chapitre 2

446. Le renforcement de la transparence sur la rémunération des dirigeants sociaux a vocation à limiter les excès. Mais la dualité des règles applicables entre unilatéralité de décision et dualité de décision a engendré une dualité procédurale qui altère le principe de la hiérarchie d'organes et le principe la de séparation des pouvoirs. Tout cela ne permet pas de restituer une originalité au régime applicable. Pourtant, les interventions législatives successives ont une finalité commune, celle de limiter les excès. Afin de conserver une originalité du régime, une réforme qui déplace catégoriquement le pouvoir des mains de l'organe de gestion vers les mains de l'assemblée des actionnaires, semble judicieuse. Il s'avère que la seule perspective de renforcer l'information de l'assemblée d'actionnaires sur les rémunérations des dirigeants sociaux est une mesure inopérante. En toute hypothèse, il faut garantir un équilibre de pouvoirs et de droits qui assure, objectivement, la protection de la société et la protection du dirigeant. En outre, il convient de rappeler que la détermination d'une rémunération équitable est un axe essentiel sur lequel le marché et les actionnaires se fondent pour juger la qualité de la gestion sociale.

Conclusion Sous-Titre 2

447. D'après ce qui précède, on a l'impression que toutes les opportunités sont ouvertes aux actionnaires afin qu'ils soient maîtres à bord. La transparence est une source de pouvoir qui permet, en principe, de renforcer la participation aux délibérations, en vue de rendre à l'organe délibérant une souveraineté longtemps affaiblie par la loi des majoritaires[886]. Ainsi, tout actionnaire prend part au processus de décision, devenant ainsi « *un organe d'émulation* »[887]. La jurisprudence, pour sa part, s'oriente vers une approche visant à valoriser « *une conception délibérative de l'exercice de la souveraineté* »[888]. La bonne information de l'assemblée d'actionnaires en période d'assemblée est une condition nécessaire. Mais, l'assemblée générale d'actionnaires, ce « *devenir commun* »[889], ne peut se résumer en une réunion qui se tient une fois par an, afin de voter les résolutions déjà arrêtées par l'organe de gestion.

[886] P. Ledoux, Thèse précitée, p. 253.
[887] A. Tunc, « Le rôle de l'actionnaire dans la société anonyme et les enseignements du droit américain », Rev. soc., 1959, 119, p. 129 ; l'auteur observe que : « *La loi de la majorité ne serait plus la loi des majoritaires*».
[888] C. Ruellan, "La loi de la majorité dans les sociétés commerciales", Thèse, p. 246.
[889]P. Le Cannu, "L'amélioration de l'information au sein des entreprises", RJCom, n° spécial, 1986.

Conclusion Titre 1

448. Justifier que la société anonyme est gouvernée selon le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs signifie également vérifier l'hypothèse selon laquelle l'assemblée d'actionnaires occupe une position souveraine dans la construction hiérarchique de la société anonyme. Pour ce faire, dans une première étape nous avons puisé à la source afin de rechercher les fondements du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs dans l'essence de leurs déterminants. Dans une seconde étape nous avons essayé de déterminer les fondements apparents de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires. Ces deux paramètres ont permis d'affirmer que la société anonyme est gouvernée selon les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs. Outre ces fondements théoriques, le législateur

Dans les développements qui suivent, nous démontrerons que la restauration de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires ne peut se fonder uniquement sur la transparence, comme fondement nouveau. Autrement dit, il n'est pas certain que le renforcement de la transparence seul aurait pour effet de permettre la rénovation de la démocratie actionnariale. Pourtant, la transparence constitue un critère d'investissement pour de nombreux épargnants.

Titre2/ Les limites assignées à la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires

« 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 (et révoquant) leurs représentants au gouvernement de la société. La vérité est toute différente (…) »[890].

449. Notre démarche vise à rechercher si l'assemblée d'actionnaires occupe une position souveraine dans la société anonyme. Nous avons souligné plus haut que l'amélioration des droits des actionnaires, bien qu'elle soit une exigence principale, ne permet pas de donner à l'assemblée d'actionnaires une position souveraine. Ainsi, une question demeure essentielle : en conséquence d'un fondement d'un droit à la transparence en faveur de l'assemblée d'actionnaires, cet organe parvient-il à exercer un pouvoir de contrôle souverain ? Par un raisonnement *a contrario*, à quoi cela sert-il de tout dire, si les pouvoirs du destinataire de la transparence sont limités ? Ce piège de la transparence peut provoquer « *la dictature glacée de la Vérité* »[891]. Ce qui nous incite à nous demander si la transparence est un déterminant d'un bon fonctionnement de la société. Il est erroné de considérer que tout pouvoir entre les mains de l'organe de contrôle, exprimé par une délibération à la majorité, signifie qu'il est souverain. Incontestablement, la norme[892] institutionnalise en vue de rendre la gestion sociale transparente à l'égard de l'actionnaire. Mais, cette même norme a posé des limites à l'encontre de l'assemblée d'actionnaires[893]. Ces limites naturelles sont justifiées, d'abord, par le principe de séparation de pouvoirs, et ensuite, par la nature de la société anonyme comme organisation au sein de laquelle des rapports de pouvoirs interfèrent et créent donc des divergences d'intérêts.

---

[890] M. Cozian, A.Viandier et Fl. Deboissy, n°695, p.379 précité**.**

[891] J.D. Bredin, « Remarques sur la transparence », in La transparence, RJCom. n° sp. nov. 1993, p. 175 et s., spéc. p. 179.

[892]« La norme juridique est la règle en vertu de laquelle s'opère l'imputation à l'Etat qui, en tant que sujet des actes étatiques, n'est que la personnification de l'ordre juridique. » H. Kelsen, Aperçu d'une théorie générale de l'Etat (traduction. C. Eisenmann), Revue de droit politique et de la science politique, 1926, p. 561-646.

[893] Comme l'a souligné un auteur : « *Le dogme de "souveraineté illimitée" risque d'aboutir à ce que le processus normal d'élaboration de règles d'interaction efficientes soit court-circuité par des décisions intempestives, au risque de compromettre les fragiles équilibres spontanément trouvés par l'évolution.* » Ph. Nemo, La société de droit selon F. A. Hayek, éd Libre échange PUF, 1re éd., 1988, p. 125.

450. Nous tenterons de démontrer, dans le présent titre, que la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires est limitée par l'attribution de pouvoirs propres à l'organe de gestion, mais au sein duquel les pouvoirs sont en concurrence entre la direction générale et le conseil d'administration (**Chapitre 1)**. Cette concurrence de pouvoirs se manifeste également dans les rapports entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion. Ainsi, le pouvoir de l'organe de contrôle se présente sous d'autres figures. En effet, la souveraineté peut être partagée : c'est le cas des conventions règlementées (**Chapitre 2**). Elle peut être, également, à la fois reprise et cédée : c'est l'exemple des offres publiques d'achat (**Chapitre 3).**

Chapitre1/ Les limites justifiées par la concurrence des pouvoirs au sein de l'organe de gestion

451. Notre intérêt s'oriente vers les limites suscitées par la présence potentielle du principe de séparation des pouvoirs. Il s'agit de démontrer que les limites des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires se justifient par l'attribution de pouvoirs propres aux organes de gestion, chargés d'assurer une meilleure exploitation des actifs sociaux. En instaurant des mécanismes assurant au conseil d'administration le moyen de mettre en œuvre ses propres prérogatives[894], le législateur accorde une attention particulière aux attributions du conseil d'administration, notamment la fonction de contrôle[895]. Cet organe est une structure mandatée par la collectivité des actionnaires[896], dont la mission est de censurer au quotidien la gestion de l'organe chargé de l'exécutif[897].

452. L'histoire tout entière de la société anonyme permet de conclure que l'effacement tant dénoncé des assemblées d'actionnaires se situait au niveau de la problématique de contrôle. Ni l'assemblée d'actionnaires, ni le conseil d'administration ne parvenaient à exercer le pouvoir de contrôle attaché à leur fonction. Pour cette raison, le conseil d'administration doit exercer un pouvoir de contrôle réel à l'égard de la direction générale, l'organe chargé de l'exécutif[898], et rendre également compte à l'assemblée d'actionnaires. Le conseil d'administration joue le rôle de « *l'intermédiaire nécessaire entre l'assemblée, organe intermittent, et la direction qui assure la permanence du pouvoir* »[899]. Cet organe acquiert une attention

---

894 P. Le Cannu, B. Dondero, « L'organisation de la société anonyme (conseil d'administration ou directoire et conseil de surveillance) et les principes du gouvernement d'entreprise », RTDF, n°1, 2006, p. 72.

895 Pour une étude plus approfondie sur le conseil d'administration, V° P-G. Gourlay, Le conseil d'administration de la société anonyme, Sirey, 1971 ; Y. Chartier, "La gestion et le contrôle des sociétés anonymes dans la jurisprudence", Paris, Librairies techniques 1978 ; G. Charreaux et J-P, Pitol-Belin, Le conseil d'administration, Paris, Vuibert gestion, 1990 ; Basdevant, Charvériat et Monod, Le guide de l'administrateur de la société anonyme, 2e éd., Litec, 2004 ; Conte, Germain et Gutman, « Le dirigeant de société : risques et responsabilités », J-CL. 2002 ; Casimir et Germain, "Dirigeants de sociétés", Revue fiduciaire, 2009 ; A. Couret, "La régulation du pouvoir dans l'entreprise", JCP, 2001, 1, 339.

896 Selon le code de gouvernement d'entreprise « ce dernier (le conseil d'administration) est et doit demeurer une instance collégiale qui est mandatée par l'ensemble des actionnaires ».

897 J. Peyrelevade, Le gouvernement d'entreprise ou les fondements incertains d'un nouveau pouvoir, Economica, 1999, p. 9.

898F. Gauthier, "Etat des lieux sur la direction et l'administration de la société à conseil d'administration", Gaz. Pal, 2000, n° 58, p. 8.

899 Y. Guyon, Droit des affaires, tome 1, Economica, n°330, p. 352.

particulière dans le mouvement de la *corporate governance*. Il est « *le réceptacle de décisions stratégiques* »[900].

453. Ainsi, en vue de rétablir sa légitimité en termes de pouvoir de contrôle, la loi NRE renforce les attributions du conseil d'administration dans ses deux aspects centraux : l'exercice du pouvoir de gérer les affaires d'autrui et l'exercice du contrôle de ce pouvoir[901]. Or, force est de constater que le législateur n'a pas envisagé une dissociation claire entre les pouvoirs respectifs du conseil d'administration et de la direction générale. Cette situation crée une concurrence quant aux pouvoirs de gestion et ceux de représentation (**Section 1**). Or, si la redéfinition des pouvoirs du conseil d'administration pose encore des interrogations, on ne peut s'empêcher d'affirmer que le législateur prend conscience que la structure du conseil d'administration est avant tout composée de personnes, désignées sous le nom d'administrateurs. Ces personnes, dont l'attitude était sévèrement critiquée, entrevoient des jours meilleurs avec la loi NRE. Toutefois, afin que celles-ci assument la fonction qui est la leur, les modalités de réunions du conseil nécessitent de réels aménagements (**Section 2**).

[900] J. Maati, « Le gouvernement d'entreprise : l'approche financière des sciences de gestion », LPA, février 2004, n°31.
[901] B. Saintourens, « Les organes de direction de la société anonyme après la loi relative aux nouvelles régulations économiques », Rev. soc., juillet-septembre 2001, p. 515.

Section 1/ La redéfinition des pouvoirs du conseil d'administration

454. Les enjeux devant les rédacteurs de la loi NRE n'étaient pas faciles. Soit l'on attribuait au conseil un pouvoir de contrôle strict, ce qui faisait de lui un conseil de surveillance pour la société classique. Soit on réservait au conseil d'administration des pouvoirs de gestion, ce qui signifiait que le conseil d'administration jouissait également des pouvoirs de gestion. Or, dans cette hypothèse, comment peut-on dissocier les pouvoirs de gestion du conseil et ceux du directeur général, si nous acceptons que le pouvoir de gestion puisse être dissocié entre deux organes ? Ces hypothèses révèlent que les nouvelles prérogatives attachées à la fonction du conseil d'administration suscitent des interrogations essentielles. Surgit une première interrogation : le législateur entend-il réellement mettre fin à la mission de gestion du conseil d'administration ? (**Paragraphe 2**). A cette interrogation succède une autre : le conseil peut-il représenter la société en justice au même titre que le directeur général ? (**Paragraphe 3**). Mais, il convient de préciser qu'en application du principe de séparation des pouvoirs, ce n'est pas la concurrence de pouvoirs qui forme la règle, car le conseil d'administration jouit de pouvoirs propres qu'il est seul à pouvoir exercer (**Paragraphe 1**). Mais, au préalable, parce qu'« *en droit plus qu'ailleurs, le présent porte l'héritage du passé* »[902], nous essayerons de revenir rapidement en arrière, à une époque où règles et principes sur lesquels reposent les pouvoirs du conseil d'administration subissaient des pratiques profondément éloignées du système normatif (**Paragraphe préliminaire**).

Paragraphe préliminaire/ L'historique des pouvoirs du conseil d'administration

455. La loi du 24 juillet 1966 s'était contentée de définir les missions du conseil d'administration de façon très vague. La formule était classique: « Le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société dans les limites de l'objet social»[903]. La loi de 1966 prévoyait que le président assumait la direction générale, et à ce titre, elle lui conférait les mêmes compétences : « Le président est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société. » La formule des articles 113 et 98 de la loi du 24 juillet 1966, éclairée par les travaux préparatoires[904], était critiquable[905].

---

[902] A. Constantin, Les rapports de pouvoirs en droit privé, Thèse précitée, 2001, p. 22.

[903]L'article 98 de la loi du 24 juillet 1966, ancien article L225-35 du Code de commerce, et l'article 113 de la loi du 24 juillet 1966, ancien article L225-51, al. 2 du Code de commerce.

[904] D'ailleurs, la réflexion de la commission des lois du Sénat lors des débats parlementaires, ayant précédé le vote de la loi du 24 juillet 1966, commentant l'article 113, a souligné que : « Le texte de l'article 113 manque de clarté et il est vain de rechercher une meilleure formule pour définir une précision des pouvoirs de gestion et de direction, JO, Déb. Parlementaires, Assemblée nationale, 1er juillet 1967, p. 2494 ; Sénat, 2 juillet 1967, p. 863.

456. Les pouvoirs du conseil d'administration et de son président étaient comparables. A titre égal, le conseil d'administration, structure collégiale, et le président, personnage unique, occupaient un poste très stratégique et incarnaient tous deux les mêmes prérogatives. Ce menu législatif créait, en pratique, de larges confusions entre les rôles respectifs du conseil et du président du conseil d'administration en faveur de ce dernier[906]. Cette similitude était dénoncée comme « *fort peu rationnelle car elle empêche normalement de distinguer les compétences de chacun* »[907]. En outre, le législateur imposait les mêmes limitations légales aux pouvoirs du conseil d'administration et à ceux du président. Les deux organes exerçaient l'étendue de leurs pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve des pouvoirs attribués expressément aux assemblées générales. Le président-directeur général, prenant le titre honorifique de « P.-D.G. », qui assumait également les fonctions de directeur général, gérait la société au quotidien, embauchait des salariés, négociait des contrats, passait des commandes, agissait en justice, signait et endossait des effets de commerce[908]. Pour la réussite de sa mission, il devait absolument pouvoir engager la société par sa signature (que ce soit au niveau des contrats ou de l'endossement des chèques, ou encore des effets de commerce…). En revanche, le conseil d'administration ne statuait qu'occasionnellement et n'avait vocation à exister que de façon sporadique[909]. Ses réunions étaient fictives et ne se tenaient que sur papier, et les administrateurs se contentaient de signer les procès-verbaux établis par les services internes de la société ou par des conseils extérieurs[910].

457. En conséquence de ce qui précède, on assistait à une suprématie de la direction générale par rapport au conseil d'administration, qui se manifestait par un chevauchement du pouvoir du président-directeur général sur le pouvoir du conseil d'administration. Cet organe était affaibli, tandis que le pouvoir du directeur général dans la société était suprême ; manifestement, il était plus fort que le pouvoir du conseil d'administration. Naguère, l'on pouvait limiter le champ du pouvoir d'administration, ce qui permettait au président-directeur général de définir tout seul une politique de gestion. Il apparaît, comme l'a fait remarquer M. Hamel, que « *le législateur a fait un effort pour concentrer sur une seule tête les charges qui représentent la gestion des affaires sociales* »[911]. En pratique, la concurrence de

---

[905]C. Berr, ouvrage précité, p. 88.

[906] A. Couret, "Le gouvernement d'entreprise, la *corporate governance*", D, 1995, chr., p. 164 ; selon l'auteur, il y a « *confusion des rôles* » entre le président et le conseil d'administration, mais également une « *confusion dans l'organisation même du conseil* ».

[907]J.-F. Bulle et M. Germain, Pratique de la société anonyme, Dalloz, 1991, Collection réussir en affaires, p. 180.

[908]M. Cozian. A. Viandier et Fl. Deboissy, Droit des sociétés, éd. 2010, n° 709.

[909] R. Baillod, « L'information des administrateurs de sociétés anonymes », RTD. Com, 1990.

[910] A. Viandier, M. Cozian, Droit des sociétés, éd. Litec, 10e éd., 1997, p. 239, n° 650.

[911]Hamel, Gazette du Palais, 1943, t. 2, 1959.

pouvoirs était dénouée en faveur du président-directeur général « *car, en tous domaines de l'activité humaine, il existe une logique du pouvoir : celle qui conduit à sa concentration, à sa centralisation* »[912]. Le président-directeur général était la meilleure personne capable d'affecter de la manière la plus intense le présent et le devenir de la société, son comportement obéissant à la règle selon laquelle « *le pouvoir ne se donne pas, il se prend* »[913]. Ce président ne rendait compte qu'à lui-même et représentait un véritable pouvoir de décision autonome[914].

Paragraphe 1/ Attributions propres du conseil d'administration

458. En application du principe de séparation des pouvoirs, le conseil d'administration, qualifié par la doctrine comme « *un organe de réflexion [et] de décision*»[915], dispose de tous les pouvoirs, dans les limites de l'objet social, et des pouvoirs reconnus expressément à l'assemblée d'actionnaires ou à la direction générale conformément au principe de séparation des pouvoirs. Ainsi, le conseil d'administration jouit de compétences propres qu'il est seul à pouvoir exercer. Ces compétences sont d'ordre général (**I**), d'autres sont particulières (**II**).

I/ Les compétences d'ordre général

459. L'essentiel de ses prérogatives comporte la convocation des assemblées générales et la fixation de leur ordre du jour[916] ; l'établissement des comptes sociaux et du rapport de gestion[917] ; la nomination et la révocation du président, du directeur général et des directeurs généraux délégués, ainsi que la fixation de leur rémunération ; la modification du capital sur délégation de l'assemblée générale extraordinaire[918] ; l'autorisation des conventions passées entre la société et l'un de ses dirigeants ou actionnaires possédant plus de 10% du capital[919]. En ce qui concerne la société à directoire, c'est le directoire qui définit la stratégie et contrôle le fonctionnement[920]. Il ne soumet pas sa stratégie à l'approbation du conseil de surveillance. C'est le directoire également qui convoque l'assemblée d'actionnaires et fixe son ordre du jour. Le directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au

[912]B. Oppetit, « Les tendances actuelles du droit français des sociétés », Rev. Int.dr. comp, n° sp. 1989, p. 110.
[913]L. Mazeaud, « Rapport sur la souveraineté de fait dans les sociétés anonymes en droit français », Travaux H. Capitant, Tome XV, p. 330 ss.
[914]I. Grossi, « Les devoirs des dirigeants sociaux, bilan et perspectives », Thèse, Aix, 1998, p. 32.
[915] Lamy sociétés commerciales, 1998.
[916] L225-103, V° *supra* sur la convocation de l'assemblée, n°187 et s.
[917] L225-100, V° *supra* sur le rapport de gestion, n°327 et s.
[918] L225-129.
[919] L225-38.
[920] L225-58.

nom de la société. Il est contrôlé par le conseil de surveillance à qui la loi attribue une mission stricte de surveillance, comme son nom l'indique[921].

II/ Les pouvoirs particuliers

460. Le conseil d'administration dispose d'un pouvoir propre dans le domaine des cautions[922], avals et garanties[923]. Ce pouvoir constitue une limite légale au pouvoir de représentation du directeur général[924]. Aux termes de l'article L225-35 al. 4 : « Les cautions, avals et garanties donnés par des sociétés autres que celles exploitant des établissements bancaires ou financiers font l'objet d'une autorisation du conseil dans les conditions déterminées par décret en conseil d'Etat. Ce décret détermine également les conditions dans lesquelles le dépassement de cette autorisation peut être opposé aux tiers ». L'article R225-28 précise que l'autorisation peut être donnée, au gré du conseil, soit pour un montant global au-delà duquel la caution, l'aval ou la garantie de la société ne peut être donné[925], soit en prévoyant un plafond propre à chaque opération. Le directeur général peut alors bénéficier d'une « *sorte de budget d'autorisations, dont ils disposent sans avoir à soumettre au conseil le nom des débiteurs à qui ils apportent la caution de la société* »[926]. Cela signifie que le directeur général ne peut engager la société que s'il a obtenu l'autorisation préalable du conseil[927]. Au-delà d'un an, ces autorisations sont caduques[928]. Si le directeur général néglige de solliciter une autorisation du conseil, le tiers ne peut pas se prévaloir du caractère légal des pouvoirs du directeur général ou de la théorie du mandat apparent[929]. C'est au tiers de vérifier la date de

---

921 L225-68.

922 Le cautionnement donné pour l'achat d'un véhicule ne vaut pas pour un crédit-bail, com. 22 mai 2001, Bull. Joly, 2001, p. 1007, n°231, J.-F. Barbiéri ; RTD com., 2001, p. 932, J.-P. Chazal et Y. Reinhard.

923 Ph. Simler, Peut-on substituer la promesse de porte-fort à certaines lettres d'intention comme technique de garantie ? RDBF, n°64-1997, p. 223 ; com. 13 décembre 2005, JCP, E, 2006, 1342, P. Grosser ; Bull. Joly, 2006, p. 482, n°95 ; J.-F. Barbiéri, 4 novembre 2008, Bull. Joly, 2009, p. 376, n°74, « La promesse de porte-fort est une garantie » ; H. Le Nabasque, Droit sociétés, 1993, n°99.

924 CA Paris, 3 avril 2008, n°06-10863, 15e Chambre, Section B, RJDA, 12/08, n°1282 : « La garantie à première demande consentie par le directeur général d'une société anonyme au profit d'un tiers est inopposable à la société si elle n'a pas été autorisée par le conseil d'administration ».

925 Le terme de garantie employé par la loi n'est pas précis : un engagement de préservation de l'emploi a été qualifié de garantie. Cass. com., 17 novembre 1992, Bull. Joly sociétés, 1993, p. 116, note Y. Chaput ; ou encore pour une promesse de porte-fort consentie par la société, CA Paris, 4 novembre 2008, BRDA 1/2009, n°2. Toutefois, une garantie souscrite par une société au titre de ses propres engagements est extérieure aux prévisions de l'article L225-35, alinéa 4, Cass. com., 4 mai 1999, p. 974, note D. Legeais.

926 P. Didier, Ph. Didier, Les sociétés commerciales, précité, p. 585.

927 B. Dondero, Réflexions sur les mécanismes d'autorisation des sûretés et garanties consenties anonymes : D. 2004, p. 405 et 485.

928 En cas d'une absence d'autorisation ou d'un dépassement d'autorisation, ou d'une caducité, la sanction sera l'inopposabilité de la garantie à la société.

929 Cette théorie permet de se fonder sur l'apparence d'une situation qui peut être de fait mais produit des effets juridiques. V°, sur la théorie de mandat apparent, l'arrêt de principe du 13 décembre 1962, Ass. plén., D.1963.277, note J. Calais-Auloy ; JCP, 1963.II.13105, note P. Esmein ; MM. Capitant, Terré et Lequette, Les grands arrêts de la jurisprudence civile, Paris, Dalloz, 11e éd., 2000, tome 2, n°267.

l'autorisation ou le montant autorisé[930]. L'autorisation du conseil pour les cautions, avals et garanties donnés par la société n'est requise que pour garantir les engagements pris par des tiers et non par la société.

Paragraphe 2/La concurrence sur les pouvoirs de gestion

461. Si l'on s'en tient aux apparences du texte, le conseil d'administration n'est plus un organe doté d'une dualité de fonctions, comme autrefois. En effet, la formule bien classique selon laquelle le conseil d'administration « est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société » est abandonnée, ce qui constitue la nouveauté essentielle de la loi NRE. Pour autant, le texte de l'article L225-35 demeure le siège d'imprécisions et de contradictions[931]. Dès lors, l'appréciation de la portée de ce nouveau texte ne peut se percevoir qu'en précisant la nature des pouvoirs confiés au conseil d'administration. D'emblée, il convient de s'interroger sur les nouvelles prérogatives attachées à la fonction du conseil d'administration. Ces pouvoirs se résument en deux grands pouvoirs : un pouvoir d'évocation mitigé avec un pouvoir de gestion (**I)**, et un pouvoir de contrôle (**II)**.

I/ Un pouvoir d'évocation

462. Le renouveau du pouvoir dévolu au conseil d'administration se fait en le dotant de missions propres distinctes de celles qui sont attribuées au président et à la direction générale. Selon la nouvelle formule employée par l'article L225-35 du Code de commerce, « le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent ».

463. Il paraît ironique que dans l'alinéa premier, le législateur avance que le conseil d'administration « *se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent* ». Cette formule n'a pas su « sortir des ambiguïtés de l'ancien article 98 »[932] ; elle suscite bien la réflexion et prête à confusion. Naguère, cette formule était équivoque, faisant penser à une mission de surveillance et de contrôle ; elle a un caractère global et semble même créer une concurrence avec les pouvoirs de la direction

[930] Guyon, note sous com., 29 janvier 1980, Rev. Soc, 1981, 86, cité par Ph. Didier et P. Didier, précité, p. 586.
[931] P. Le Cannu, "Les brumes de l'article L225-35, Attributions générales du conseil d'administration de la société anonyme", article précité.
[932] Ripert et Roblot, Traité de droit des affaires, par M. Germain et V. Magnier, précité, p. 498, n°1670.

générale[933]. Par ce « pouvoir d'évocation »[934], le législateur invite le conseil d'administration à se préoccuper de la gestion quotidienne de la société. Ce rôle de concurrent à la mission de la direction générale n'est pas satisfaisant et va à l'encontre des perspectives affichées par les rédacteurs de la loi NRE. Ce « pouvoir d'évocation » nous pousse à nous demander, avec de nombreux auteurs, si cette formule – « se saisir de toute question intéressant la bonne marche de la société » – ne correspond pas à un rétablissement implicite du pouvoir d'agir en toutes circonstances au nom de la société[935]. Un auteur a même observé que le législateur veut renouer avec ses racines[936]. On constate que le législateur n'est pas allé au bout de sa logique, la formulation de l'expression « *la bonne marche de la société* » renvoyant à l'idée de pérennité[937] ; ceci semble sous-tendre que le législateur entend réserver une parcelle de pouvoir de gestion au conseil d'administration. Dès lors, le conseil d'administration peut-il intervenir dans la direction de la société au quotidien ?

464. Ce constat est juste, d'autant que le législateur maintient le dispositif concernant la mise en œuvre de la responsabilité du conseil d'administration pour faute de gestion, tel que prévu à l'article L225-251 al. 1 du Code de commerce. En outre, le deuxième alinéa de l'article L225-35 reprend l'article 98 et dispose ainsi que : « Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve ».

465. Les termes de l'article L225-35 laissent la majorité de la doctrine s'accorder pour reconnaître au conseil d'administration un pouvoir de gestion. En effet, la formule employée par l'article L225-35 est « *de nature à laisser une place à ce que l'on peut appeler la "double commande" dans plusieurs segments de décision de gestion* »[938]. En outre, le législateur n'a pas trouvé judicieux de supprimer la disposition contenue dans l'article L225-35, selon laquelle « les dispositions des statuts limitant les pouvoirs du conseil d'administration sont inopposables aux tiers », alors que dans la logique des nouveaux pouvoirs du conseil

933 B. Saintourens, "Les organes de direction de la société anonyme après la loi relative aux nouvelles régulations économiques", Rev. soc., juillet, septembre 2001.
934 Ph. Merle, Précis de droit commercial, précité, p. 480, n°404.
935 Ph. Merle, Précis précité, n°404, p. 480. V° également S. De Vendeuil, "NRE et nouveaux pouvoirs du conseil d'administration des sociétés anonymes", JCP, 2001, p. 1266.
936 Ph. Bissara, "Le gouvernement d'entreprise en France : faut-il légiférer encore et de quelle manière ?", Rev. soc., 2003, p. 51.
937 A. Couret, "La loi sur les nouvelles régulations économiques, La régulation du pouvoir dans l'entreprise", JCP, éd. E, n°42, 2001, p. 1660.
938 P. Le Cannu, "Les brumes de l'article L225-35", article précité.

d'administration, le maintien d'un rôle « externe » du conseil d'administration vis-à-vis des tiers n'a pas de sens.

466. Ce schéma peut provoquer un déséquilibre de pouvoir entre le conseil d'administration et la direction générale. D'ailleurs, même la formule employée par le législateur, à savoir « règle par ses délibérations les affaires qui la concernent », sème le doute autour de l'intention du législateur de distinguer la fonction du contrôle du conseil d'administration par rapport au pouvoir exécutif représenté par la direction générale. On comprend au final que le législateur sous-entend attribuer au conseil d'administration, en concomitance avec son pouvoir de contrôle, un pouvoir de régler les affaires qui concernent la société. Le législateur a manqué l'occasion pour instituer un cloisonnement strict entre les pouvoirs respectifs du conseil d'administration et du directeur général.

467. D'ailleurs, l'ANSA a même recommandé de maintenir la formule de l'article 98 de la loi du 24 juillet 1966 : « Le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société ». L'ANSA considère que ce « droit d'agir », reconnu au conseil d'administration, ne se confond pas avec le pouvoir de la direction générale, « *car diriger implique une permanence et une universalité de l'exercice de la décision qui ne saurait appartenir à un organe collégial aussi nombreux que le conseil ; mais, dans son règlement intérieur, le conseil doit pouvoir restreindre les pouvoirs du directeur général, pour élargir occasionnellement ou durablement son intervention* »[939].

468. Pourtant, d'autres considèrent que le pouvoir reconnu au conseil d'administration d'intervenir dans la gestion sociale, est susceptible d'équilibrer l'omnipotence du directeur général[940]. Le tribunal de commerce de Bordeaux a jugé dans ce sens, estimant que le conseil d'administration peut valablement exiger du directeur général la réalisation d'un audit comptable et financier, afin de vérifier la bonne marche de la société ; une décision à laquelle le directeur général doit se soumettre[941]. Un auteur considère en revanche que si le conseil d'administration a emprunté la voie judiciaire, « *cela sous-tend qu'il n'aurait pas en lui-même la possibilité de donner un pouvoir (par exemple le président) pour signer un contrat missionnant l'expert* »[942].

---

939 J.-P. Valuet, « La dissociation des fonctions de président et de directeur général », précité.
940 S. De Vendeuil, "Nouvelles régulations économiques et dissociation des fonctions de président du conseil et de directeur général"., JCP, E, n°31-35, 2001.
941 T. Com. Bordeaux, Ord. Référé, 2 janvier 2003, Rev. soc., 2003, note Saintourens, p. 134 ; nous revenons sur cet arrêt de manière approfondie dans les analyses qui suivent.
942 J.-F. Carré, "Le pouvoir du conseil d'administration d'engager la société à l'égard des tiers", RJDA, 12/07, p. 1171.

469. Le conseil d'administration a surtout une fonction de gestion, dont la portée varie selon « *la nature interne ou externe des relations qu'il entretient* »[943]. Dans le domaine des questions intéressant « la bonne marche de la société », le conseil peut se saisir lui-même des questions non ou mal réglées par le directeur général. La majorité de la doctrine s'accorde pour reconnaître un pouvoir de gestion plus ou moins étendu au conseil d'administration.

470. Il apparaît que le législateur consacre des compétences de gestion partagées entre le conseil et le directeur général. Cela signifie que l'organisation des pouvoirs dans la société anonyme est axée sur « le principe de la confusion », et guère sur le principe de séparation des pouvoirs. En pratique, c'est le directeur général qui détermine les orientations de la société et veille à leur mise en œuvre. Incontestablement, la formule employée par le législateur marque un recul du principe de la séparation des pouvoirs.

471. Outre l'expression « se saisir de toute question intéressant la bonne marche de la société », l'article L225-35 utilise une autre formule qui n'est pas au plus claire que la formule susvisée. En effet, le législateur précise que « le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre ». Dans cette formulation, deux termes méritent notre attention : « déterminer » et « veiller ». Si l'on s'en tient à ce dernier, le verbe « veiller » signifie surveiller et contrôler. Cependant, la nature de la mission du conseil d'administration ne peut en aucun cas être assimilée à celle du conseil de surveillance. Le conseil d'administration conserve bel et bien des prérogatives de gestion. « Veiller » sous-tend que le conseil d'administration surveille l'action du dirigeant, dont les lignes directrices sont déjà arrêtées par le conseil d'administration. Ainsi, « veiller » vient, par la logique des choses, après la détermination des orientations de la société. Cette fonction signifie fixer les grands axes au directeur général. En réalité, le pouvoir du conseil d'administration est mitigé ; il représente à la fois un pouvoir de gestion et un pouvoir de contrôle. Il intervient *a priori,* pour élaborer les objectifs centraux et fixer la stratégie[944], et *a postériori*, pour contrôler la bonne application des objectifs fixés. Entre les deux interventions se situe la fonction de la direction générale, chargée de mettre en œuvre la politique déterminée par le conseil d'administration.

472. Toutefois, « déterminer les orientations de l'activité de la société » ne signifie pas que le conseil définit à la lettre la stratégie. En effet, dans les grandes entreprises, la définition des orientations à suivre nécessite, outre des compétences humaines particulières, des équipes

[943] D. Gibirila, Dirigeants sociaux, Désignation. Exercice et cessation de fonctions : J-CL. Fasc. 1050, n°73.
[944] Selon le *Dictionnaire des politiques publiques*, précité : « *La notion de stratégie correspond à la série d'actions sélectionnées par l'acteur pour réaliser ses préférences* ».

spécialisées. En réalité, le conseil d'administration ne dispose pas des moyens pour agir directement ; paradoxalement, son action de « déterminer » se réalise sous l'autorité de la direction générale[945], d'autant que l'information de ce conseil dépend de la direction générale. Dès lors, seule la direction générale est en mesure de proposer une stratégie.

473. Mais, la détermination de la stratégie à appliquer implique que le conseil d'administration ait une connaissance suffisamment structurée des options qui s'offrent à lui. Incontestablement, le conseil d'administration, dans sa mission de « veiller » et de « déterminer », bénéficie d'un pouvoir de décision. Toutefois, l'imprécision du texte ne permet pas de dessiner une frontière nette entre les fonctions du conseil d'administration et celles de la direction générale[946]. Le rapport de la commission des finances précise qu'une telle formule « *désigne en fait la pérennité de la société. Les membres du conseil d'administration sont mandatés par les actionnaires pour veiller au devenir de leur capital. Placé à la charnière entre les actionnaires et les gestionnaires, le conseil d'administration doit défendre l'intérêt de l'actionnaire en faisant preuve de vigilance à l'égard de toutes les décisions qui pourraient avoir une incidence sur la gestion de la société* »[947]. Comme le précise un auteur : « *C'est en ce sens que l'on peut dire que le conseil détermine la stratégie de la société* »[948].

474. L'imprécision de la formulation de l'article L225-35 permet d'affirmer, comme l'a remarqué un auteur, que cet article est « *rédigé de manière trop imprécise pour être satisfaisante*»[949]. Dès lors, il n'est pas clair que la philosophie des pouvoirs du conseil d'administration soit tournée plutôt vers « *la réflexion et le contrôle que vers l'action* », ou que cet organe exerce « *activement son pouvoir d'auto-saisine, […] jouant un rôle direct dans la gestion* »[950]. Il en résulte que le conseil d'administration est un organe autour duquel s'articulent tous les pouvoirs de direction et de gestion. Il nomme les directeurs et contrôle leurs actions.

475. Il ressort de ce qui précède que le législateur n'a pas trouvé aisé de restreindre les compétences du conseil d'administration à des fonctions de contrôle. L'on a remarqué que « *la loi ne sait pas choisir et confère un pouvoir général hiérarchique au conseil d'administration, lui*

---

945 P. Didier et Ph. Didier, précité, p. 583.

946 A ce niveau d'étude, nous voulons mettre en évidence qu'il existe bel et bien une concurrence de pouvoirs entre la direction générale et le conseil d'administration. Nous tenterons, dans les développements qui suivent, de proposer une dissociation rationnelle entre les pouvoirs respectifs du conseil d'administration et ceux de la direction générale, V° *infra,* n°1218.

947 Rapport de la Commission des finances par M. Eric Besson, doc. AN, n° 2327, t. 1, spéc. p. 208.

948 *Ibid*.

949 Y. Guyon, "Les réformes apportées au droit des sociétés par la loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques : aspects de droit des sociétés", Bull. Joly, juin 2001, p. 503.

950 P. Le Cannu, Droit des sociétés, 2e éd., Montchrestien, n° 697.

ouvrant toutes les compétences que celui-ci souhaite développer »[951]. Au final, le conseil, au même titre que l'assemblée d'actionnaires, intervient *a posteriori* pour approuver la stratégie proposée par le directeur général.

II/ Un pouvoir de contrôle

476. Dans le troisième alinéa, le législateur affiche clairement la fonction du contrôle *stricto sensu*. La formulation de cet alinéa manifeste une ressemblance avec le conseil de surveillance : « Le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Le président ou le directeur général de la société est tenu de communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission. » C'est un pouvoir propre de contrôle dont aucun organe ne peut se prévaloir. Cette expression confirme le droit de conduire les affaires sociales, tant que les intérêts des actionnaires ne sont pas lésés. En effet, dans le cas où le conseil d'administration fixe une conduite des affaires sociales, à laquelle les actionnaires ne donnent pas satisfaction, les actionnaires conservent le dernier mot et peuvent même procéder à la révocation des membres du conseil. Ce pouvoir de surveillance le rapproche du conseil de surveillance, puisque cet organe est lui-même chargé d'opérer, à toute époque de l'année, « les vérifications et contrôles qu'il juge opportuns »[952].

477. Toutefois, le pouvoir de contrôle du conseil d'administration peut être affaibli dans le cas où la société n'opte pas pour la faculté de dissociation de fonctions entre le président et le directeur général. Dans ce cas, nul doute que le conseil d'administration ne peut exercer efficacement son rôle. Le titre honorifique de président-directeur général peut facilement revoir le jour. En revanche, dans l'hypothèse de la dissociation, la loi attribue au conseil d'administration « *les moyens juridiques d'exercer de très larges pouvoirs et il a la possibilité de réduire le directeur général à une simple mission d'exécution. Mais ceci en réalité ne sera vrai que dans l'hypothèse envisagée ultérieurement de dissociation des fonctions de président et de directeur général. Dans le cas inverse, il est probable que le président du conseil œuvre activement pour préserver ses prérogatives de directeur général*»[953].

478. En lisant de plus près le texte de l'article L225-35, il semble que le conseil d'administration soit sur tous les fronts : il fixe les grands axes de la stratégie, se saisit de

[951]G. Ripert et R. Roblot par M. Germain et V. Magnier, Traité élémentaire de droit commercial, t. I, Vol. 2, Les sociétés commerciales, n° 1670 ; ces auteurs relèvent l'absence de séparation des pouvoirs stricte entre la direction générale, chargée de l'exécution, et le conseil d'administration, définissant les objectifs.
[952] Article L225-68.
[953] A. Couret, "La loi sur les nouvelles régulations économiques, la régulation du pouvoir dans l'entreprise", art. précité.

toutes les questions qui intéressent la société et procède enfin au contrôle. Autrement dit, la formulation de l'article L225-35 ouvre toutes les possibilités d'action au conseil d'administration : il décide, gère et contrôle. Cet amalgame entre les fonctions est « *quelque peu contraire aux principes élémentaires de la science des organisations qui veut que l'on distingue ces activités. Dans ce cas, la frontière entre gouvernance*[954] *et "dirigeance"*[955] *s'atténue* »[956].

Paragraphe 3/La concurrence quant au pouvoir de représentation

479. Peut-on considérer que, outre des fonctions de gestion et de contrôle, le législateur accorde au conseil d'administration un pouvoir de représentation? L'interrogation n'est pas anodine ; en effet, l'alinéa 2 de l'article L225-35 dispose que « dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social… ». Comme l'observe le maître Carré, « *on a du mal à donner du sens à cette disposition si le conseil d'administration ne dispose d'aucun pouvoir de représentation à l'égard des tiers* ». Par ailleurs, nous rappellerons, comme nous l'avons précisé plus haut, que le législateur a supprimé la formule selon laquelle « le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société ».

480. La doctrine est divisée sur ce point[957]. Certains sont en faveur d'une reconnaissance d'un pouvoir de représentation au conseil d'administration, à l'instar du professeur Alain Viandier et du maître A. Charvériat, qui considèrent que : **«** *Les mots ont changé mais la réalité paraît bien être demeurée la même : le conseil d'administration dispose des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société.* »[958] De même, dans le *Lamy sociétés commerciales* (éd. 2007, n°3445), on peut lire : « *Le conseil d'administration qui conserve compétence pour prendre des décisions de gestion et engager la société envers les tiers, peut donner au président une délégation spéciale pour signer les actes qui découlent de ses décisions.* » En revanche, une autre partie de la doctrine affiche son refus pour la reconnaissance d'un pouvoir de représentation au conseil. Ainsi, pour le *Mémento Sociétés commerciales* (éd. Francis Lefebvre) : « *Si le conseil d'administration adopte une décision impliquant un engagement de la société à l'égard*

---

954 Gouvernance : c'est la traduction de l'expression anglo-américaine « *corporate governance* ».

955 La « dirigeance » recouvre essentiellement les actes suivants : la réalisation des changements organiques de l'entreprise (fusions acquisitions, scissions, restructurations), la modification de la structure du portefeuille d'activités, la nomination des comités de direction, y compris la « présélection » de mandataires sociaux, la validation de la politique de rémunération des collaborateurs de l'entreprise, la proposition de nomination des mesures et instances de gouvernance, J. Duval-Hamel et M. Germain, "Gouvernement des entreprises : qui dirige ?", in Daniel Tricot, Dalloz, 2011.

956 J. Duval-Hamel et M. Germain, "Gouvernement des entreprises : qui dirige ?", précité.

957 Il revient à J.-F. Carré de regrouper les travaux de la doctrine sur le pouvoir de représentation du conseil d'administration. V° J.-F. Carré, "Le pouvoir du conseil d'administration d'engager la société à l'égard des tiers", RJDA, 12/07, p. 1171.

958 A. Viandier et A. Chavériat, Sociétés et loi NRE : Mode d'emploi après un an d'application, Ed. Francis Lefebvre, 2002, n°122.

des tiers [par exemple, la décision de conclure ou résilier un contrat], il lui appartient de demander au directeur général de l'exécuter. »[959] Dans le même esprit, D. Gibirila observe qu'« *il va de soi que la représentation de la société relève de la compétence exclusive du directeur qu'il ne partage en rien, ni avec le président qui représente seulement le conseil d'administration, ni avec celui-ci* »[960]. Le conseil d'administration, organe collégial, ne peut pas signer des actes au nom de la société : « *Le conseil n'agit donc pas : il délibère et décide.* »[961] La question qui se pose est de savoir si le conseil d'administration, organe collégial déchu de la personnalité morale, peut engager la société. Selon un auteur, « *il s'agit pour cet organe d'avoir la faculté de donner un pouvoir spécifique à une personne - par hypothèse autre qu'un représentant légal de la société (et non pas la possibilité pour le conseil d'agir sans mandataire ou de faire accomplir par celui-ci un acte au nom du conseil lui-même*)»[962]. Il convient par ailleurs de préciser que depuis la loi NRE, seul le directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société.

481. Pourtant, des imprécisions persistent encore, en raison d'une rédaction imparfaite des textes. La chambre commerciale de la Cour de cassation avait l'occasion de trancher de façon claire sur une question très délicate : comment introduire une action en relèvement des fonctions du commissaire aux comptes d'une société anonyme, lorsque la décision en a été arrêtée par le conseil d'administration ? La Cour de cassation a confirmé l'arrêt de la Cour d'appel de Toulouse[963] et jugé qu'un tel acte de procédure est nul, en précisant que le « conseil d'administration, s'il a qualité, aux termes des articles L225-233 du Code de commerce et 188 du décret du 23 mars 1967 pour décider le relèvement des fonctions de commissaire aux comptes de la société, doit, en l'absence de personnalité morale, agir en justice par l'intermédiaire du représentant légal de la société » ; c'est-à-dire qu'il doit impérativement passer par le directeur général. Autrement dit, la procédure est viciée parce qu'elle était introduite au nom du conseil d'administration ; comme cet organe n'est pas doté

[959] Mémento Sociétés commerciales Francis Lefebvre, 2008, n°8210 ; d'autres auteurs sont contre l'attribution d'un pouvoir de représentation au conseil d'administration : B. Saintourens, « Les organes de direction de la société anonyme après la loi relative aux nouvelles régulations économiques », Rev. soc., juillet-septembre 2001, p. 515. Couret (A.), "Loi sur les nouvelles régulations économiques, la régulation du pouvoir dans l'entreprise", JCP, E, n°42, 18 octobre 2001, p. 1660, 1668 ; J-Ph. Dom, obs. sous Tribunal. Com. Bordeaux, 2-1-2003, p. 940. En revanche, une grande partie de la doctrine est en faveur de l'attribution du pouvoir de représentation au conseil d'administration, par exemple : Ph. Merle, précité, n°404 ; J.-P. Bouère, "P.-D.G. ou président et directeur général", Bull. Joly, 2001, p. 695, n°13.
[960] J-Cl. Commercial, fasc. 1050, n°75.
[961] P. Didier, Droit Commercial : l'entreprise en société, les groupes de sociétés, Thémis, PUF, 1999, tome 2, p. 198.
[962] J.-F. Carré, article précité.
[963] CA de Toulouse, 13 janvier 2005, RJDA, 11/05, n°1244 ; Bull. Joly, 2005, p. 359, note J.-F. Barbiéri, Dr. sociétés 2005, comm. n°160, note J. Hovasse ; RJDA, 2005/10, p. 1094, n°1244.

de personnalité morale, et donc de capacité juridique, ceci entraînait la nullité de l'acte de procédure[964].

482. La Cour de Versailles avait affirmé auparavant, sur le fondement de l'article L823-7 du Code de commerce, que la loi « *accorde à des organes, non dotés de la personnalité morale, des sociétés anonymes le droit de solliciter le relèvement judiciaire des commissaires aux comptes de leurs fonctions* »[965]. Cet article prévoit que les commissaires aux comptes, en cas de faute ou d'empêchement, peuvent « être relevés de leurs fonctions avant l'expiration normale de celles-ci, sur décision de justice, à la demande de l'organe collégial chargé de l'administration, de l'organe chargé de direction d'un ou plusieurs actionnaires ou associés représentant au moins 5% du capital social, du comité d'entreprise, du ministère public ou de l'AMF pour les personnes dont les titres sont admis aux négociations sur un marché règlementé »[966].

483. Un commentateur s'est demandé si l'organe collégial peut mandater son président pour mettre en cause le commissaire aux comptes et la société, celle-ci prise en la personne de son représentant légal[967]. Dans ce cas, les membres du conseil doivent-ils être présents à la procédure en qualité de demandeurs, « *pour suppléer l'absence de personnalité juridique du collège* » [968] ? La Cour de cassation, dans un arrêt du 3 octobre 2006[969], précise les conditions d'application de l'article L225-233 du Code de commerce. Les dispositions de ce texte ont été réécrites et réintroduites à l'article L823-7[970].

484. Ce litige déclenche une autre interrogation, soulevée par un commentateur : est-il judicieux de mener une action contre toute la société alors que le commissaire aux comptes est un organe de celle-ci [971] ? Le représentant de la personne morale ne peut pas être simultanément en demande et en défense : il représente les intérêts de la personne morale. La doctrine considère que « *lorsque la demande émane d'un organe collégial (conseil*

---

964 Article 117 NCPC.

965 CA Versailles, 2 mai 2002 : Bull. CNCC n°126, juin 2002, p. 225, note Ph. Merle. La Cour observait également qu'aucune disposition « ne subordonne la recevabilité de la demande du conseil d'administration à la mention du nom de ses membres ». La Cour concluait que l'absence de personnalité morale du conseil d'administration ne saurait être invoquée.

966 Ordonnance n°2009-80 du 22 janvier 2009.

967 Bull. Joly, 2007, p. 33, note J.-F. Barbiéri.

968 Bull. Joly, 2007, p. 33, note J.-F. Barbiéri.

969 Cass. com., 3 octobre 2006, RJDA 2/07, n°170 ; D 2006, p. 2670, note A. Lienhard ; Bull. Joly, 2007, p. 33, note J.-F. Barbiéri.

970 Le texte est réécrit par l'ordonnance 2005-1126 du 8 septembre 2005 : ce texte prévoyait qu'en cas de faute ou d'empêchement, les commissaires aux comptes, à la demande du conseil d'administration, du directoire, du comité d'entreprise, d'un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5% du capital social ou l'assemblée générale, pouvaient être relevés de leurs fonctions, avant l'expiration normale de leurs fonctions, par décision de justice, dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.

971 Bull. Joly, 2007, p. 33, note J.-F. Barbiéri.

d'administration, directoire, assemblée) dépourvu de personnalité propre, l'action est formée par le représentant légal (ou statutaire), investi par la délibération de cet organe. Dans ce cas, l'entité contrôlée doit être considérée comme "en la cause" puisqu'elle se trouve directement représentée par le demandeur en relèvement »[972]. La Cour de cassation, dans cet arrêt, reprend le jugement de la Cour d'appel de Toulouse sur le fondement de l'article 117 du nouveau Code de procédure civile : « *L'inexistence de la personne qui déclare agir en justice constitue une irrégularité de fond qui ne peut être couverte* ». La Haute Juridiction se réfère clairement au critère de « *l'inexistence de la personne morale qui déclare agir en justice* ». Cet argument ne représente qu'un simple constat de l'absence de personnalité du conseil d'administration, il ne s'agit pas de retourner à une référence déjà abandonnée par la Cour de cassation[973]. Dans le jugement du tribunal de Bordeaux susvisé, si le conseil d'administration, n'ayant pas la personnalité morale, a dû introduire une instance contre le directeur général, cela signifie qu'il n'a pas les pouvoirs pour signer un contrat missionnant un expert. Comme l'a relevé un commentateur : « *Toute l'ambiguïté attachée à la redéfinition des pouvoirs des organes de la société anonyme par la loi NRE apparaît bien à l'occasion du contentieux ici rapporté* »[974]. Il s'avère qu'une attribution d'un pouvoir de représentation à un organe collégial est source de difficultés juridiques et pratiques. Un organe dépourvu de personnalité morale ne peut être représenté en justice, ni par un mandataire, ni par ses membres, quoique agissant individuellement.

485. La concurrence avec le pouvoir de représentation accordé au directeur général est aggravée par l'insertion, depuis la loi NRE du 15 mai 2001, d'un pouvoir de « représentation » du conseil d'administration par le président, ce qui justifie que « *la lettre comme l'esprit de la loi* » accordent au conseil d'administration un pouvoir de représentation[975]. Pourtant, il convient de souligner que la loi sur la sécurité financière a supprimé cette disposition. Pour autant, l'article L225-35 du Code de commerce n'abandonne pas l'expression selon laquelle « dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer

---

[972] J.-F. Barbiéri, "La nomination et la cessation des fonctions du commissaire aux comptes", éd. CNCC, coll. Etudes juridiques, déc. 1998, p. 48, n°157.

[973] Dans un arrêt du 22 février 2005 la Cour de cassation se référait à « *l'inexistence de la personne morale* »: Bull. Joly sociétés, 2005, p .868, § 195, note P. Scholer ; RJDA, 2005/6, p. 589, n°698. Dans cet arrêt, la Cour de cassation affirmait clairement que « *l'irrégularité tenant à l'inexistence de la personne morale qui agit en justice ne peut être couverte* ». Lors de ce litige, la Cour de cassation reprend sa position sur l'incidence de la fusion sur la personnalité morale de la société absorbée. V° sur la représentation des personnes morales dans les actes de procédure : D. Sholet, "La mention du représentant d'une personne morale dans les actes de procédure", Bull. Joly sociétés, 2002, p. 192, § 42 ; E. Savaux, "La personnalité morale en procédure civile", RTD civ., 1995, p. 1.

[974] B. Saintourens, note sous Cass. com., 22 février 2005, Bull. Joly 2005, p. 862.

[975] J.-F. Carré, article précité.

compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve ».

486. Supposons que le conseil d'administration ne soit pas doté d'un pouvoir de représentation : comment pourrions-nous interpréter cette disposition ? En outre, le législateur dispose, dans l'article L225-56 al. 2, que « la société est engagée même par les actes du directeur général qui ne relèvent pas de l'objet social ». Par ailleurs, la loi NRE a supprimé le texte qui précisait que les dispositions limitant les pouvoirs du conseil d'administration étaient inopposables aux tiers. Désormais, la loi ne protège les tiers que dans l'hypothèse d'un acte du conseil dépassant l'objet social. Or, si cet acte contrevient à une disposition statutaire limitant les pouvoirs du conseil, l'acte est opposable. Pour certains auteurs, la suppression de l'inopposabilité résulte d'un oubli de la part du législateur. D'un autre côté, « ce silence », qui « *relève sans doute d'une erreur du législateur* », ne remet pas en cause la validité des clauses statutaires limitatives[976]. Cette voie est contestée, puisque ce point a été discuté lors des travaux parlementaires[977].

487. En outre, le conseil d'administration étant seul investi du pouvoir de déterminer les orientations de l'activité de la société et de veiller à leur mise en œuvre[978], il n'est pas concevable de limiter ce pouvoir par des clauses statutaires[979]. La vocation consiste à ce que le conseil d'administration « *exerce la plénitude des fonctions qui lui incombent de par la loi, sans que les statuts puissent limiter ce pouvoir* »[980]. Par ailleurs, « *si la détermination des orientations de l'activité de la société est comme nous le pensons un nouveau pouvoir propre au conseil d'administration, on est conduit à en conclure qu'il ne s'agit pas d'une omission involontaire du législateur* »[981].

488. La jurisprudence rappelle que la liberté d'aménagement des règles de fonctionnement de la société par les statuts ne peut permettre de bouleverser les principes généraux de la hiérarchie et de la compétence des divers organes de la société[982]. Il convient de souligner

---

976 Ripert et Roblot, Traité de droit commercial par Michel Germain, Tome 2, 20e éd., n°1671.

977 Rapport AN n°2327 de M. Besson au nom de la Commission des finances, de l'économie générale et du plan sur le projet de loi relatif aux nouvelles régulations économiques : « Votre commission a adopté un amendement (n°10) de la Commission des lois précisant les pouvoirs du conseil d'administration. Elle a rejeté deux amendements de M. François d'Aubert, l'un relatif à l'inopposabilité aux tiers des dispositions statutaires limitant les pouvoirs du conseil d'administration et l'autre tendant à modifier les pouvoirs du conseil d'administration. » Cité par J.-F. Carré.

978 A. Theimer, "Le renforcement des pouvoirs du conseil d'administration depuis la loi n°2001-420 du 15 mai 2001 relative aux NRE", Dr. Sociétés, décembre 2001.

979 Cour d'appel, Paris, 4 juillet 1990, Juris-Data, n°023234.

980 J.-F. Carré, article précité.

981 Dr. Sociétés, décembre 2001.

982 CA Paris, 4 juillet 1990, Juris-Data Doc., n°023234.

que le directeur général peut avoir des pouvoirs plus étendus, organisés par les statuts. Dès lors, si le respect du principe de la séparation des pouvoirs doit s'imposer, *« la direction générale dispose indubitablement d'un pouvoir de représentation à l'égard des tiers, [et]* a contrario, *le conseil d'administration ne devrait, lui, plus avoir aucune compétence en la matière »*[983]. Or, nous avons montré que la séparation entre les pouvoirs respectifs du conseil d'administration et du directeur général n'est pas stricte, puisque des prérogatives de gestion continuent à être partagées. De plus, « *s'agissant du pouvoir de représentation à l'égard des tiers, dénier toute compétence en la matière au conseil d'administration le mettrait dans une situation de dépendance à l'égard de la direction générale qui serait certainement contraire au rééquilibrage des pouvoirs qu'a voulu instaurer la loi NRE dans le cadre de la dissociation de fonctions, et supposant en particulier une plus grande autonomie du conseil d'administration par rapport à la direction générale* »[984]. De surcroît, l'article R225-29 du Code de commerce prévoit que « le conseil d'administration peut conférer à un ou plusieurs de ses membres ou à des tiers, actionnaires ou non, tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés ». Si le conseil d'administration peut déléguer ses pouvoirs à un préposé pour une ou plusieurs missions, cela prouve donc, *a fortiori*, qu'il peut engager lui-même la société. Or, cette question est beaucoup plus complexe[985].

489. Dans une autre voie, l'article L225-46 permet au conseil d'administration d'attribuer à un administrateur des « missions ou mandats ». Le terme « mandat » montre qu'un administrateur peut accomplir des actes au nom de la société. Le recours à ces mandats se fait dans des circonstances bien définies. Cet article autorise également le conseil à allouer des rémunérations exceptionnelles au titre des missions confiées à des administrateurs.

490. Selon l'esprit des textes, la loi NRE était à la recherche d'un équilibre de pouvoirs ; cet objectif impose de ne pas retirer au conseil d'administration tout pouvoir de représentation. En revanche, les auteurs qui excluent le pouvoir de représentation du conseil d'administration se fondent sur l'esprit de la loi NRE. Ainsi, parmi les objectifs fondamentaux de la loi NRE, nous trouvons celui qui consiste à séparer les pouvoirs de la direction générale de ceux du conseil d'administration.

491. De ce qui précède, il apparaît qu'« *une meilleure répartition des rôles devait notamment améliorer la place et l'efficacité du conseil d'administration. Plutôt que d'être investi d'un pouvoir très général qui restait en fait théorique (l'ensemble des pouvoirs étant de facto assumés par le président),*

983 Article précité.
984 J.-F. Carré, article précité.
985 V° *infra* sur la question des délégations de pouvoirs consenties par un organe collégial, n°874 et s.

le conseil devait voir ses compétences réduites mais mieux les exercer en assurant son indépendance à l'égard de la direction générale (dès lors que celle-ci n'assurait plus la présidence du conseil)»[986]. Toutefois, il convient d'observer que le législateur ne trace pas une séparation stricte des compétences respectives du conseil d'administration et de la direction générale. Le fait que le conseil d'administration « se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent », révèle que le conseil d'administration peut intervenir dans des domaines réservés également à la direction générale. Selon le Maître Carré, méconnaître un pouvoir de représentation au conseil d'administration serait malsain. Cela signifie que le conseil d'administration « *ne [peut] agir qu'au travers de la direction générale et, le cas échéant, en faisant planer sur celle-ci la menace d'une révocation comme seul moyen de résolution de leurs divergences de vues ponctuelles* »[987].

492. Cette concurrence de pouvoirs entre le conseil d'administration et la direction générale n'est pas heureuse, car elle ne permet pas d'assurer un bon fonctionnement de la société anonyme selon les principes démocratiques. Comme l'a relevé le professeur Paul Le Cannu : « *Les principes de hiérarchie et de spécialité, qui avaient trouvé dans l'organisation légale de la société anonyme un terrain d'élection, sont aujourd'hui éliminés, du moins très relativisés, dans la mesure où les empiètements sont nombreux et difficilement contrôlables*».

Cependant, le rééquilibrage du conseil d'administration ne se limite pas à une redéfinition de ses pouvoirs ; la loi doit assurer, en outre, une amélioration du fonctionnement du conseil.

Section 2/ Amélioration du fonctionnement du conseil

493. Tout doit être amélioré ; il ne suffit pas d'améliorer le fonctionnement des assemblées des actionnaires afin de rééquilibrer les pouvoirs dans la société anonyme. L'organe de gestion est au carrefour de ce remaniement. L'amélioration de son fonctionnement est une exigence qui touche désormais à l'amélioration des modalités de sa réunion (**Paragraphe1**), à l'organisation de son fonctionnement par le biais d'un règlement intérieur (**Paragraphe2**). Et enfin à l'aménagement du statut d'administrateur (**Paragraphe 3**).

[986] J.-F. Carré, article précité.
[987] J.F. Carré, artcile précité.

Paragraphe1/ L'amélioration des modalités de réunion

494. Le conseil est un organe délibératif ; il oriente, approuve ou censure les décisions de la direction générale[988]. Pourtant, le conseil, comme organe collégial, n'agit pas par voie de délibération ; tous ses membres sont convoqués pour participer aux réunions. La réunion de conseil est un moment crucial, et pour que les délibérations soient efficaces, sa préparation doit se dérouler dans les meilleures conditions. La condition de quorum fixée à la moitié des membres du conseil présentait un obstacle majeur à la réunion des membres sur une décision unique. Dès lors, les règles de quorum et de majorité sont modifiées[989]. Il ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents. Le vote se fait par tête ; les décisions sont prises à la majorité des membres présents ou représentés[990]. Le directeur général peut également demander au président de convoquer le conseil sur un ordre du jour bien déterminé. Cette solution a une double utilité : d'abord parce que le directeur général est la personne qui détient la bonne information, ensuite parce que le directeur général doit rendre compte de sa gestion.

495. La loi du 26 juillet 2005 a ajouté la télécommunication[991]. Le législateur entend, par ces dispositions, activer le conseil d'administration. Désormais, ce sont les statuts qui déterminent les règles relatives à la convocation et aux délibérations du conseil d'administration[992]. En outre, le tiers au moins des membres du conseil peut demander au président de convoquer celui-ci sur un ordre du jour déterminé, si le conseil ne s'est pas réuni depuis plus de deux mois[993]. Le règlement intérieur peut prévoir que sont réputés présents, pour le calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participent à la réunion du conseil par des moyens de visioconférence[994].

496. L'utilisation des nouvelles technologies devient une condition *sine qua non* qui participe à la réussite de la tenue de la réunion du conseil. La loi NRE et la loi du 26 juillet 2005 tirent les avantages des nouvelles technologies, pour faciliter la réunion du conseil

---

988 P. Le Cannu et B. Dondero, p. 443, n°685.

989 L'article L225-37 du Code de commerce dispose que : « Le conseil d'administration ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents. Toute clause contraire est réputée non écrite».
« A moins que les statuts ne prévoient une majorité plus forte, les décisions sont prises à la majorité des membres présents ou représentés. »

990 Article L225-37 al. 2.

991 C. Champaud et D. Danet, obs., RTD com., 2005, 747.

992 L225-36-1.

993 L225-36-1.

994 L'utilisation de ces moyens n'est pas envisageable dans toutes les circonstances ; elle n'est pas autorisée dans les décisions suivantes : nomination et révocation du président (L225-47), nomination et révocation des directeurs (L225-53 et L225-55) généraux, comptes annuels et rapport de gestion et établissement de l'inventaire (L232-1), établissement des comptes consolidés dans les groupes de sociétés (L233-16). V°, Th. Bonneau, « Règlement intérieur et visioconférence », Dr. Sociétés, 2001, n° 173. M-C. Glotin, « Délibérations sociales par télétransmission : une innovation de la loi NRE », JCP, E, 2002, n° 18-19, p. 747.

d'administration ou de surveillance notamment dans les groupes où les conseils peuvent réunir des administrateurs de différentes nationalités. Sont réputés présents les membres qui participent à la réunion par des moyens de visioconférence ou de télécommunication permettant leur identification[995]. Désormais, à chaque fois que l'intérêt de la société l'exige, le conseil d'administration peut se réunir aussi souvent que nécessaire, sans que cette souplesse ne nuise aux conditions fixées par le décret du 11 décembre 2006, de sorte que la délibération s'effectue de manière à respecter le caractère délibératif du conseil. Le débat et la négociation des délibérations sont la raison d'être du conseil[996]. Cette mesure ne doit pas s'appliquer pour délibérer sur des questions complexes telles que l'arrêté des comptes annuels et consolidés, l'établissement du rapport de gestion de la société et du rapport de gestion du groupe. Certains se sont questionnés sur l'utilité d'une telle distinction, qui semble introduire une hiérarchie dans les décisions du conseil[997].

Paragraphe2/ Le règlement intérieur, la concurrence aux statuts

497. Depuis la loi NRE de 2001, le législateur fait référence au règlement intérieur dans son article L225-37[998]. Le règlement intérieur ne fait pas l'objet d'une publication, il a pour objet d'organiser la vie quotidienne de la société[999], et il ne peut être stipulé, sauf disposition contraire des statuts. La rédaction d'un règlement intérieur est nettement exceptionnelle[1000]. En dépit de son importance pratique, ce document peut concurrencer les statuts[1001]. On a déduit qu'« il semble que soit ainsi consacrée l'opinion doctrinale selon laquelle le règlement intérieur est un acte infra-statutaire ».

498. Mais, afin d'éviter que le conseil d'administration ne fixe ses propres règles de conduite sans porter l'information à l'assemblée d'actionnaires, ce règlement intérieur, communiqué à l'assemblée générale, doit figurer dans le rapport annuel. L'AMF, dans son rapport de 2006, insiste sur le fait que « le règlement intérieur du conseil est essentiel pour comprendre les modalités de son organisation et de son fonctionnement. A ce titre, l'AMF recommande à nouveau qu'il soit reproduit en annexe du document de référence ou du rapport annuel ou

---

995 R225-21.
996 P. Didier, Ph. Didier, Les sociétés commerciales, tome 2, p. 576.
997 Voir dossier, ANSA, n°06-008.
998 V° F. Basdevant « Le règlement intérieur du conseil », RTDF, 2008, n°1, p. 56 ; A.Viandier, RJDA, décembre 2003, Règlement intérieur du conseil d'administration des sociétés cotées.
999 M. Cozian, A. Viandier et Fl. Deboissy, Droit des sociétés, 25e éd., Litec, n°200, p. 111 ; A. Viandier, "Le règlement intérieur du conseil d'administration des sociétés cotées", RJDA 12/ 2003, p. 1003.
1000 Le règlement intérieur comporte généralement des informations sur le nombre des réunions au cours de l'exercice, la durée de chacune d'elles, les règles de quorum et de majorité appliquées et notamment l'indication sur les votes négatifs. Description aussi du pouvoir que les administrateurs indépendants exercent dans la prise de décision, et les administrateurs qui ne participent pas aux réunions.
1001 S. Schiller, « Pactes d'actionnaires, règlement intérieur : quelle hiérarchie ? », , Rev. soc., p. 331.

d'un document équivalent, ou qu'il en soit donné des extraits substantiels, ou qu'il soit rendu disponible sur le site de la société, avec indication du lien Internet dans les documents susmentionnés »[1002]. Dans son rapport de janvier 2008, l'AMF va plus loin et dispose que la société doit avoir un règlement intérieur[1003].

499. Si la société opte pour la dissociation, c'est le règlement intérieur qui précise les missions du président et celles du directeur général, en les délimitant par rapport aux pouvoirs du conseil lui-même. Il appartient également au conseil « *de régler les questions relatives à la détermination de la fréquence et à la maîtrise de l'ordre du jour de ses séances, à la présidence de l'assemblée générale ou encore à l'étendue de la mission de suivi des affaires de la société impartie au président dans l'intervalle des réunions du conseil* »[1004].

500. Le fonctionnement de l'organe collégial ne dépend pas uniquement de ses conditions propres ; le conseil d'administration est composé, avant tout, de personnes auxquelles la loi impose depuis 2001 des obligations supplémentaires, mais également des droits nouveaux.

Paragraphe 3/ L'aménagement de la fonction d'administrateur

501. Le conseil d'administration, cet organe collégial, est véhiculé par des personnes. Le réaménagement de la fonction d'administrateur est plus important que celui du conseil d'administration). Le statut d'administrateur s'améliore d'abord en lui reconnaissant depuis la loi NRE d'un droit propre à l'information **(I).** Ensuite, en prévoyant de nouvelles mesures liées au cumul de mandat d'administrateur avec un contrat de travail **(II).** Mais, au préalable, il importe de revenir sur la situation d'administrateur avant la loi NRE **(III).**

I/ La neutralisation des administrateurs dans le contexte de la loi du 24 juillet 1966

502. En pratique, le rôle des administrateurs était marginal, et leur attitude sévèrement critiquée. « *Comme le chœur des vieillards dans la tragédie antique, ils assistent muets, aux actes décisifs ; ils ne se mettent en mouvement que pour louer ou pour gémir, après l'évènement qui donne raison ou tort aux protagonistes. La fiction d'une absente présence est commode aux antres où tout est fiction.* »[1005] En revanche, devant les tribunaux, le juge n'hésitait pas à responsabiliser les

[1002] Le règlement intérieur a été recommandé par le rapport AFEP/MEDEF, d'octobre 2003, intitulé « Le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées ».
[1003] Plus des deux tiers des sociétés mentionnent l'existence d'un règlement intérieur (contre 56% il y a deux ans), dont plus de 80% en décrivent le contenu. 7% des sociétés de l'échantillon ont mis en place leur règlement intérieur en 2006. Il est recommandé aux sociétés de publier leur règlement intérieur, ou alternativement, d'indiquer où celui-ci peut être consulté ou fournir une synthèse des éléments significatifs de celui-ci.
[1004] Rapport Viénot II.
[1005] F. Bloch. Lainé, Pour une réforme de l'entreprise, 1963, cité par J.-J. Daigre, "Le gouvernement d'entreprise : feu de paille ou mouvement de fond ?", Droit et patrimoine, juillet, août, 1996.

administrateurs pour leur manque d'implication dans les décisions sociales[1006]. Les administrateurs se comportaient comme des acteurs secondaires dans le processus de décision, parfois comme de simples figurants. Or, le contrôle de la gestion sociale nécessite un professionnalisme[1007] ; les administrateurs ne doivent pas être des amateurs, car « *le dilettantisme n'est plus guère l'objet de sympathie et la direction d'entreprise est un métier* »[1008]. Ce raisonnement a conduit à affirmer l'idée du succès de la personne sur l'organe. Au surplus, les administrateurs n'avaient pas droit à l'information. Individuellement, les administrateurs n'ont aucun pouvoir, à moins que des missions spéciales ne leur soient confiées. Le caractère collégial du conseil d'administration favorise un échange d'idées.

II/ La reconnaissance d'un droit à l'information de l'administrateur

503. Une meilleure collaboration entre les membres du conseil d'administration nécessite d'emblée que les administrateurs. Toutefois, une meilleure collaboration entre les membres du conseil d'administration nécessite d'emblée que les administrateurs soient informés. A cet égard, le rapport Viénot II a insisté sur le rôle des administrateurs : « *Il s'agissait de mettre les administrateurs effectivement au travail, de leur faire pleinement exercer les prérogatives qu'ils tiennent de la loi* »[1009]. Au demeurant, une meilleure collaboration des administrateurs nécessite que ces personnes soient informées sur la gestion sociale. En effet, les administrateurs représentent la « *clé de tout contrôle* »[1010]. L'AFEP et le MEDEF, de leur côté, recommandent que le rapport annuel donne « aux actionnaires toute information utile sur la participation des administrateurs à ces séances et réunions »[1011].

504. L'information des administrateurs est instituée depuis 2001[1012]. Il s'agit d'une reconnaissance législative du principe confirmé par la jurisprudence de l'arrêt *Cointreau* du 2 juillet 1985[1013]. Désormais, les dirigeants doivent communiquer aux administrateurs toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de leurs missions et peuvent se faire

[1006]CA. Paris, 3e chambre, A, 18 juin 1991, Bull. Joly, 1992, § 8, p. 277, note A. Couret ; Cass. com., 3 janvier 1995, Bull. Joly, 1995, § 84, p. 266, note A. Couret.
[1007] V° infra, n°1274.
[1008]A. Couret, « Le désintérêt social », art. précité.

[1010]A. Parker, Letters to a new chairman, IOD Publications, 1979-1990, lettre intitulée "Board control througt better information".
[1011] Rapport AMF 2004 sur le gouvernement d'entreprise.
[1012] L'article L225-35 du Code de commerce.
[1013]V° Cass. com., 2 juillet 1985, Bull. Joly, 1985, p. 865 ; Rev. soc., 1985, note P. Le Cannu ; Rev. Trim. Droit com., 1989, p. 80, note Y. Reinhard ; C. Reynaud et J. Bardoul, "L'administration et la direction générale des sociétés anonymes", in Dix ans de droit de l'entreprise, Bibliothèque de droit de l'entreprise, t. VII, p. n°41 et 43, p. 144 ; D. 1986, note Loussouran - Paris 1re ch., 22 juin 1988, Bull. Joly, 1988, p. 771, note P. Le Cannu, Cass. Com., 24 avril 1990, Bull. Joly, 1990, p. 532. P. Le Cannu, "Le droit à l'information de l'administrateur préalablement à la réunion du conseil d'administration", Bull. Joly, 1985, p. 919 ; "La protection des administrateurs minoritaires, Bull. Joly, 1990", p. 511.

communiquer « tous les documents qu'il[s] estime[nt] utiles ». Cette formule était jugée large et vague. La loi de la sécurité financière a prévu une restriction au droit d'information ; les administrateurs ont le droit aux informations nécessaires à l'accomplissement de leurs missions. En d'autres termes, ils ont le droit d'être informés, mais dans le strict cadre de leur mission. Il apparaît que cette mesure, si elle est loin du principe de la transparence affiché par la loi de la sécurité financière, reste utile pour « *prévenir d'éventuels harcèlements* »[1014].

III/ Les conditions de cumul des mandats

505. La loi de simplification du droit du 22 mars 2012, dite « loi Warsmann II », ainsi que le code de gouvernement d'entreprise révisé en 2013 ont apporté un certain nombre de modifications au statut des mandataires sociaux[1015] et des dirigeants sociaux concernant essentiellement les PME[1016]. La modification qui nous importe à ce niveau concerne un sujet faisant l'objet de discussions récurrentes, celui du cumul des mandats d'administrateur et de salarié[1017]. La nouvelle disposition[1018], qui vise à généraliser l'autorisation de cumul dans les PME, est rattachée à la logique de simplification du droit. En effet, en pratique, la réglementation sur les cumuls est source d'insécurité[1019]. Or, à notre sens, au-delà de la simplification, cette disposition s'inscrit dans une logique de professionnalisation de la fonction des mandataires sociaux, qu'elle touche les PME ou les sociétés à capital diffus. A cet égard, deux hypothèses sont à distinguer.

506. La première hypothèse est celle d'un salarié nommé administrateur. Cette hypothèse, envisagée par l'article L225-22, exige trois conditions. Tout d'abord, le contrat de travail doit être antérieur à la nomination en tant qu'administrateur[1020]. Ensuite, l'emploi doit être

---

1014 I. Urbain-Parléani, "Les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers les actionnaires", Rev. soc., 2003, p.779.

1015 Le terme de « mandataire social » est très large ; nous considérons que sont des mandataires sociaux les membres du conseil de surveillance et les administrateurs du conseil d'administration.

1016 Les dirigeants sociaux sont : le président du conseil d'administration, le directeur général, les directeurs généraux délégués, les membres du directoire.

1017 Une avancée importante portée par le code de gouvernement d'entreprise révisé en 2013 concerne la reconnaissance du rôle des administrateurs salariés, leur statut est désormais égal à celui de l'administrateur élu par l'assemblée d'actionnaires. Outre cette nouveauté, le nombre de mandats pouvant être détenu par les dirigeants sociaux est réduit notamment dans le cadre des sociétés cotées.

1018 La nouvelle disposition se traduit par l'introduction d'un article nouveau, l'article L225-21-1, loi n°2012-387, 22 mars 2012, article 6.

1019 Ph. Merle, Précis, p. 445, précité ; V° également G. Armand, « Réflexions sur le statut des dirigeants sociaux salariés dans les deux types de société anonyme », JCP, Cl 1981, 13649 ; G. Auzero et N. Ferrier, Cumul d'un contrat de travail et d'un mandat social : Rép. Sociétés Dalloz, 2010 ; F. Collin, « Le droit social du dirigeant d'entreprise : la problématique du contrat de travail du dirigeant social », Dr. Sociétés, 2005, n°6, p.7.

1020 Avant la loi du 11 février 1994, l'antériorité devait être d'au moins deux ans.

effectif[1021] et distinct des fonctions sociales[1022]. Enfin, le nombre de salariés au conseil ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction.

507. La seconde hypothèse est celle qui concerne un administrateur devenant salarié. Cette hypothèse n'est pas envisagée par la loi. Mais, certains ont soutenu que comme tout ce qui n'est pas interdit est permis[1023], cette hypothèse est admise par la jurisprudence sur la base des articles L225-44 et L225-22. Le premier prévoit que les administrateurs ne peuvent percevoir aucune rémunération autre que celles qui sont prévues au titre de leur mandat. Le second précise les conditions auxquelles un salarié peut être nommé administrateur ; « *il en résulte* a contrario *qu'un administrateur ne peut pas devenir salarié* »[1024]. En s'appuyant sur l'article L225-44, la Cour de cassation applique la nullité absolue[1025]. Cet article interdit aux administrateurs de recevoir toute autre rémunération que celle qu'il mentionne, et qui n'inclut pas le salaire. Toutefois, la Cour de cassation, dans un autre procès, décide que l'administrateur qui souhaite devenir salarié de la société n'a qu'à démissionner de ses fonctions d'administrateur[1026]. Mais au contraire, le code AFEP/MEDEF recommande « *au dirigeant [qui] devient mandataire social de l'entreprise* » de « *mettre fin au contrat de travail qui le lie à la société ou à une société du groupe, soit par rupture conventionnelle, soit par démission* »[1027].

508. Dans le même ordre d'idées, le nouveau système de cumul de mandats participe de la logique de la séparation entre la direction et l'administration. Ce système a été strictement règlementé par la loi de NRE, puis complété par la loi n°2002-1303 du 29 octobre 2002, en essayant d'assouplir les règles issues de la loi NRE. Désormais, une personne physique ne peut exercer simultanément plus de cinq mandats d'administrateur dans des sociétés anonymes ayant leur siège sur le territoire français. De surcroît, une personne physique ne peut exercer plus de cinq mandats, quelle que soit la nature de la fonction. Aucune restriction ne concerne le président, qui est simplement limité par le nombre de mandats d'administrateurs. Néanmoins, s'il cumule cette fonction avec la direction générale, il ne peut exercer qu'un seul mandat. Une autre limite est prévue : une personne physique ne peut

[1021] F. Mansuy, "La notion d'emploi effectif et ses conséquences sur le maintien du contrat de travail des dirigeants sociaux", Rev. soc., 1987, p.1.
[1022] Cass. soc., 20 décembre 2006, n°4-45, 659.
[1023] P. Le Cannu et B. Dondero, Droit des sociétés, n°709, p. 460, précité.
[1024] Cozian, Viandier, Deboissy, précité, p. 305, n°544.
[1025] Cass. com., 21 novembre 2006, n°05-45416, Bull. civ., 2006, V° n°348 ; BJS, mars 2007, p. 383, n°88, note G. Auzero.
[1026] Cass. soc., 26 juin 2008, RJDA, 11/2008, n°1124.
[1027] Code AFEP/ MEDEF, point 19.

exercer cinq mandats successifs de directeur général, de membre du directoire, de directeur général unique, d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance de sociétés anonymes ayant leur siège social en France[1028].

509. Outre l'hypothèse d'un cumul de la fonction d'administrateur avec une fonction salariale, le législateur a imposé, dans l'article L225-21 du Code de commerce, une limitation de mandats d'administrateurs pouvant être détenus par une même personne physique[1029]. Cette question a été réglée dans la loi Houillon du 29 octobre 2002 et revue dans la loi de sécurité financière de 2003[1030].

510. Ces corrections apportées par la loi Warsmann II visent à unifier la durée maximale du mandat des administrateurs qui ne peut excéder six ans, quel que soit le mode de leur nomination, c'est-à-dire que ce soit en cas de nomination par l'assemblée générale ou en cas de nomination dans les statuts[1031]. L'unification de délai est justifiée par diverses raisons : « *l'absence de rationalité apparente de l'état de droit antérieur, le souci d'éviter des confusions pratiques préjudiciables à la sécurité juridique, le souci enfin d'unifier les règles applicables aux premiers administrateurs dans les SA se constituant avec offre publique de leurs titres et dans les autres SA* »[1032]. Pour le professeur Le Cannu : « *L'objectif des limitations applicables aux administrateurs est triple : assurer une certaine disponibilité des administrateurs pour qu'ils exercent effectivement leurs fonctions, éviter les recrutements croisés, endiguer le cumul des rémunérations* »[1033].

511. De façon générale, ces agences recommandent d'encadrer rigoureusement les délégations en matière financière. Pour cette raison, leur influence se manifeste avec acuité dans le cadre des assemblées extraordinaires. Il est clair que les *proxy advisors* exerçent une influence pour adopter les techniques de la bonne gouvernance. Or, face à ce rôle positif, force est de constater que les agences de conseil en vote sont en train d'exercer un rôle

---

[1028] Article L225-94-1.

[1029] La disposition comporte des dérogations, en cas de sociétés contrôlées par une société dont la personne est administrateur.

[1030] Pour plus de détails sur la question du cumul des mandats sociaux, V° S. Bienvenu, "Loi relative aux régulations économiques et problématiques du cumul des mandats sociaux", JCP, E, 2002, 139 ; C. Malecki, "Cumul des mandats sociaux et cumul des dérogations : quel décompte ?", D, 2002, p. 3194 ; D. Poracchia, « La *corporate governance* à la française ou la loi du 29 octobre 2002 sur le cumul des mandats sociaux au sein de la société anonyme après la loi du 29 octobre 2002 », Rev. soc., 2003, p. 1 ; M. Cozian, A. Viandier et Fl. Deboissy, Droit des sociétés, 25e éd., n°528.

[1031] Le nouveau texte des articles L225-18 et L225-75 est ainsi rédigé : « La durée de leurs fonctions est déterminée par les statuts sans pouvoir excéder six ans. »

[1032] A. Couret, "La loi Warsmann II relative à la simplification du droit et à l'allégement des démarches administratives", précité.

[1033] P. Le Cannu et B. Dondero, Droit des sociétés, précité, n°701.

dogmatique qui pourrait aller à l'encontre de l'intérêt des actionnaires. Ce rôle se manifeste dans deux cas : la dissociation de pouvoirs entre la direction générale et le président du conseil d'administration, et la rémunération des dirigeants sociaux. Nous avons démontré que le législateur offre aux sociétés la possibilité de dissocier les fonctions de direction et de président du conseil d'administration. Une grande majorité des sociétés françaises ont choisi le cumul entre les fonctions. Pourtant, les agences de conseil en vote ne cessent de recommander à leurs clients d'opter pour la formule dissociée, au motif qu'elle offre un meilleur gouvernement d'entreprise.

Conclusion Chapitre 1

512. Nous avons pu mettre en évidence, tout au long du présent chapitre, que les missions du conseil d'administration ne sont pas aussi clarifiées qu'il n'y paraît. Cette synthèse nous pousse à affirmer que l'organe de gestion pourrait mieux fonctionner dans un climat de concurrence de pouvoirs, voire une véritable confusion. Or, cette concurrence de pouvoirs n'est pas limitée au niveau de l'organe de gestion ; ce dernier est un véritable concurrent de l'assemblée d'actionnaires, et les exemples sont encore nombreux.

Chapitre2/ La figure d'une souveraineté partagée, l'exemple des conventions réglementées

513. Rappelons que notre démarche vise à postuler que l'assemblée d'actionnaires occupe une position souveraine dans la construction de la société anonyme selon le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs. Cependant, à ce stade de l'analyse, nous sommes loin de trouver des éléments de réponse. Sans doute, il ne suffit guère de confirmer que le législateur a amélioré le fonctionnement de l'assemblée d'actionnaires. Certes, le pouvoir de l'assemblée générale d'actionnaires, ce « *devenir commun* »[1034], ne peut se résumer en une réunion qui se tient une fois par an, afin de voter les résolutions déjà arrêtées par l'organe de gestion. Au-delà, la loi prévoit, en faveur de l'assemblée d'actionnaires, d'autres prérogatives. En effet, l'efficacité du contrôle exercé par l'assemblée d'actionnaires sur l'organe de gestion dépend des prérogatives y afférentes. Dans ce contexte, la législation sur la procédure de conventions règlementées évolue considérablement. Par ailleurs, l'assemblée d'actionnaires est appelée à intervenir, par le biais de sa capacité d'autorisation, afin de se prononcer sur la validité des conventions règlementées. C'est pourquoi, l'information dans ce domaine requiert une attention singulière de la part du législateur. Certes, cette tendance est positive, mais il est erroné de considérer que l'amélioration de l'information communiquée à l'assemblée d'actionnaires correspond à une amélioration de la position souveraine de l'organe de contrôle. Cette équation est faussée, pour deux raisons. D'abord, cela atteste que l'extension de la transparence, dans le cadre des conventions réglementées, s'est effectuée en parallèle avec une extension de pouvoirs de l'organe de gestion. Ensuite, force est de constater que la décision, dans le cadre des conventions réglementées, est partagée entre l'organe de gestion et l'organe de contrôle, où l'un autorise tandis que l'autre valide. Il apparaît que le pouvoir de l'organe de contrôle dans ce domaine est bien atténué. Dès lors, nous proposons de démontrer les manifestations du pouvoir partagé dans le cadre des conventions réglementées dans deux sections. Il convient, au préalable, de s'interroger sur les conventions soumises au régime de l'article L225-38 et s. du Code de commerce (**Section 1).** Dans la seconde section, nous tenterons de comprendre le régime de ces conventions, qui nécessitent l'autorisation du conseil d'administration et l'approbation de l'assemblée générale (**Section 2).**

[1034]P. Le Cannu, "L'amélioration de l'information au sein des entreprises", RJCom., n° spécial, 1986.

Section 1/ Les conventions soumises au régime de l'article L225-38 et s. du Code de commerce

514. Instauré au départ afin de prévenir les situations de conflits d'intérêts[1035], le domaine des conventions a subi, ces dernières années, des évolutions importantes. La nature de ces conventions est triple : elles sont soit interdites, soit courantes, conclues à des conditions normales **(Paragraphe 1)**, ou bien règlementées **(Paragraphe 2)**.

Paragraphe 1/ Les conventions libres ou courantes

515. Pour ce qui concerne les conventions interdites, elles ne posent guère de difficultés ; elles ne relèvent ni de la compétence du conseil d'administration, ni de celle de l'assemblée d'actionnaires. Elles sont de droit strictement interdites, parce qu'elles sont susceptibles de porter une atteinte grave au patrimoine de la société. L'article L225-43 du Code de commerce[1036] dispose que l'interdiction s'applique aux administrateurs, aux représentants permanents des personnes morales administratrices, au président, au « directeur général » et aux « directeurs généraux délégués ». L'interdiction s'applique également aux conjoints, ascendants et descendants des personnes morales visées, ainsi qu'à toute personne interposée. Les conventions conclues dans ces conditions sont frappées d'une nullité absolue[1037], et aucune ratification ultérieure n'est possible. Mais, la convention est inopposable au tiers contractant en ignorant la qualité du dirigeant. Etant d'ordre public, le juge peut soulever d'office la nullité.

516. S'agissant des conventions courantes conclues entre une société par actions et un de ses dirigeants, administrateurs ou leurs proches, elles ont fait l'objet de profonds remaniements, entre obligation de déclaration et suppression, et à cet égard, l'instabilité du législateur est bien manifeste. Nous rappellerons qu'en vertu de la loi NRE, le législateur a instauré une nouveauté considérable. En effet, les conventions courantes, bien que non soumises à l'accord de l'assemblée des actionnaires, doivent être soumises à une communication au président du conseil d'administration qui, à son tour, communique la liste desdites conventions au collège du conseil d'administration ou du conseil de surveillance et aux

[1035] Sa finalité consiste à éviter qu'un « dirigeant social ou un actionnaire détenant un pourcentage déterminé des droits de vote utilise en dehors de tout contrôle ses pouvoirs ou son influence pour contracter avec la société dans des conditions plus avantageuses que celles que pourrait obtenir un tiers dans le cadre d'une négociation loyale et équilibrée avec la société ». D. Schmidt, Des « Conventions règlementées » à la publication des transactions entre parties liées, in Mélanges Ph. Merle, 2012, p. 647.
[1036] Emprunt ou découvert consenti par la société ; cautions ou avals des engagements personnels envers les tiers.
[1037] Cass. Ch. Mixte, 10 juillet 1981, Rev. soc., 1982, p. 84, note Ch. Mouly.

commissaires aux comptes. Cette obligation de communication n'était pas mise en œuvre, dans l'hypothèse où la convention courante, en raison de son objet, n'était significative pour aucune des parties[1038]. L'exception a été ajoutée par la loi de la sécurité financière du 1er août 2003[1039]. Cependant, cette obligation a été supprimée par la loi n°2011-525 du 17 mai 2011 portant simplification et amélioration de la qualité du droit des sociétés. Cette suppression, « *édictée au nom de la simplification de droit* »[1040], relancera sans doute les abus des dirigeants, notamment lorsqu'il s'agit d'une convention règlementée considérée à tort courante[1041]. Peut-être que, par cette nouvelle mesure, la loi vise à mettre fin à la difficulté de qualification entre convention règlementée et convention courante[1042]. Pour autant, la nouveauté instaurée par la loi NRE était très importante, car elle permettait de lever le voile sur des conventions longtemps restées dans l'ombre et faisant l'objet d'un abus de pouvoir certain. En outre, elle permettait de résoudre d'éventuels conflits d'intérêts engendrés par la réalisation de telles conventions.

517. Par ailleurs, même dans le cadre du dispositif instauré par la loi NRE, des abus sont susceptibles de se produire. En effet, la notion d'opération courante est loin d'être très objective, puisque c'est à l'organe de gestion d'apprécier le caractère normal de la convention par rapport à l'activité sociale. Selon l'article L225-39, les conventions courantes sont celles qui sont effectuées par la société dans le cadre de son activité ordinaire[1043]. L'article ajoute que « sont normales les conditions comparables à celles ordinairement appliquées dans la société en cause ou encore dans les autres sociétés du même groupe ».

518. Cette nouveauté ne satisfait pas l'ensemble de la doctrine. Ainsi, le professeur Praléani considère que cette mesure apparaît sans intérêt, voire « *illogique, car par nature, de telles*

1038 Cette nouveauté de la loi NRE a été critiquée avec ironie par le professeur Ph. Merle, en avançant qu'avec « *le texte en vigueur, un administrateur d'une société exploitant une boulangerie devra déclarer à son président l'achat quotidien de sa baguette de pain* », La Tribune, 10 décembre 2001.

1039 En abrogeant les articles L225-39 et L225-87, quoi qu'il en soit, la restauration de la suppression remettra en route les abus et fraudes commis par les dirigeants. En effet, les actionnaires n'auront plus de moyens de contrôler la vraie nature de ces conventions passées sous voile, d'autant qu'il est difficile de distinguer entre convention courante et convention règlementée.

1040 D. Schmidt, Des « Conventions règlementées » à la publication des transactions entre parties liées, article précité, V° également P. Le Cannu et B. Dondero, "Le nouveau régime des conventions courantes : un retour en arrière bienvenu ?", JCP, E, 2011, 1453.

1041 C'est justement en raison de la difficulté de distinction entre convention courante et convention réglementée que la réforme a eu lieu. V° Ph. Bissara, Le nouveau cadre juridique des conventions au sein de la société anonyme, Dossier ANSA, décembre 2003, n°3237. Rép. Min, n°4276, JOAN, Q, 1969, p. 870.

1042 P. Le Cannu et B. Dondero, "Le nouveau régime des conventions courantes : un retour en arrière bienvenu ?", article précité.

1043 « *Cependant, ces conventions, sauf lorsqu'en raison de leur objet ou de leurs implications financières, elles ne sont significatives pour aucune des parties, ne sont pas communiquées par l'intéressé au président du conseil d'administration* ». Cette dernière disposition est heureuse car elle permet de faciliter la procédure ; dès lors, l'intéressé ne serait pas obligé, à chaque convention, de communiquer son objet au président du conseil d'administration.

conventions ne présentent pas de risque de déséquilibre contractuel, [et] cette exigence légale était également impraticable notamment dans les groupes de sociétés. Elle ne permettait pas non plus aux dirigeants de déceler une convention qui n'aurait pas été courante ou conclue à des conditions normales. Il en résultait une charge extrêmement lourde sans portée informative réelle »[1044].

519. Cette précision est importante notamment dans le cadre des groupes de sociétés, dans la mesure où une communication systématique des conventions courantes peut bloquer la gestion sociale. L'article L225-115-6 dispose que tout actionnaire a le droit, dans les conditions et délais déterminés par décret en Conseil d'Etat, d'obtenir communication de la liste et de l'objet des conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales. Pourtant, au principe, le législateur soumet une exception, aux termes de l'article L228-87 qui stipule qu'« en raison de leur objet ou de leurs implications financières, elles ne sont significatives pour aucune des parties ». Le terme « significatif » est ambigu[1045]. Quelles sont ces conventions qui ne sont pas significatives et qui échappent donc à la communication[1046] ?

520. Afin d'y répondre, il est utile de clarifier la notion de « conventions courantes et conclues à des conditions normales ». La doctrine a pris soin de définir la notion de convention courante normale : « *Est courante la convention dont le principe ne présente rien d'inusuel ; cela s'apprécie de façon objective en considération : soit de l'activité ordinaire de la société, ainsi de la vente des produits fabriqués par l'entreprise, de la conclusion de baux, ou de l'achat d'un brevet à un administrateur par une société ayant pour objet social l'exploitation de tous brevets. Soit de pratiques usuelles pour des sociétés placées dans une situation similaire ; ainsi d'une convention de trésorerie dans un groupe de sociétés ou de conventions de locations d'immeuble, détachement de personnel ou engagement de frais communs dans un groupe de sociétés* »[1047]. Il convient de souligner que « *l'appréciation du caractère normal suppose l'examen non seulement des conditions convenues, mais aussi des conditions dans lesquelles la transaction a été négociée avec la partie liée : la société a-t-elle obtenu ou payé une contrepartie pour pouvoir conclure ? Cette transaction s'ajoute-t-elle à d'autres passées soit entre les mêmes parties, soit à des conditions différentes ?* »[1048].

[1044] I. Urbain-Parléani, « Les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers les actionnaires », article précité.

[1045] « *Plusieurs conventions non significatives peuvent former un ensemble significatif, qu'elles soient conclues entre les mêmes parties ou non* ». D. Schmidt, Des conventions règlementées, note n°46.

[1046] Voir C. Malecki, "Les réformes apportées au régime des conventions règlementées par le projet de loi de sécurité financière", D. 2003, p. 1350.

[1047] M. Cozian, A. Viandier et Fl. Deboissy, précité, p. 285.

[1048] D. Schmidt, « Conventions règlementées : rapport du groupe de travail de l'AMF sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées", Rev. soc., 2012, p. 139, note n°45.

521. Dans cette même voie, l'AMF, dans son rapport *Poupart-Lafarge* de 2012, propose de clarifier ce que l'on entend par « conventions courantes et conclues à des conditions normales »[1049]. A cette fin, elle émet deux propositions : dans la proposition n°20, elle recommande d'actualiser l'étude de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC), datant de 1990, sur les conventions intragroupe. Ce document permet d'aider les dirigeants à apprécier notamment ce que recouvre la notion de « *convention courante conclue à des conditions normales*». L'actualisation d'un tel guide pourrait être initiée par la CNCC en concertation avec le Haut Conseil du commissariat aux comptes (H3C) et l'AMF, et en liaison avec les associations représentatives d'émetteurs et d'actionnaires. Le nouveau guide pourrait à la fois traiter des conventions passées à l'intérieur d'un groupe et des conventions « hors groupe ». Dans la proposition n°21, l'AMF recommande de « mettre en place, au sein des entreprises, une charte interne pour qualifier une convention et la soumettre à la procédure des conventions règlementées. Cette charte définirait les critères retenus par une entreprise, en adoptant le guide de la CNCC à sa propre situation, en accord avec ses commissaires aux comptes ».

522. A l'évidence, la question qui se pose est de savoir si, par ces recommandations, l'AMF tente de renforcer la transparence entre les organes sociaux et les actionnaires sur les conventions dites « courantes ou conclues à des conditions normales ». En effet, par ses deux propositions, l'AMF propose à l'entreprise d'élaborer son propre guide adapté « à sa propre situation », dans le cadre d'une « charte interne » dont la mission est de « qualifier une convention ». Il paraît frappant que l'élaboration de ce guide puisse être initiée par la CNCC ; la charte interne serait par la suite adoptée par l'organe de gestion, en accord avec les commissaires aux comptes. Il est assez spectaculaire d'affirmer que l'AMF a contribué à renforcer le pouvoir des organes sociaux. En effet, les dirigeants sociaux « auraient le pouvoir de confectionner "une charte interne", "définissant les critères" de qualification propres à l'entreprise »[1050]. De surcroît, cette charte « ratifiée » par les commissaires aux comptes permet en réalité de désengager les dirigeants. Ils seront en sécurité, car ce sont les commissaires aux comptes qui s'exposeront au risque d'une éventuelle action en responsabilité.

Cependant, ce n'est pas la même attitude que l'AMF prend à l'égard du conseil d'administration dans le cadre des conventions règlementées.

[1049] Ibid
[1050] Ibid.

Paragraphe 2/ Les conventions règlementées

523. Dans le cadre de ces développements, ce qui retient notre attention à un degré intense, ce sont les conventions réglementées. Le nouveau régime de cette catégorie de conventions s'étend désormais à de nouvelles personnes et à de nouveaux champs (**I**). Mais, la nouveauté essentielle est celle qui consiste à soumettre, depuis la loi du 26 juillet 2005 dite « loi Breton », les indemnités de départ au régime procédural des conventions règlementées (**II).**

I/Elargissement du domaine d'application des conventions règlementées

524. La modification du régime des conventions règlementées est l'apport principal de la loi NRE. En effet, antérieurement à la loi NRE, la convention conclue entre la société et une entreprise était soumise à la condition de l'autorisation préalable du conseil d'administration ou du conseil de surveillance lorsque l'un des administrateurs ou directeurs généraux de la société était propriétaire, associé indéfiniment responsable, gérant, administrateur, directeur général ou membre du directoire ou du conseil de surveillance de l'entreprise contractante. Désormais, l'article L225-38 du Code de commerce délimite la liste, qui n'est plus exhaustive, et étend la procédure d'autorisation préalable à tout dirigeant de l'entreprise contractante[1051].

525. La seconde nouveauté de la loi NRE consiste à étendre la procédure des conventions règlementées à toute convention conclue entre la société et l'un de ses actionnaires, si l'actionnaire dispose de 5% de droits de vote. La loi de la sécurité financière de 2003 estime en revanche que ce seuil de 5% est insuffisant. Désormais, le domaine des conventions règlementées concerne toute convention et également tout actionnaire disposant de 10% de droits de vote[1052]. Mais, comme le relève le professeur Dominique Schmidt, « *le législateur s'arrête à mi-chemin : il limite l'objectif poursuivi - le contrôle des conventions - aux seules personnes qu'il vise (dirigeants et actionnaires importants) au lieu de définir les personnes soumises au contrôle en fonction de l'objet poursuivi* »[1053].

[1051]Ainsi, les articles L225-38 et L225-86 prévoient dans l'alinéa 2 que : « Sont également soumises à autorisation préalable les conventions intervenant entre la société et une entreprise, si le directeur général, l'un des directeurs généraux délégués ou l'un des administrateurs de la société est propriétaire, associé indéfiniment responsable, gérant, administrateur, membre du conseil de surveillance ou, de façon générale, dirigeant de cette entreprise. »

[1052]L'alinéa 1 de l'article L225-38 dispose que : « Toute convention intervenant directement ou par personne interposée entre la société et son directeur général, l'un de ses directeurs généraux délégués, l'un de ses administrateurs, l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10% ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L233-33, doit être soumise à l'autorisation préalable du conseil d'administration. Il en est de même des conventions auxquelles une des personnes visées à l'alinéa précédent est indirectement intéressée ».

[1053] D. Schmidt, Des « Conventions règlementées » à la publication des transactions entre parties liées, article précité. A noter que la directive 2006/46/ CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006, relative aux comptes sociaux et consolidés, n'a pas retenu « cette discrimination entre contractants » (l'expression est empruntée à D. Schmidt, *ibid*.). La directive impose aux sociétés de relater dans leurs comptes toutes les

526. De surcroît, les conventions conclues entre la société et un dirigeant sont soumises à l'autorisation préalable du conseil d'administration ou du conseil de surveillance. La loi soumet, également, à l'autorisation préalable du conseil d'administration la convention conclue entre une société actionnaire et une société la contrôlant au sens de l'article L233-3[1054]. Le terme de « société la contrôlant » est très générique. Cela implique-t-il que le contrôle à retenir est uniquement celui qui est exercé par une seule société avec qui la convention a été conclue, ou englobe-t-il toute autre société contrôlant conjointement la société actionnaire ? A notre sens, le terme doit être interprété dans le sens que l'article vise, à savoir toutes les sociétés participant au contrôle conjoint. En d'autres termes, la procédure des conventions s'étend à tous les concertistes exerçant conjointement le contrôle sur la société actionnaire[1055].

527. La difficulté consiste à déterminer le critère de qualification entre convention règlementée et convention courante. Dans ses recommandations, le forum européen pour le gouvernement d'entreprise suggère d'utiliser un critère de « significativité » par rapport aux actifs. Face à la diversité des situations rencontrées, il est difficile de déterminer le critère de significativité. A cet égard, l'AMF propose (proposition n°21) de « mettre en place, au sein des entreprises, une charte interne pour qualifier une convention et la soumettre à la procédure des conventions règlementées. Cette charte définirait les critères retenus par une entreprise, en adaptant le guide de la CNCC à sa propre situation, en accord avec ses commissaires aux comptes ». Pour cette raison, l'AMF propose d'actualiser l'étude de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) sur les conventions intergroupe. Cependant, le recours à la norme comptable n'est pas judicieux ; la norme comptable renseigne sur l'état financier de la société dans l'intérêt de la société et des tiers,

---

conventions conclues entre parties liées. La définition des « parties liées » ressort du règlement UE n°632/2010 de la Commission européenne en date du 10 juillet 2010, qui adopte la norme IAS 24, intitulée « Information relative aux parties liées », modifiée le 4 novembre 2009. V° A. Couret, "Au-delà de la procédure des conventions règlementées, l'IAS 24", RJDA, 2007, p. 1034.

[1054] Aux termes de cet article, tel que modifié par la loi n°2005-842 du 26 juillet 2005, une société est considérée comme en contrôlant une autre : «1° Lorsqu'elle détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société ; 2° 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 ; 3° Lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société ; 4° Lorsqu'elle est associée ou actionnaire de cette société et dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de cette société. II. - Elle est présumée exercer ce contrôle lorsqu'elle dispose directement ou indirectement, d'une fraction des droits de vote supérieure à 40% et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne. III. - Pour l'application des mêmes sections du présent chapitre, deux ou plusieurs personnes agissant de concert sont considérées comme en contrôlant conjointement une autre lorsqu'elles déterminent en fait les décisions prises en assemblée générale.»

[1055] Dossier, ANSA, février-avril 2002, n°3117.

tandis que le régime des conventions règlementées a pour objectif de protéger les actionnaires.

II/ La soumission des indemnités de départ au régime des conventions règlementées

528. Une évolution considérable était l'objet de la loi du 26 juillet 2005, dite « loi Bouton », qui consiste à soumettre les engagements pris en faveur des dirigeants d'une société, qu'il s'agisse d'indemnités de départ à la retraite ou de cas de révocation, au régime des conventions réglementées[1056]. En apparence, ce régime est intéressant, puisqu'il renforce l'information communiquée aux actionnaires. Or, fondamentalement, il consacre un affaiblissement de l'organe de contrôle. En effet, ce régime dénature le principe de la révocabilité *ad nutum*, considéré comme critère de la souveraineté. La révocation est désormais sujette à négociation.

Nous allons étudier, tout d'abord, le régime des parachutes dorés antérieurement à la loi de 2005 (**1**), et ensuite l'apport de la loi du 26 juillet 2005 **(2**).

1/Aperçu du régime des parachutes dorés avant 2005

529. Antérieurement à la loi du 26 juillet 2005, les indemnités de départ n'étaient pas encadrées par le législateur, qui a longtemps refusé leur validité[1057]. Ces indemnités, dans la plupart des cas, échappaient au contrôle des actionnaires et demeuraient généralement secrètes, entre le conseil d'administration et l'intéressé. Ce n'est qu'au moment de la révocation *ad nutum* ou lors du départ à la retraite que les actionnaires s'apercevaient de son existence.

530. La jurisprudence, pour sa part, veillait au respect du principe de la libre révocabilité *ad nutum*. Ainsi, pendant longtemps, elle a contesté ce genre de conventions, car elles conduisaient à une « *limitation réelle du pouvoir de révocation appartenant à la société* »[1058], et portaient donc atteinte au régime de la libre révocabilité[1059]. Ainsi, a été prononcé nul l'engagement souscrit au nom de la société au profit du président du conseil

---

[1056] La procédure s'applique aussi aux conventions conclues avec une société étrangère : voir Mémento Francis Lefebvre, Sociétés commerciales, 2008, n°8370. Elle s'étend également aux conventions conclues entre une société française et une société étrangère ayant des dirigeants communs : V°, M. Hémard, Terré et H. Mabilat, Sociétés commerciales, t 1, précité, n°1018.

[1057] Le débat a suscité une jurisprudence importante et une doctrine abondante : J.-J .Caussain, "La précarité de la fonction du mandataire social", Bull. Joly Sociétés, 1993, p. 523, § 151 ; J. El Ahdab, Les parachutes dorés et autres indemnités conventionnelles de départ des dirigeants : approche pluridisciplinaire et comparée, Rev. soc., 2004, p. 18 ; S. De Vendeuil, "De la libre révocabilité du P.-D.G. à la grande précarité des engagements souscrits à son profit", JCP, éd. E, 1995, pan., p. 308.

[1058] CA Paris, 30 avril 1987, Bull. Joly, 1987, 2, § 259, p. 626, note L. Faugérolas.

[1059] V° Cass. com., 17 janvier 1984 ; Bull. Civ. IV, n°21 ; Cass. com., 4 juin 1996, Bull. Joly, 1996, p. 930, § 336, note A. Couret.

d'administration, l'assurant du maintien de ses fonctions ou d'un emploi salarié au sein de la société jusqu'à l'âge de 65 ans[1060]. Ces engagements ont été considérés comme clauses restrictives au pouvoir du dirigeant, qui sont de nature à vider le pouvoir de gestion de sa substance[1061].

531. En second temps, au vu du nombre croissant des indemnités que les dirigeants sortants réclament à la société, la jurisprudence a décidé d'assouplir sa position. Ceci étant, la jurisprudence avait fixé des conditions selon lesquelles la convention doit se soumettre au contrôle exclusif du conseil d'administration. Ainsi, dans un procès, il a été jugé qu'afin que la pension relève de la compétence du conseil d'administration, elle doit être justifiée par les services rendus à la société pendant l'exercice des fonctions ; elle doit aussi être proportionnée à ces services, et enfin, elle ne doit pas constituer une charge excessive pour la société[1062].

532. Ce faisant, la jurisprudence applique une approche purement financière en vue de déduire la validité d'une convention portant sur une indemnité de départ. Elle vérifie si l'indemnité réclamée n'est pas susceptible de contraindre la société à révoquer le dirigeant. Dans un arrêt en date du 26 mai 2004, on a retenu la possibilité de verser une indemnité de départ au dirigeant, sous condition que le montant de l'indemnité n'ait pas d'incidence sur le principe de la libre révocabilité d'un mandataire social. Cet arrêt s'inscrivait, en fait, dans un courant d'hostilité à l'égard des indemnités de départ[1063].

533. Dans un autre arrêt, la Cour de cassation considérait que « l'indemnité conventionnelle stipulée en faveur d'un directeur général pour le cas de révocation ou de non-renouvellement de son mandat est nulle si elle présente un caractère dissuasif. Pour l'appréciation de ce caractère dissuasif, il n'y a pas lieu de se référer à son incidence financière pour le groupe de sociétés auquel appartient l'actionnaire majoritaire, ni à la société "en tant que filiale". L'importance du montant de l'indemnité doit être appréciée au regard de la société concernée »[1064]. Si la société, au moment de la révocation du dirigeant, passe par une période difficile, le conseil d'administration qui occupe sa fonction ultérieurement à la convention déjà conclue, peut renoncer à verser ladite indemnité au

[1060] Cass. com., 3 mai 1995, Bull. Joly, 1995, § 307, p. 863, note A. Couret.
[1061] D. Gibirila, Le dirigeant de société, Statut juridique, social et fiscal, préf. J.-P. Marty, Litec, 1995, p. 355.
[1062] Cass. com., 3 mars 1987, Bull. Joly Sociétés, 1987, p. 218, § 3. ; P. Le Cannu, « Rémunérations des dirigeants de sociétés anonymes et contrôle des conventions », Bull. Joly Sociétés, 1996, p. 567, § 203.
[1063] Cass. com., 26 mai 2004, Bull. Joly, novembre 2004, § 278, note B. Saintourens.
[1064] Cass. com., 14 juin 2005, n°02-17719, *Sté Chaîne et Trame*, Bull. Joly sociétés, 1er janvier 2006, n°1, p. 98, note D. Vidal.

dirigeant en dépit de la convention initiale[1065]. La Cour de cassation a même subordonné le versement de l'indemnité à la loyauté du dirigeant, qui n'a pas le droit de demander une indemnité de départ s'il a manqué à son obligation de loyauté[1066]. En résumé, la Cour de cassation admettait le versement de l'indemnité sous des conditions très rigoureuses. D'ailleurs, elle a même admis de renoncer à verser l'indemnité au dirigeant pour la simple raison que la société a perdu sa confiance en la personne du dirigeant[1067]. La Cour de cassation a fondé son argument, en l'occurrence, sur la base d'un élément intentionnel très subjectif. Dans ce sens, la Cour de cassation a rapproché le régime de la révocabilité *ad nutum* de celui de la révocation, pour juste motif.

2/L'apport de la loi du 26 juillet 2005[1068] et de la loi du 31 mars 2006[1069] : la négociation de la révocation

534. Il convient en premier lieu d'explorer rapidement le contexte économique et juridique dans lequel la loi Bouton, complétée par la loi du 31 mars 2006, a été adoptée (**2.1**). Et en second lieu, nous nous interrogerons sur l'objet des indemnités de départ (**2.2**).

2.1/ Le contexte économique et juridique de la loi Breton, complétée par la loi du 31 mars 2006

535. La polémique engagée autour des indemnités de départ préoccupe le législateur soucieux de rendre le pouvoir aux actionnaires. Le contrôle et l'encadrement de ces indemnités sont devenus capitaux, dans la mesure où le dirigeant sortant peut réclamer cette indemnité, même en cas de crise financière traversant la société[1070]. Le scandale déclenché par le départ du président de *Vivendi* et du président du groupe *Carrefour,* ayant touché une indemnité de départ qui aurait été évaluée à 38 millions d'euros, a certainement précipité la promulgation de cette loi, d'autant que ce dirigeant n'a pas perçu uniquement une indemnité de départ mais une indemnité relative à une clause de non-concurrence.

536. Dans cette ambiance, par une loi en date du 26 juillet 2005, dite « loi Breton pour la confiance et la modernisation de l'économie et les sociétés par actions », et par la loi du 31 mars 2006, le législateur a décidé de soumettre les indemnités de départ au régime des conventions règlementées. Cette nouveauté a vocation à renforcer la protection des

[1065] CA Paris, 19 mai 1998, RJDA, 1998, n°1242.
[1066] CA de Versailles, 31 janvier 2002, RJDA, 2002, n°779.
[1067] Cour de cassation, 24 octobre 2000, RJDA, 2001, n°177 ; Cass. com., 14 décembre 2004, RJDA, 2005, n°406.
[1068] Loi n°2005-842 du 26 juillet 2005.
[1069] Loi n°2006-387 du 31 mars 2006.
[1070] En 2002, le président du groupe Vivendi avait négocié une indemnité de départ autour de 20,6 millions d'euros, alors que la société souffrait de problèmes financiers.

actionnaires. Toutefois, d'un point de vue du droit, les conventions sur les indemnités de départ sont limitatives du pouvoir des actionnaires. En effet, la révocation est en principe un acte unilatéral de volonté formant des effets à l'égard d'autrui.

537. De surcroît, le pouvoir de révocation apparaît comme un support au pouvoir général de contrôle, d'une part[1071]. Et il offre une grande sécurité aux actionnaires, d'autre part. La révocation intervient dans l'idée de conserver la stabilité de la société pour ne pas interrompre le processus de l'enrichissement ; l'objectif dans lequel la société a été créée et dont le dirigeant est garant de sa réalisation. Il s'ensuit que l'objectif de l'enrichissement du capital social implique la nécessité de sanctionner le dirigeant lorsqu'il exerce une politique sociale défectueuse pour l'objet social. C'est pourquoi, la jurisprudence ancienne jugeait que tout accord intervenu en vue d'indemniser un dirigeant révoqué *ad nutum* était nul[1072].

538. L'indemnité de départ est une convention entre le dirigeant et la société, c'est-à-dire qu'elle est décidée d'un commun accord entre les deux parties. Il s'agit, en quelque sorte, d'une codécision sur une prérogative qui fait partie des pouvoirs propres de l'organe de contrôle. On ne discute pas, dans ce contexte, le principe des conventions règlementées. Mais, on place le débat cette fois-ci sur un autre champ : celui du principe de la révocation, qu'elle soit *ad nutum* ou pour justes motifs. Nous avons déjà démontré, plus haut, que le pouvoir de révocation est un critère attaché à la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires : « *Le pouvoir de nomination et de révocation est en principe l'expression la plus nette de la hiérarchie des organes*»[1073]. Toute disposition qui entrave ce principe est nulle[1074]. La désignation des dirigeants sociaux est une étape décisive pour les actionnaires, car par cet acte, ils confient aux dirigeants la gestion de leur richesse[1075]. Le choix se fonde sur la confiance en premier lieu et sur la compétence en second plan[1076]. Néanmoins, dans ce parcours, des imprévus peuvent survenir, ce qui donne aux actionnaires la possibilité de révoquer le ou les dirigeants défaillants par « *simple signe de tête* »[1077]. Comme on l'a déjà précisé plus haut, le

[1071]G. Thierry, Dirigeants et les groupes de sociétés, 2000, Litec, p. 67.
[1072]Req, 2 juillet 1988, Rev. soc., 1987, p. 46, note Y. G. ; JCP, 1987, II, 20796, note A. Viandier.
[1073] Ph. Bissara, "Interdépendance et coopération des organes sociaux de la société anonyme classique, in Aspects actuels du droit des affaires", Mélanges offerts à Y. Guyon, Dalloz, 2003.
[1074] Cass. Com, 17 janvier 1984, 4 juin 1995.
[1075]C. Koering, Thèse, *précitée*, p. 76.
[1076] V° Colloque, "Actionnaires et dirigeants : où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées ? », JCP Cahiers. Dr. De l'entreprise, 1996, 4, n°40.
[1077]Art L225-118 du Code de commerce.

pouvoir de révocation représente l'unique ultimatum aux pouvoirs des dirigeants que les actionnaires peuvent exercer librement[1078].

539. Pour autant, en altérant le régime de la révocation *ad nutum*[1079], les dispositions de loi de 2005 ont rapproché celui-ci avec le régime de la révocation des membres du directoire. Rappelons que celle-ci ne peut intervenir sans justes motifs. Le pouvoir de coercition est restreint dans le cadre de la société à directoire, bien que la règle vise à protéger les membres du directoire contre une révocation abusive. Antérieurement à la loi NRE, le législateur exigeait que la révocation des membres du directoire intervienne sur proposition du conseil de surveillance. Autrement dit, l'assemblée d'actionnaires ne pouvait pas révoquer de sa propre initiative les membres du directoire[1080]. Ce n'est que depuis la loi NRE que le législateur reconnaît à l'assemblée d'actionnaires le pouvoir de révoquer les membres du directoire sans attendre la proposition du conseil de surveillance, en cas de disposition statutaire[1081]. Cette évolution n'est pas autant en faveur de l'assemblée d'actionnaires, puisqu'elle n'exclut pas l'hypothèse que le conseil de surveillance puisse prendre, de sa propre initiative, la décision de révocation. Dans cet esprit, il n'est pas incontestable que la nouvelle disposition permette en réalité de renforcer les pouvoirs du conseil de surveillance. Il n'est pas clair que l'assemblée reprenne un rôle dans la révocation des membres du directoire ou à l'opposé, qu'elle perde même son rôle d'arbitre. Dans l'hypothèse où les statuts attribuent ce pouvoir au conseil de surveillance, l'assemblée d'actionnaires se trouve à l'écart d'un processus de décision sur une attribution souveraine de ses pouvoirs. Une situation qui peut assurer au conseil de surveillance une suprématie non seulement sur le directoire, mais aussi sur l'assemblée d'actionnaires[1082]. En effet, on avait souligné : « *La réunion du pouvoir de jugement et de sanction entre les mains du même organe confère à celui-ci une importance nouvelle qui lui assure une primauté certaine par rapport au directoire, voire à l'assemblée générale. En effet, on peut penser que compte tenu du caractère permanent de la mission du conseil et du haut degré d'information dont bénéficient ses membres, cet organe s'interposera rapidement entre*

[1078]C'est une règle impérative et les statuts ne peuvent y déroger. Cette règle est déjà confirmée par une jurisprudence ancienne, Civ,. 23 mai 1944, DA, 1944, 105.

[1079] La règle de révocation *ad nutum* est d'ordre public, et la jurisprudence condamne toute altération à ce dispositif : Cass. com., 17 mai 1971, Bull. Joly, 1971, 4, n°132 ; Rev. soc., 1972, 698, note Oppetit ; Paris, 30 octobre 1976, Rev. soc., 1977, 695, note D. Schmidt.

[1080] D'ailleurs, certains auteurs écartent la faculté pour l'assemblée générale de révoquer inopinément un membre du directoire : Hémard, Terré et Mabillat, Sociétés commerciales, t. 1, précité n° 1078 ; P. Le Cannu, Directoire et conseil de surveillance, Traité Joly des sociétés, n°89. Voir aussi Cass. com., 17 juillet 1984 ; Rev. soc., 1984, 791, note Guyenot.

[1081] L225-61 du Code de commerce.

[1082]C. Champaud et D. Danet, RTD com., 2002, p. 85 et s. Commentaire des dispositions de la loi NRE.

les dirigeants et l'assemblée générale pour apparaître comme le véritable censeur de la politique managériale»[1083].

540. Comparativement, la révocation *ad nutum,* bien qu'elle soit défavorable au dirigeant, a l'avantage de présenter une garantie majeure aux actionnaires. En effet, elle prend un double aspect : l'un pratique, puisque, à tout moment, les actionnaires ont le droit de se débarrasser d'un dirigeant qui cesse de plaire[1084] ; et l'autre théorique, car la révocation *ad nutum* est aussi une garantie de la légitimité du pouvoir des actionnaires. Sous cet angle, la révocation pour justes motifs réservés aux membres de la société à directoire n'est pas démocratique, dans la mesure où elle empêche les actionnaires d'exercer leur droit de révoquer un dirigeant devenu indésirable. En effet, les assemblées d'actionnaires doivent avoir le pouvoir de prendre des mesures disciplinaires à l'égard du dirigeant[1085]. Quant au président du directoire, sa position n'est pas aussi heureuse, puisqu'il ne connaît pas la partie ayant le pouvoir de le révoquer ; dans les silences de la loi, on peut imaginer que ce pouvoir revient soit aux actionnaires, soit au conseil de surveillance (article L225-66 al. 1)[1086]. La loi de 2005 faisait l'objet de contestations de la part de plusieurs acteurs, tel l'Institut Montaigne, qui remet en cause la légitimité de ce mécanisme par rapport au principe de la révocation *ad nutum*[1087]. Dans ce cas, il n'y a pas lieu que la société revienne sur sa décision, puisque « la société et le dirigeant peuvent exprimer une volonté convergente pour qu'il soit mis fin aux fonctions du dirigeant »[1088]. En cas de démission, l'indemnité n'aurait pas lieu d'être versée, dès lors qu'elle est l'émanation unilatérale du seul dirigeant sortant.

541. Désormais, le législateur soumet, dans les articles L225-42-1 et L225-90-1 du Code de commerce, les engagements pris par les dirigeants de la société au régime des conventions règlementées ; il s'agit des présidents, directeurs généraux, directeurs généraux délégués et membres du directoire qui reçoivent des éléments de rémunérations ou avantages susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement des fonctions. Dans le cas

[1083]C. Champaud, D. Danet, .
[1084]P. Didier, t. 2, précité, p. 175.
[1085] L'assemblée d'actionnaires a pu révoquer le conseil d'administration avec son président de la Cie de Navigation mixte, en juin 1995, par les principaux actionnaires (Le Monde, 25 juin 1995) ; la révocation n'a pas à figurer à l'ordre du jour. Versailles, 20 janvier 2005, Bull. Joly, 2005, p. 763, n°165.
[1086] Y. Chartier, "Société à directoire ou société à conseil de surveillance ?", in Études Roblot, 1984, 335 ; R. Contin et M. Deslandes, "Interrogations sur la société à directoire", D, 1977, chron., 295.
[1087] La candidate socialiste Ségolène Royal, aux élections présidentielles de 2007, a qualifié l'attribution des indemnités de départ aux dirigeants d'« infraction à la règle morale » ; meeting du 26 mai 2006 à Agen.
[1088] Note précitée sous arrêt du 26 mai 2004.

où ces engagements sont introduits dans le contrat de travail, le législateur retient la même solution[1089].

542. Quoi qu'il en soit, nul doute que le progrès réalisé dans ce domaine est heureux mais limité, puisque le vote des actionnaires intervient postérieurement à la convention. De toute façon, les actionnaires peuvent toujours refuser de voter la résolution portant sur la convention concernée. A noter qu'en toutes hypothèses, il n'est pas tolérable de maintenir un dirigeant à son poste, dans la mesure où sa présence nuit à l'efficacité de la politique sociale[1090]. L'apport de la loi Breton est considérable, et la soumission des indemnités de départ au régime des conventions règlementées donne à l'actionnaire de nouveaux outils de contrôle. Sous un autre angle, la mesure peut paraître comme une protection à l'encontre du dirigeant sortant de la société cotée.

2.2/ L'objet des engagements

543. Les engagements portent soit sur des éléments de rémunération et des indemnités, soit sur des avantages. Les éléments de rémunération recouvrent par exemple les promesses de maintien d'un certain niveau de jetons de présence si le dirigeant demeure membre au conseil d'administration, ou en cas de mutation vers le régime de dissociation des fonctions, l'engagement souscrit quant à la rémunération du président du conseil d'administration. Ajoutons à ces éléments de rémunération les compléments de retraite, qu'il s'agisse d'un engagement souscrit à part ou d'un complément à la rémunération[1091].

544. Quant à l'indemnité proprement dite, elle vise la prime de départ versée au dirigeant licencié. Ces engagements sont prospères aux USA, alors qu'ils sont beaucoup moins fréquents en France. Les montants de ces engagements varient entre dix-huit mois et trois ans de rémunération. Les avantages recouvrent ceux qui sont non patrimoniaux, les avantages en nature (bureau, voiture, tarifs promotionnels pour les produits offerts par la société…) et le traitement des options de souscription ou d'achat non encore exercées, la promesse de rachat des actions détenues par l'intéressé.

[1089] Art. L225-22-1 et L225-79-1 du Code de commerce.

[1090] V° J.-L. Aubert, "La révocation des organes d'administration des sociétés commerciales", RTD com, 1968, p. 977.

[1091] V° *supra* sur les rémunérations des dirigeants sociaux ; de toute façon, « *de telles promesses sont très fréquentes dans les sociétés cotées. Les formes sont variées ; généralement, il s'agit d'un versement complémentaire de retraite, évoluant selon l'ancienneté, avec un plancher et un plafond, le total des prestations de retraite ne pouvant pas dépasser par exemple 40 à 50% de la dernière rémunération totale de l'intéressé, plafond pouvant également varier en fonction de l'ancienneté du titulaire. Il peut également être prévu que le dirigeant ait la faculté de recevoir un montant en capital correspondant à l'actualisation de la rente, ce qui élimine tout risque de suppression de l'avantage* ». A. Viandier, art. précité ; J. Delga, "Révocation sans indemnités des P.-D.G. de SA en France - Mythe ou réalité ?" D. affaires, 1996, p. 763.

545. Certains engagements sont déjà souscrits dans le contrat de travail[1092]. En revanche, l'engagement peut être souscrit en dehors du domaine contractuel et prend la forme d'une décision unilatérale prise par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance sur avis du comité de rémunération. Peu importe de toute façon que l'engagement soit souscrit au moment de la conclusion du contrat de travail ou après la cessation des fonctions ; l'engagement doit suivre la procédure des conventions réglementées, néanmoins, aucun mécanisme prévu par la loi du 26 juillet 2005 ne concerne les engagements antérieurs.

546. La loi du 26 juillet 2005 avait vocation à encadrer une pratique des sociétés cotées. Mais, le législateur ne réserve pas les mêmes solutions aux sociétés non cotées. Il est possible, dans ce cas, de considérer le versement de l'indemnité de départ au dirigeant sortant en tant que résultat d'un commun accord entre la société et le mandataire social intéressé ; et ce, afin d'ouvrir un espace de liberté contractuelle dans les relations entre la société et ses mandataires sociaux.

Section 2/ Le régime de l'autorisation du conseil d'administration et l'approbation de l'assemblée d'actionnaires

547. Il n'appartient pas aux actionnaires, vrais gouverneurs de la société, d'intervenir préalablement à la conclusion d'une convention règlementée. Le pouvoir d'autorisation préalable appartient au conseil d'administration (**Paragraphe 1)**. Le rôle de l'assemblée des actionnaires vient *a posteriori,* pour se prononcer sur la validité ou la nullité d'une convention règlementée (**Paragraphe 2**), sous rapport spécial du commissaire aux comptes (**Paragraphe 3**). Enfin, il convient de voir rapidement le régime des sanctions (**Paragraphe 4**).

Paragraphe 1/ L'autorisation du conseil d'administration

548. La procédure passe par des étapes impératives. Tout d'abord, l'intéressé doit informer le conseil d'administration de la convention dans tous ses détails. Ensuite, le conseil d'administration procède à un vote, l'intéressé étant exclu du vote s'il est administrateur. En second temps, le président informe le commissaire aux comptes, dans un délai d'un mois, de la conclusion de ladite convention, et en avant-dernière étape vient le rapport spécial du commissaire aux comptes remis aux actionnaires vingt jours au moins avant la réunion. Dans l'hypothèse où la convention est conclue entre deux sociétés ayant des dirigeants communs, la procédure s'applique parallèlement dans l'une et l'autre des sociétés.

[1092] Article 8 de la loi du 26 juillet 2005.

549. Il ressort que c'est à l'organe de gestion, c'est-à-dire le conseil d'administration ou le directoire, que la loi a donné un pouvoir d'autorisation préalable. L'autorisation ne consiste pas en une simple appréciation, mais comporte également un sens de contrôle. Pour cette raison, la convention non autorisée n'emporte aucun effet sur sa validité. En outre, la convention autorisée ne fait pas l'objet d'une publication, ce qui affaiblit le pouvoir d'approbation de l'assemblée générale. Les actionnaires ne prennent connaissance de l'existence de la convention que lors de la prochaine assemblée générale[1093].

550. A cet égard, l'organe de gestion est tenu d'une obligation de rationalité, consistant à transmettre purement et simplement la convention à la ratification de l'assemblée. Il lui revient, d'une part, d'apprécier l'intérêt qui s'attache à la conclusion de ces conventions et, d'autre part, de relever l'existence d'une éventualité de conflits d'intérêts. Autrement dit, il convient de préciser en quoi la convention peut être utile à la société ou du moins qu'elle n'entrave pas le fonctionnement de la société, et autoriser sa conclusion le cas échéant. La condition de l'autorisation préalable du conseil d'administration se présente comme la parcelle de pouvoir qui revient à l'organe de gestion. La communication au conseil d'administration doit être suivie d'une délibération qui respecte le principe du contradictoire. L'intéressé ne prend pas part au vote, et la violation de la règle entraîne la nullité de la délibération[1094].

551. S'agissant des indemnités de départ, les engagements liés à ces indemnités sont loin d'être considérés comme faisant partie des conventions courantes et normales ; l'article 8 de la loi du 26 juillet 2005 écarte l'article L225-39 du Code de commerce, dans son premier alinéa. Ainsi, le rapport annuel de gestion doit décrire « les engagements de toutes natures pris par la société au bénéfice de ses mandataires sociaux, correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de ces fonctions, ou postérieurement à celles-ci ». Le rapport doit décrire, également, les accords sur les indemnités de départ susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique[1095]. Ainsi, ces indemnités sont soumises au même régime procédural, c'est-à-dire, en premier lieu, à une information et une autorisation préalable du conseil d'administration. En seconde étape, les commissaires aux comptes sont

[1093] Le Forum européen sur la *Corporate Governance* sur « Les transactions entre parties liées pour les entités cotées », en date du 10 mars 2011, recommande la publication des transactions au moment de leur conclusion, lorsqu'elles représentent plus de 1% des actifs sociaux.
[1094] Aix-en-Provence, 15 mai 1990, Dr. Sociétés, 1991, n°279, Cass. com., 18 octobre 1994, RJDA, 1994, n° 1307.
[1095] L225-100-3-10 du Code de commerce.

informés dans un délai d'un mois et doivent établir un rapport sur l'engagement pris. En dernière étape, l'assemblée procède à la ratification de l'engagement.

Paragraphe 2/ L'approbation de l'assemblée générale

552. Le rôle d'approbation de l'assemblée est en réalité très faible. En effet, l'assemblée ne se prononce que sur les conventions rapportées par le commissaire aux comptes. Autrement dit, les conventions non autorisées par le conseil d'administration restent opaques. Elle n'a pas non plus connaissance des conventions conclues dans les conditions de l'article L225-39, ni des transactions négatives[1096]. En outre, le conseil d'administration ne présente pas un rapport spécial[1097] ; l'assemblée décide donc des seules informations contenues dans le rapport spécial du commissaire aux comptes. L'assemblée d'actionnaires se prononce par la suite sur le bien-fondé de la convention. En cas de désapprobation, la convention demeure valable[1098]. De plus, l'assemblée d'actionnaires ne peut décider l'annulation de la convention si elle est juste. De toute façon, la décision de l'assemblée n'a pas d'incidence sur la validité et l'exécution de l'engagement, sauf en cas de fraude[1099]. « *Ainsi, le bénéficiaire est immunisé contre un mouvement d'humeur de l'assemblée : quoi qu'il arrive, et sous réserve de ce qui sera dit quant à la portée de la procédure au regard de la validité de l'engagement, dès lors que le conseil d'administration a approuvé, la société est engagée*»[1100].

553. Le pouvoir d'approbation de l'assemblée apparaît logique. D'une part, elle intervient parce qu'elle est souveraine ; c'est l'organe à qui l'on doit soumettre le pouvoir d'approbation. D'autre part, son intervention vient compléter la décision déjà élaborée par l'organe de gestion. Il en découle que la décision concernant la validité d'une convention règlementée, vu son danger, est une décision unilatérale émanant de deux parties. D'un point de vue pragmatique, c'est le conseil d'administration qui est en mesure de mieux juger le bien-fondé d'une convention. Certes, les impératifs économiques nécessitent d'aller très vite. Il apparaît d'ailleurs, pour cette raison, que l'approbation de l'assemblée n'a qu'une valeur très formelle. Dans son principe, le mécanisme de la ratification ultérieure constitue une manifestation de la souveraineté de l'organe de contrôle. Cependant, face à l'organe de gestion, ce pouvoir risque de se dénuer de toute portée.

[1096] D. Schmidt, "Des conventions règlementées", article précité.
[1096] L225-41.
[1097] Sur ce point, l'Association Française de Gestion Financière, dans ses « Recommandations sur le gouvernement d'entreprise », 2011, « recommande que des informations complémentaires [à celles du commissaire aux comptes] figurent dans le rapport du conseil » ; cité par D. Schmidt, « Des conventions règlementées », article précité.
[1098] L225-41.
[1099] Article L225-41 du Code de commerce.
[1100] A. Viandier, article précité.

554. On a l'impression que le mécanisme des conventions règlementées traduit une logique d'un pouvoir de décision émanant d'un organe de gestion, contre une logique de pouvoir de contrôle émanant d'un organe souverain. Cette tendance s'affirme avec le rapport *Poupart-Lafarge*. En effet, le rapport se propose de revenir sur le rôle du conseil. Si, en apparence, les propositions de l'AMF renforcent la responsabilité du conseil à l'égard de l'assemblée, cela ne cache guère une volonté implicite de renforcer les pouvoirs de l'organe de gestion.

556. Enfin, en vue de renforcer la transparence sur les conventions règlementées, l'AMF propose de « soumettre à une résolution séparée au vote des actionnaires lorsqu'il s'agit d'une convention sensible concernant directement ou indirectement, un dirigeant ou un actionnaire au même titre que ce qui est requis par la loi s'agissant des engagements différés au profit des dirigeants »[1101]. A ce titre, il convient de rappeler que la loi n'impose pas la présentation des résolutions séparées, sauf en ce qui concerne les rémunérations des dirigeants.

Paragraphe 3/Le rapport spécial du commissaire aux comptes

557. Le commissaire aux comptes insère dans son rapport uniquement les conventions autorisées, et il n'est pas avisé des conventions non autorisées. Le comité d'audit n'est pas tenu non plus d'informer le commissaire aux comptes sur les conventions non autorisées. L'arrêté du 21 juin 2011[1102], portant homologation de la note d'exercice professionnel relative aux relations et transactions avec les parties liées, invite le commissaire aux comptes à « *collecter les informations appropriées quant à l'identification des risques d'anomalies significatives dans les comptes résultant de relations et de transactions avec les parties liées* ». Il importe de préciser que le rapport du commissaire aux comptes est encore loin de donner des éclaircissements corrects sur les conventions conclues entre parties liées. Ce rapport ne mentionne pas, comme l'a souligné le professeur Dominique Schmidt, « toutes autres indications permettant aux actionnaires d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion des conventions et engagements analysés », comme disposé à l'article R225-31-6 du Code de commerce.

558. Dans le même sens, l'AMF regrette que « les éléments qui ont conduit le conseil d'administration à autoriser la conclusion d'une convention règlementée ne soient pas présentés aux commissaires aux comptes et aux actionnaires ». Ainsi, l'AMF propose de « modifier la partie règlementaire du Code de commerce afin de rendre obligatoires la

[1101] Proposition n°33.
[1102] JO, n°178 du 3 août 2011, p. 13257.

motivation du conseil d'administration, la transmission de ces motifs aux commissaires aux comptes et leur reprise dans le rapport spécial des commissaires aux comptes »[1103]. L'AMF reconnaît que l'organe de gestion présente l'axe du régime des conventions règlementées. Le fait que la décision émane du conseil d'administration révèle que les actionnaires sont des récepteurs de la décision, en situation très passive face à l'auteur de la décision, qui est en situation active. Afin de réduire ce fossé entre l'organe de gestion et l'organe de contrôle, l'AMF propose d'« inciter le conseil d'administration à nommer un expert indépendant lorsque la conclusion d'une convention est susceptible d'avoir un impact très significatif sur le bilan ou les résultats de la société et ou/du groupe »[1104].

Paragraphe 4/Les sanctions en cas de non-respect de la procédure des conventions règlementées

559. La sanction varie selon que la convention n'était pas soumise à l'autorisation préalable du conseil d'administration ou à l'approbation de l'assemblée[1105]. Dans le premier cas, conformément à l'article L225-42 du Code de commerce, les conventions peuvent être annulées si elles ont eu des conséquences dommageables pour la société[1106]. La nullité peut être couverte par l'assemblée si les actionnaires votent en faveur de ladite convention[1107]. Dans le second, c'est-à-dire dans le cas où l'assemblée désapprouve la convention, conformément à l'article L225-41 du Code de commerce, la convention produit ses effets à l'égard des tiers, sauf en cas de fraude.

560. Par ailleurs, dans le cadre « de l'exigence de sécurité juridique au regard de l'évolution du droit des sociétés », la Cour de cassation, dans un arrêt récent du 8 février 2011, à propos d'un versement d'une indemnité de départ qui avait été dissimulée, a cassé l'arrêt de la Cour d'appel de Douai. Les juges du fond ont constaté que les administrateurs connaissaient l'existence des conventions règlementées, mais ont jugé que « cette connaissance ne vaut pas autorisation préalable et suppléer la décision du conseil d'administration ». La Cour de

---

[1103] Proposition n°25.
[1104] Proposition n°26.
[1105] La jurisprudence admet d'autres situations nécessitant l'annulation d'une convention ; par exemple, la Cour d'appel de Lyon a admis que « doit être annulée la convention conclue par une société anonyme pour l'exécution de prestations de conseil d'une importance stratégique exceptionnelle avec une société dont le salarié qui devait exécuter ces prestations était l'un de ses administrateurs ». CA Lyon, 22 novembre 2007, n°05-7179, 3e Ch. civ. B, RJDA, 12/08, n°1284.
[1106] Est considérée comme nulle la convention qui a eu lieu en dépit d'un vote défavorable par le conseil d'administration. Paris, 18 décembre 1990, Bull. Joly, 1991, note P. Le Cannu.
[1107] La jurisprudence applique rigoureusement ce mécanisme ; ainsi, une convention, même si le conseil d'administration en a connaissance, est nulle dès lors qu'elle n'était pas inscrite à l'ordre du jour, que les administrateurs n'ont pas discuté ladite convention, qu'aucune délibération n'a eu lieu. Cass. soc., 12 février 1987, Bull. Joly, 1987, p. 384, § 179, note P. Le Cannu.

Douai considère que le point de départ de la prescription de l'action en nullité commence « au jour où elle [la convention] a été révélée ». En jugeant ainsi, la Cour d'appel se conforme à l'arrêt de la Cour de cassation du 24 février 1976[1108]. Cependant, la Cour de cassation place le débat sur un autre champ. Il s'agit de prendre en considération « la dissimulation » : est-elle ou non volontaire ? « Attendu qu'en se déterminant par de tels motifs, sans rechercher si les conventions litigieuses avaient été dissimulées, la Cour d'appel n'a pas donné de base légale à la décision ». Par ailleurs, la Cour de cassation, en respectant les conditions de l'article L225-42 du Code de commerce[1109], évoque « la volonté de dissimulation ». Il ne s'agit pas alors, pour l'intéressé, d'une simple négligence mais d'une volonté de cacher. Le fait que le point de départ du délai de prescription est reporté au « jour où elle a été révélée », sanctionne la volonté de cacher et non pas une révélation tardive[1110]. La Cour de cassation censure également les engagements qui sont de nature à dissuader la société de révoquer le dirigeant social[1111]. L'AFEP et le MEDEF ont tenté d'atténuer « ce nouveau régime », en recommandant de supprimer le cumul contrat de travail - mandat social[1112], ce qui permet parfois au dirigeant révoqué de jouir de deux indemnités[1113]. Quant à la doctrine, à l'instar des professeurs Cozian, Viandier et Deboissy, elle conteste ce mécanisme en affirmant : « *C'est un euphémisme que de dire que les parachutes dorés ont très mauvaise presse. Et, la crise aidant, il est de bon ton de tirer à boulets rouges sur des arrangements qui aboutissent parfois à récompenser… l'échec*»[1114].

[1108] « Attendu qu'en l'absence… d'autorisation préalable de la convention litigieuse par le conseil d'administration, seule l'assemblée générale des actionnaires pouvait couvrir la nullité et qu'ainsi c'est la date de la révélation de la convention qui fixe le point de départ de la prescription de l'action en nullité », Cass. com., 24 février 1976, n°74-13185, Bull. civ., 1976, IV, n°69 ; Rev. soc., 1977, p. 88, note Y. Chartier ; JCP, 1976, II, 18506, note C. Lucas de Leyssac.

[1109] « L'action en nullité se prescrit par trois ans, à compter de la date de la convention. Toutefois, si la convention a été dissimulée, le point de départ du délai de la prescription est reporté au jour où elle a été révélée ».

[1110] C. N. Ohl, D. Schmidt, note sous Cass. com., 8 février 2011, Bull. Joly, avril 2011, p. 297 ; D. 2011, 515 observations A. Lienhard ; JCP, 2011, note B. Dondero ; Rev. soc., 2011, p. 288, note P. Le Cannu.

[1111] Cass. com., 26 mai 2004 : JCP, E, 2004, 1344, note A. Viandier. Les tribunaux prennent désormais en considération l'incidence de l'indemnité versée sur l'équilibre financier de la société.

[1112] Rapport octobre 2008.

[1113] Pour les sociétés faisant l'objet d'une aide de l'Etat, un décret du 30 mars 2009, applicable jusqu'au 31 décembre 2010, avait prévu l'abandon dudit cumul (D. n°2009-348, 30 mars 2009, art. 5).

[1114] Droit des sociétés, précité, p. 321, n°572.

Conclusion Chapitre 2

561. Le renforcement de l'information portant sur les conventions règlementées permet de donner à l'assemblée d'actionnaires les outils d'un meilleur contrôle. Ainsi, l'assemblée d'actionnaires assume ses propres responsabilités en vue d'exercer un contrôle efficace sur l'organe de gestion. Or, dans la mesure où la décision concernant ce pouvoir est partagée entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion, cela signifie que la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires est divisée. Autrement dit, il s'agit d'une souveraineté relativisée par la présence de ces conventions bilatérales[1115]. Ainsi, ces conventions remettent le pouvoir de contrôle sur le même pied d'égalité que le pouvoir de gestion. En poussant le raisonnement, nous pouvons affirmer qu'il s'agit en réalité d'une décision unique, mais partagée entre l'organe de gestion qui autorise, et l'organe de contrôle qui valide.

562. Cependant, loin de cet aspect théorique, il convient de voir les choses de façon plus rationnelle. Ainsi, après l'étude du régime des conventions règlementées, il sied de remarquer que ce régime présente plusieurs incohérences et ambiguïtés. La doctrine propose de revoir le régime de ces conventions. Un auteur opte même pour une abrogation pure et simple des articles L225-38 à L225-42 en vue de réécrire tous les textes[1116]. Ce régime présente peu d'intérêt, d'abord pour les dirigeants, qui sont contraints « *de devoir différer la conclusion d'une convention jusqu'à la tenue du prochain conseil* »[1117], ensuite pour les actionnaires, qui, par défaut de publication d'une liste sur les conventions, ne prennent pas connaissance de l'existence de ces conventions en temps utile, ce qui aurait pour effet de soustraire aux actionnaires une parcelle de leur pouvoir de contrôle.

[1115] La jurisprudence condamne des dispositions statutaires ou extrastatutaires qui pourraient dissuader les actionnaires d'exercer leur droit de révocation : V° CA Paris, 11 février 1994, RJDA, 1994, p. 324 ; Cass. com., 3 mai 1995, RJDA, 1995, p. 878.
[1116] D. Schmidt, « Des conventions règlementées », article précité.
[1117] Ibid.

Chapitre3/ La concurrence entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion : l'exemple des opérations d'offre publique d'achat

563. La société est une entité économique ayant une valeur sur le marché, laquelle dépend d'une condition principale : une meilleure gestion des actifs sociaux confiés par les actionnaires aux dirigeants. Toutefois, à un moment donné du parcours, une société sur le marché peut être la cible d'une prise de contrôle hostile par d'autres sociétés concurrentes. A première vue, la prise de contrôle d'une société par voie d'offre publique, qu'elle soit de nature hostile ou amicale[1118], est bénéfique[1119] davantage pour la société que pour le marché. Au niveau du marché, les prises de contrôle permettent de restructurer l'économie[1120]. Au niveau de la société, plusieurs avantages sont à récolter : d'un côté, elle permet de maximiser la valeur de l'actif social de la société visée et d'augmenter le cours des titres, ce qui constitue pour la société un mode privilégié de croissance externe. D'un autre côté, les offres publiques participent à la rationalisation de la gestion sociale, et présentent l'utilité d'évincer les dirigeants médiocres au profit d'équipes plus dynamiques[1121]. La prise de contrôle est généralement considérée comme une réponse à une mauvaise exploitation des actifs sociaux. Dans cette perspective, le lancement d'une offre publique est une opération qui peut être fatale pour les dirigeants en place de la société cible. Elle peut également changer toute la stratégie de gestion. Toutefois, ce changement ne doit pas léser les actionnaires minoritaires[1122]. En revanche, l'organe de gestion peut engager des négociations avec le futur acquéreur, ce qui altère le pouvoir majoritaire déjà existant. Dans cette perspective, afin que l'organe de gestion ne soit pas le principal vainqueur, l'intégration des actionnaires dans le processus de décision sur une opération très sensible pour l'avenir de leur pouvoir, semble impérative[1123].

564. On entend par offre publique d'acquisition, selon la directive de 2004/25, « *une offre publique… faite aux détenteurs de titres d'une société pour acquérir tout ou partie des dits titres, que l'offre soit obligatoire ou volontaire, à condition qu'elle suive ou ait pour objectif l'acquisition du*

[1118] L'offre publique est qualifiée d'hostile lorsque les dirigeants de la société cible n'apportent pas leur soutien et, à l'inverse, elle est considérée comme amicale si elle obtient le soutien des dirigeants.
[1119] V° sur le rôle économique des OPA et des OPE, M. Refait, Le rôle économique des offres publiques d'achat et d'échange, PUF, 1991.
[1120] Ces idées ont été déjà formulées dans le rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, précité.
[1121] Y. Guyon, Droit des affaires, 12e éd., p. 644, n°595.
[1122] M.-A. Frison-Roche, « L'hypothèse d'un droit général de retrait des minoritaires », JCP, E, 1996, n°4, spécial, Actionnaires et dirigeants : où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées, p. 19 et s.
[1123] « La déstabilisation de contrôle se définit comme la modification de la situation de contrôle préexistante », V°, C. Baj, Colloque, « La stabilisation du pouvoir en question dans les sociétés cotées et non cotées », CREDA, 2007.

contrôle de la société visée selon le droit national »[1124]. Les offres publiques d'acquisition sont définies par la doctrine comme suit : « *[Ce] sont les opérations de marché, soumises à la règlementation et contrôle de l'AMF, par lesquelles une personne, appelée l'initiateur, fait connaître publiquement aux actionnaires d'une société cotée qu'elle se propose d'acquérir leurs titres à un prix normalement supérieur au cours de bourse*»[1125].

565. A travers la loi n°2006-387 du 31 mars 2006[1126] relative aux offres publiques d'acquisition, transposant en droit français la directive OPA n°2004/25 du 21 avril 2004 sur les offres publiques[1127], le législateur pose de nouveaux postulats ayant trait essentiellement à la nécessité de protéger le marché français contre les prises de contrôle impliquant les sociétés françaises[1128]. Ce faisant, les situations de pouvoir dans la société anonyme connaissent de nouveaux principes. Ainsi, à l'issue de la loi de 2006, le législateur décide d'attribuer le pouvoir de décision quant à la mise en œuvre des mécanismes de défense anti-OPA à l'assemblée d'actionnaires, et consacre le principe de la passivité des dirigeants. Cependant, nous découvrirons que même cette règle n'est ni impérative ni définitive, ce qui pose de réelles interrogations sur la finalité de la loi de 2006[1129]. Sur un autre plan, afin que les actionnaires minoritaires ne soient pas lésés en cas d'offre publique d'achat, le législateur attribue une attention singulière aux actionnaires minoritaires, en renforçant le traitement équitable entre eux et les actionnaires majoritaires (**Section 1**). La deuxième nouveauté

[1124] Article 1er, directive 21 avril 2004.

[1125] D. Ohl, Droit des sociétés cotées, Litec, 2008, p. 211.

[1126] JO, 1er avril 2006, p. 4882. A noter également que la loi n°2010-1249 de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 (LRBF) modifie la loi des offres publiques d'acquisitions dans les articles : 50, 51, 53, 54, 92, parue au *Journal officiel* du 23 octobre 2010.

[1127] A. Couret, "La fin d'une trop longue saga : l'adoption de la 13e directive en matière de droit des sociétés concernant les offres publiques d'acquisition", in Mélanges J. Beguin, Litec, 2005, p. 195 ; A. Pietrancosta, "La directive européenne sur les offres publiques d'acquisition enfin adoptée", chron., RDBF, sept.-oct. 2004, n°5, p. 228. La directive OPA, article 2 (1.a), définit ainsi l'offre publique : « Aux fins de la présente directive, on entend par "offre publique d'acquisition" ou "offre" : une offre publique faite aux détenteurs des titres d'une société pour acquérir tout ou partie desdits titres, que l'offre soit obligatoire ou volontaire, à condition qu'elle suive ou ait pour objectif l'acquisition du contrôle de la société visée selon le droit national ». Quant à la doctrine, elle considère l'offre publique obligatoire, l'offre dont le déclenchement ou l'exécution ne résulte pas de la libre volonté des parties mais procède uniquement d'une contrainte législative et réglementaire, contrairement aux offres publiques volontaires dont l'initiative appartient exclusivement à l'acquéreur, définition de J. Méadel, Les marchés financiers et l'ordre public, LGDJ, 2007. « *L'offre publique d'acquisition consiste de la part d'une personne, agissant seule ou de concert avec d'autres, à faire connaître publiquement aux actionnaires d'une société qu'elle se porte acquéreur de leurs titres à un prix déterminé* ». Mémento Francis Lefebvre, Sociétés commerciales, 2010.

[1128] Il suffit de soulever que la simple rumeur peut provoquer des réactions hostiles de tous les acteurs sur le marché. A cet égard, l'on rappelle la rumeur selon laquelle le groupe américain Pepsi Co envisagerait de prendre le contrôle du groupe français Danone. Cette rumeur a suscité la réaction de la classe politique et économique. A cet égard, l'AMF, dans un communiqué de presse en date du 25 juillet 2005, a dévoilé que Pepsi Co n'avait pas l'intention de déclencher une opération financière susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours de l'action Danone.

[1129] Nous observons que l'Assemblée nationale est en train de négocier une proposition de loi anti-OPA (proposition Florange), ayant trois principaux objectifs : associer les salariés à la procédure d'offre, favoriser l'actionnariat long terme et donner aux dirigeants les moyens de s'opposer aux offres.

consiste à compléter le dispositif de défense anti-OPA par l'intégration, dans notre droit, des nouveaux mécanismes de défenses anti-OPA **(Section 2).**

Section 1/Attribution du pouvoir de décision à l'assemblée d'actionnaires

566. L'une des questions essentielles discutées lors de la préparation de la directive était de savoir comment la direction en place pouvait contraindre la réussite d'une offre. Dès lors, l'attribution aux actionnaires du pouvoir de décision sur la mise en œuvre des mécanismes anti-OPA se justifie par le fait que les dirigeants, dans un contexte d'offre publique, se soucient moins de l'intérêt social ou de l'intérêt des actionnaires que de leurs propres intérêts. La méfiance envers les dirigeants est naturelle ; leurs intérêts dans la société divergent de ceux des actionnaires, sans pour autant que la divergence d'intérêts pose systématiquement des conflits. Mais, dans le contexte d'une OPA, les dirigeants peuvent utiliser des mesures défensives dans le seul objectif de conserver leurs postes. Ou, dans un cas plus grave, ils peuvent se rallier à la société initiatrice de l'offre au détriment des actionnaires de la société cible. A l'opposé, l'intérêt des actionnaires consiste à vendre leurs titres au prix le plus élevé.

567. Il résulte qu'en période d'offre, les décisions des dirigeants qui sont susceptibles de faire échouer l'offre sont suspendues, face à une reprise des actionnaires de leur pouvoir de décision sur l'avenir financier de leur propre entreprise (**Paragraphe 2**). Toutefois, la consécration d'un principe de compétence à l'égard des actionnaires ne devrait pas s'effectuer au détriment des actionnaires minoritaires. Indiscutablement, les actionnaires majoritaires sont en position hiérarchique avantageuse par rapport aux minoritaires. Toutefois, quelles que soient les circonstances, ces derniers devraient avoir un traitement équitable **(Paragraphe 1**).

Paragraphe 1/ La hiérarchie entre actionnaires

568. La souveraineté de l'assemblée d'actionnaires, dans la société anonyme, ne s'établit pas uniquement en cherchant à installer un équilibre de pouvoirs entre les organes composant la hiérarchie. Pour cette raison, la défense d'une position souveraine de l'assemblée d'actionnaires implique d'assurer, en cas d'offre publique, un traitement équitable des actionnaires minoritaires représentant une position inférieure dans la transaction, voire des victimes[1130]. La règle d'égalité de traitement en fonction du capital et du pouvoir serait le point d'équilibre entre actionnaires minoritaires et majoritaires. Le principe d'égalité a ses propres fondements et domaines. Nous proposons d'analyser successivement le fondement du principe d'égalité entre actionnaires (**I),** puis les modalités de sa mise en œuvre (**II**).

[1130] Cl. Baj, « Les modes de prise de contrôle », RJCom., nov. 1998, n° spécial, La prise de contrôle d'une société, p. 35 et s., spéc. p. 40.

I/ Le principe de l'égalité entre actionnaires

569. Un principe général d'équité commande de traiter les actionnaires avec égalité[1131]. Ce principe remonte à 1970. La COB, dans son rapport, l'avait souligné en ces termes : « *Certes, des arguments peuvent être avancés pour justifier que la valeur des actions réunies entre quelques mains (les actions des majoritaires) et permettant d'exercer une influence sur la gestion sociale soit supérieure à la valeur de celles que détient le petit porteur, mais l'intérêt du marché commande cependant que les épargnants aient confiance dans son fonctionnement équitable et que l'égalité des actionnaires soit clairement affirmée.* » Ce rang *a priori* inférieur des actionnaires minoritaires, a trait essentiellement aux divergences d'intérêts naturels avec les actionnaires majoritaires[1132].

570. La nature impérative du principe est déjà prévue par la loi du 2 août 1989 instaurant les offres publiques obligatoires. Cette loi a inséré un article 6 bis dans la loi du 22 janvier 1988, ayant chargé le CMF d'organiser le régime des offres publiques dans son règlement général. Désormais, cette disposition figure dans la loi de modernisation des activités financières. L'idée de traitement équitable entre les investisseurs devient un principe fondamental du droit boursier. La loi de sécurité financière de 2003 a confirmé ce principe ; l'article L433-1 du Code monétaire et financier dispose que : « Afin d'assurer l'égalité des actionnaires et la transparence des marchés, le Règlement général de l'AMF fixe les règles relatives aux offres publiques portant sur des instruments financiers émis par une société dont le siège social est établi en France et qui sont admis sur un marché règlementé français. » Cette disposition présente « l'innovation la plus marquante de la loi »[1133]. Désormais, le déclenchement d'une offre publique obligatoire est soumis à une réglementation, tandis qu'auparavant, la procédure était volontaire. Comme conséquence de ce nouveau dispositif, le législateur consacre, par une loi en date du 31 décembre 1993 (n°93-1444), l'offre publique de retrait obligatoire. Le droit de retrait peut se déclencher à l'initiative des actionnaires majoritaires ou minoritaires. Dans le même contexte, la directive OPA précise, dans son article 3, que « tous les détenteurs de titres de la société visée qui appartiennent à la même catégorie doivent bénéficier d'un traitement équivalent ».

571. Le fondement d'un traitement égalitaire entre actionnaires minoritaires et actionnaires majoritaires doit être recherché, selon le professeur Alain Couret, dans l'idée de rupture du

---

[1131] V° J-M. Moulin, Le principe d'égalité dans la société anonyme, thèse Paris V, 1999.

[1132] « L'actionnaire minoritaire est celui qui, dans un groupement régi par la loi de la majorité, doit se soumettre à la décision du plus grand nombre ou se démettre. » D. Schmidt, "Les droits de minoritaires et les offres publiques", in Les offres publiques d'achat, ouvrage précité.

[1133] A. Viandier, « Sécurité et transparence du marché financier, Commentaire des titres 1 et 2 de la loi du 2 août 1989 », JCP, E, 1989, II, 15612, § 131. Revoir également, A. Couret, D. Martin, L. Faugérolas, « Sécurité et transparence du marché financier », Bull. Joly, 1989, n°11 bis.

« *contrat d'investissement* »[1134]. Le changement de contrôle porte atteinte à leurs intérêts patrimoniaux et risque de dévaloriser leurs titres[1135]. Les minoritaires ont des intérêts dans la société, au même titre que les majoritaires, quelle que soit la valeur de leur participation dans le capital. Cependant, cette idée, toujours mise en évidence, n'est pas parfaitement justifiée[1136].

572. Le principe d'égalité devient un critère d'équilibre entre une logique de marché et une logique interne de l'organisation de pouvoirs, entre actionnaires[1137]. Dans le cadre des offres publiques, l'idée de protection des actionnaires minoritaires est une condition essentielle qui contribue à la réussite de l'offre. Ils ont besoin d'une protection, face à des actionnaires majoritaires qui rallient à leur rang des actionnaires détenant un pouvoir de contrôle potentiel, même de fait[1138]. Un auteur a résumé la distinction entre intérêts des actionnaires minoritaires et ceux des majoritaires comme suit : « *Pour les actionnaires minoritaires, la quête des origines de pouvoir est orientée vers l'identification de processus d'appropriation qui sont de nature à justifier la mise en œuvre d'une procédure d'offre publique obligatoire. Pour les actionnaires porteurs du contrôle, la préoccupation est de détecter les prises de contrôle rampantes, les acteurs qui tendent en sous-main à influencer le pouvoir sociétaire* »[1139].

573. Nous rappellerons que ce n'est pas le principe d'égalité entre actionnaires dans le marché qui nous importe, mais le principe d'égalité dans la société[1140]. Toutefois, la recherche d'une organisation de pouvoirs équilibrée dans la société anonyme participe à donner à celle-ci son équilibre dans le marché.

574. Les minoritaires, au même titre que les majoritaires, se soucient de la valeur de leurs apports, qui dépend de la croissance de la valeur de l'entreprise. Pourtant, la valeur marchande de leurs apports peut parfaitement subir l'influence d'une décision émanant soit des actionnaires de contrôle, soit des dirigeants. Dans les deux cas, les actionnaires minoritaires se situent dans une position inférieure, fragilisée. Ces derniers cherchent une croissance de la valeur de leurs actions. Or, cette valeur peut parfaitement diminuer en fonction des résultats de l'entreprise. Le maintien d'un équilibre entre les actifs sociaux et le

---

1134 A. Couret, "Cessions des sociétés cotées et protection des minoritaires", Bull. Joly avril 1992 n°4, p. 364.
1135 *Ibid*.
1136 M. Nussembaum, Prime de contrôle, décote de minorité et d'illiquidité, RJCom., nov. 1998, n° spéc., p. 15 et s.
1137 L'idée repose sur le fait que le contrôle représente un actif de la société qui devrait être partagé entre tous les actionnaires, V° A. Viandier, OPA, OPE et autres offres publiques, éd Francis Lefebvre, 4 éme éd, 2010, n°2304.
1138 V° I. Parachkévova, Thèse précitée ; l'auteur évoque la problématique de l'association des investisseurs professionnels, minoritaires de droit, majoritaires de fait au pouvoir des dirigeants.
1139 A. Couret, "Loi sur les nouvelles régulations économiques, la régulation du pouvoir dans l'entreprise", JCP, E, n°42, 18 octobre 2001, p. 1660, 1668.
1140 V° M. Germain, "Les moyens de l'égalité des associés dans les sociétés par actions non cotées", in Etudes de droit privé, Mélanges, précité.

passif n'est pas toujours à l'ordre du jour de n'importe quelle entreprise. La décroissance des actifs sociaux peut émaner de la propre volonté des actionnaires de contrôle ou des dirigeants, afin de réaliser des ambitions à long terme. En revanche, la réalisation de bénéfices demeure l'objectif fondamental des actionnaires minoritaires[1141].

575. La situation des actionnaires minoritaires n'est pas heureuse dans le cadre des offres publiques ; leurs actions peuvent subir une « décote de minorité », notamment face aux majoritaires qui protègent leurs actions grâce à « la prime de contrôle »[1142], qui représente une contrepartie au pouvoir acquis par l'offre de contrôle[1143]. En effet, la situation des actionnaires minoritaires n'était pas confortable avant le changement de contrôle. Il n'y a pas de raison pour que leur situation soit meilleure après. La situation des minoritaires est toujours « dévalorisée » par le fait que les majoritaires monopolisent le pouvoir[1144]. Le principe d'égalité a une large portée ; il ne se limite pas à la protection des actionnaires de la société cible à qui on doit offrir un régime de traitement équitable, et il s'étend pour comprendre tous les porteurs de titres n'ayant pas participé à la cession.

II/ Les modalités de protection offertes aux actionnaires minoritaires

576. La loi offre aux actionnaires minoritaires deux procédures de protection afin de compenser leur désavantage : l'offre publique obligatoire et l'offre de retrait **(1).** Ces deux procédures visent à accorder aux actionnaires minoritaires un traitement équitable sur la base du prix **(2).**

1/ La règle de l'offre publique obligatoire

577. Jusqu'à la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010, il existait un troisième type de protection, dite « procédure de garantie de cours ». La procédure a été introduite par la loi du 2 août 1989 (article 15) puis supprimée par la loi de LRBF[1145]. Cette procédure était applicable lorsqu'une personne physique ou morale acquérait un bloc de titres lui conférant la majorité des titres ou des droits de vote d'une société cotée sur un

---

[1141] On rappelle que soit la société distribue les bénéfices réalisés sous forme de dividendes, cette méthode augmentant la valeur de rendement (V° sur ce point J. Mestre et al., Lamy Sociétés commerciales, 1997, n°768), soit elle décide de mettre les dividendes en réserve afin de pouvoir investir, cette 2e méthode permettant d'augmenter les fonds propres ; la plupart des sociétés choisissent cette méthode afin de maximiser leur autofinancement et leur développement. V° J. Mestre et al., précité, n°768.

[1142] Sur la prime de contrôle, revoir B. Husson, La prise de contrôle, mode de cession de l'entreprise, PUF, p. 178 et s.

[1143] J.-P. Bertrel, M. Jeantin, Acquisitions et fusions des sociétés commerciales, éd. Litec, 2e éd., 1991, p. 44.

[1144] V° A.L. Champetier de Ribes-Justeau, Les abus de majorité, de minorité et d'égalité : étude comparative des droits français et Nord- américain des sociétés, Thèse Paris 1, 2006.

[1145] Dans ce nouveau cadre, la procédure de garantie de cours (article 53 loi RBF abrogeant article L433-3, II et III) n'a plus lieu d'être ; en effet, les garanties qu'offrait cette procédure sont à peu près les mêmes que celles qui sont applicables dans le cas de la procédure d'offre publique d'achat, depuis que le prix de cette offre a été règlementé.

marché règlementé ou sur Alternext[1146]. Cette procédure, qui consistait à acheter, sur le marché, des titres proposés par les minoritaires au même cours que celui qui était retenu pour l'acquisition préalable du bloc majoritaire[1147], avait l'avantage de permettre à tous les actionnaires de bénéficier de la prime de contrôle que l'initiateur de l'offre était prêt à verser.

578. La procédure de garantie de cours était en concurrence avec le régime des offres publiques obligatoires. En outre, le champ du régime était très limité, car il visait le cas d'une acquisition directe du bloc de titres, alors qu'il suffisait que les initiateurs se trouvent sous les seuils de tiers et de moitié, afin de demander l'application de la procédure simplifiée. De ce fait, la procédure de garantie de cours ne trouvait plus de justification à maintenir sa mise en œuvre.

579. S'agissant de la procédure de l'offre publique obligatoire, comme le soulignait A. Viandier, est la plus grande innovation de la loi de 1989. La règle de l'offre publique obligatoire, qui vise la totalité des titres, est mentionnée à l'article L433-3 I du Code monétaire et financier. Auparavant, cet article renvoyait à l'article 231-6 du Règlement général de l'AMF : « Sauf exceptions mentionnées à l'article 233-1, l'offre doit viser la totalité des titres de capital et donnant accès au capital ou aux droits de vote de la société visée».

580. Cet article posait un principe assurant un traitement égalitaire aux minoritaires, selon lequel il n'était pas possible de déposer une offre sur une fraction déterminée du capital mettant les intérêts des minoritaires en péril. Tous les actionnaires devraient avoir les mêmes chances, d'autant que la prime de contrôle sera répartie égalitairement selon un même prix de cession[1148]. Pour cette raison, l'acquéreur devrait s'engager à acheter la totalité des titres ; c'est la deuxième condition d'une offre publique obligatoire à 100%. La prime de contrôle peut soit participer à offrir un régime égalitaire entre tous les actionnaires, soit, en cas de non-respect de la règle de 100%, dégénérer en une inégalité de traitement entre les cédants de titres et les autres actionnaires. Le risque provient du fait que les actionnaires qui ne bénéficient pas de cette prime pourront céder, par la suite, leurs titres à des prix inférieurs.

581. La prime de contrôle[1149] consiste en fait en un prix à payer par l'incitateur de l'offre en contrepartie des titres[1150]. Ce prix doit être supérieur à la valeur des titres sur le marché. La

[1146] Cette procédure était stipulée dans les articles 235-1 et 235-2 du Règlement général de l'AMF.
[1147] La suppression de la procédure s'insère dans un esprit de rapprochement de la législation française avec la législation communautaire en vigueur.
[1148] P. Didier, « L'égalité des actionnaires, mythe ou réalité ? », JCP E, 1994, Cah. Dr. Entr., n°5, p. 18.
[1149] Dans ce contexte, V° D. Ohl, « Les opérations de LBO sur les sociétés cotées », RTDF, 2007, n°4, p. 61.

fourchette supérieure au prix réel n'est autre que la prime de contrôle. Le cédant des titres est celui qui bénéficie de la prime ; il peut s'agir d'un ou de plusieurs actionnaires détenant la majorité, ou bien de la réunion des participations minoritaires. Dans ce cas, la prime n'est pas forcément répartie de façon égalitaire entre les cédants[1151]. En toutes hypothèses, la prime de contrôle peut porter préjudice aux actionnaires minoritaires, s'ils ne sont pas traités équitablement. Toutefois, le prix est le même et s'impose à tous dans les mêmes conditions. Le traitement équitable devant le prix est un élément prépondérant de la réussite de l'offre, car il permet de déterminer la valeur réelle de la société.

582. Un équilibre entre les prix proposés permet de protéger tous les opérateurs. Pour cette raison, la COB avait mobilisé la place de Paris afin de rendre un rapport sur la protection des actionnaires minoritaires. En 1996, le rapport Lepetit rendait compte de l'équilibre, dans la société, entre actionnaires minoritaires et actionnaires majoritaires. En contrepartie de l'exercice du pouvoir politique de l'actionnaire majoritaire dans la société dont il souhaite prendre le contrôle, figure le droit de sortir de l'actionnaire minoritaire, en d'autres termes le droit de quitter la société dans des conditions équitables.

583. Cette idée d'équilibre entre droit économique qui protège les actionnaires majoritaires et droit financier qui protège les actionnaires minoritaires, ne satisfait pas une partie de la doctrine. En effet, certains considèrent que sur le plan financier, les offres publiques obligatoires sont réglementées, afin de stabiliser le pouvoir de décision des actionnaires majoritaires[1152].

584. Dans la réglementation boursière, la notion d'égalité des actionnaires devant le prix est devenue « *un dogme infrangible* »[1153]. Ainsi, l'article 5 de la directive prévoit que « lorsqu'une personne physique ou morale détient, à la suite d'une acquisition faite par elle-même ou par des personnes agissant de concert avec elle, des titres d'une société au sens de l'article 1er paragraphe 1 qui, additionnés à toutes les participations (…) et à celles de personnes agissant de concert avec elle, lui confèrent directement ou indirectement un pourcentage déterminé de droits de vote dans cette société lui donnant le contrôle de cette société, les Etats membres veillent à ce que cette personne soit obligée de faire une offre en vue de protéger les

[1150] Les offreurs, dans ce cas, peuvent payer une prime qui atteint 40% du cours de bourse. Voir, A. De. Foucaud et A. Goix, 1994 ; revoir également, J. Hennen, 1996, « Conséquences juridiques du changement de contrôle d'une société par actions », in Mélanges en l'honneur de J. Pardon, Paris, AEDBF, 1996, p. 301.

[1151] Le Conseil constitutionnel a eu l'occasion de préciser que « le prix d'acquisition d'un ensemble d'actions donnant à un groupe d'acquéreurs le contrôle de la société [doit être] fixé en tenant compte de cet avantage spécifique ». Décision du 18 septembre 1986, Rev. soc., 1986, p. 606 et s., note Y. Guyon.

[1152] X. Boucobza, 1996, L'acquisition internationale de société, Thèse, Paris II, p. 155, n° 305.

[1153] A. Viandier, "La réglementation des offres publiques et le droit des sociétés", Bull. Joly Bourse, 1993, n°7, p. 15.

actionnaires minoritaires de cette société. Cette offre est adressée dans les brefs délais à tous les détenteurs de ces titres et porte sur la totalité de leurs participations, au prix équitable défini au paragraphe 4 ». Dès lors, le traitement équitable, à cet égard, permet aux actionnaires minoritaires de conserver une valeur juste au prix de leurs titres[1154]. Depuis la loi du 31 mars 2006 portant transposition de la directive européenne sur les offres publiques d'acquisition, le prix de l'offre publique obligatoire est désormais règlementé en France, en ce qu'il doit être « *au moins équivalent* »[1155] au prix le plus élevé payé par l'auteur de l'offre agissant seul ou de concert (…) sur une période de 12 mois précédant le « dépôt de l'offre » (article L433-3-1 al. 2, article 50 de la loi RBF). L'AMF peut modifier le prix selon les circonstances (RG AMF, article 234-6). L'idée sous-jacente de la réforme consiste à faire profiter l'ensemble des actionnaires du prix de la prise de contrôle, indépendamment de la date à laquelle intervient formellement le dépôt du projet d'offre ou la publication, par l'AMF, de ses principales dispositions.

585. Le seuil de déclenchement d'une offre publique obligatoire sur Alternext est fixé à 50% du capital ou des droits de vote. Cela tient compte de la réalité des sociétés inscrites sur ce marché, dont la majorité est généralement détenue par un groupe d'actionnaires fondateurs[1156]. Dans ce cas, il est possible de lancer une offre sur une société d'Alternext de manière indirecte, sans avoir à lancer une offre sur les titres des minoritaires. Il y a une tendance générale à rapprocher les mécanismes en vigueur, entre les sociétés du marché Alternext et celui d'Euronext Paris.

586. La protection accordée aux actionnaires de contrôle, à l'occasion d'une prise de contrôle, est injustifiée pour le professeur Dominique Schmidt, en considérant que le changement de contrôle qui s'exerce sur la société n'est pas en soi de nature à leur porter préjudice[1157]. Cependant, une répartition inégalitaire de la prime de contrôle entre actionnaires minoritaires et actionnaires majoritaires est considérée légitime. Un rétablissement d'égalité entre actionnaires actifs et simples bailleurs de fonds serait illusoire, leurs intérêts dans la société n'étant pas les mêmes[1158]. Cependant, dans le cadre spécifique des prises de contrôle,

---

[1154] J.-F. Biard et J.-P. Mattout, 1993, « Les offres publiques d'acquisition : l'émergence de principes directeurs de droit boursier », Banque de droit, mars-avril 1993, n°28, spéc. 10.

[1155] L'expression « au moins équivalent » devient « au moins égal ».

[1156] Pour les marchés non règlementés, le seuil de déclenchement de l'OPA obligatoire est fixé à 50% du capital ou des droits de vote. C'est le régime de l'offre publique obligatoire, de l'offre publique de retrait et du retrait obligatoire aux marchés non règlementés (article 54 de la loi) (Alternext). Ceci se justifie, selon le projet de loi, par la volonté de « promouvoir les marchés attractifs des petites et moyennes entreprises (PME) et d'entreprises de taille intermédiaire (ETI) ».

[1157] D. Schmidt, "Quelques remarques sur les droits de la minorité dans les cessions de contrôle", D, 1972, ch, 223.

[1158] Cl. Champaud, Le pouvoir de concentration de la société par actions, Paris, Sirey, 1962, n°29 et s.

la doctrine estime que les actionnaires minoritaires devraient eux aussi bénéficier du surprix payé pour l'acquisition d'un contrôle de la société[1159].

587. A noter qu'il y a deux cas envisageables par le nouvel article L433-3-I pour le dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique[1160] :

La première hypothèse est le franchissement de 30% du capital ou des droits de vote[1161]. Ainsi, dès que le franchissement du seuil de 30% en capital ou en droits de vote est requis, la personne doit en informer immédiatement l'AMF et déposer un projet d'offre publique sur la totalité des titres restants. La Cour d'appel avait déjà indiqué que l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF, intitulé « Dépôt obligatoire », « a pour finalité de permettre à l'actionnaire minoritaire, dont le titre a perdu sa liquidité sur un marché rendu étroit par le poids relatif des majoritaires, de sortir de la société dans les conditions normales de cours et de délais ». Le seuil de 30% a « une double justification : en droit des sociétés, il permet la protection des minoritaires, auxquels il offre un droit de retrait. En droit boursier, il contrebalance l'étroitesse du marché, qui risque de provoquer l'abaissement des cours »[1162]. Antérieurement à la LRBF, le seuil était fixé au tiers. Le rapport Field a déjà jugé nécessaire de baisser le seuil du tiers. L'abaissement du seuil de 30% répond à un besoin de souplesse et de pragmatisme, notamment dans les sociétés à actionnariat très diversifié, où l'absentéisme à l'assemblée des actionnaires est significatif. Le nouveau seuil correspond à la réalité des faits, parce que, dans la plupart des sociétés cotées, il suffit qu'une personne agissant seule ou de concert vienne à détenir plus de 25% du capital ou des droits de vote d'un émetteur pour que le contrôle de fait soit acquis.

La deuxième hypothèse de dépôt d'offre publique obligatoire concerne les personnes qui détiennent entre 30% et 50% du nombre total des titres de capital ou des droits de vote de la société, et dont l'accroissement de leur participation est significatif au cours d'une période de douze mois consécutifs. Leur participation doit augmenter d'une quantité de titres représentant au moins 2% du capital.

2/La protection des minoritaires par le droit de sortie de la société

588. Le droit de sortie dans des conditions équitables serait une manière de prévenir les actionnaires minoritaires contre un abus de majorité prévisible de la part des nouveaux

[1159] J. Paillusseau, "Les groupes de sociétés, analyse du droit positif français et perspectives de réformes", in les groupes de sociétés, Faculté de droit de Liège, 1973, p. 149.
[1160] M. Jeantin, 1995, Comment se décide une offre publique ?, LPA, vol. n°140, 22 septembre 1995, p. 6.
[1161] Avant la loi de la régulation bancaire et financière de 2010, le seuil était fixé à un tiers.
[1162] Y. Guyon, précité, p. 646, n°595-1.

actionnaires potentiels de la société[1163]. Le droit de sortie constitue un moyen de réguler les rapports de pouvoirs entre actionnaires minoritaires et majoritaires. Ce mécanisme apporte une cohérence à la hiérarchie, en donnant aux actionnaires, qui ont déjà fait confiance à l'équipe dirigeante en place, la possibilité de quitter la société dans des conditions démocratiques[1164]. On a déjà souligné que « *la philosophie générale qui sous-tend la procédure de l'offre publique à caractère obligatoire est de permettre aux actionnaires minoritaires de sortir de la société au même prix, et dans des conditions comparables aux cédants du bloc de contrôle* »[1165]. Par ailleurs, la procédure de retrait à l'initiative des minoritaires est également interprétée restrictivement par la Cour de cassation[1166].

589. La présence des actionnaires minoritaires dans une société notamment anonyme représente toujours une source de perturbation, que ce soit pour les actionnaires majoritaires ou même pour les dirigeants. Cependant, en aucun cas les minoritaires ne peuvent décider de l'avenir de la société si leurs intérêts divergent avec ceux des actionnaires majoritaires. Ils peuvent convaincre les majoritaires de leurs positions, mais ne peuvent faire prévaloir leurs objectifs sur ceux des majoritaires[1167]. Cette dévalorisation politique ne peut empêcher de traiter les minoritaires équitablement en cas de changement de contrôle permettant à des nouveaux actionnaires majoritaires de s'installer dans la société. Le droit de sortie de la société donne aux minoritaires la possibilité de reprendre dans ladite société un rang hiérarchique non identique à celui des majoritaires, mais « *honorable* »[1168]. Le droit des sociétés ne peut garantir aux minoritaires un équilibre entre le droit de sortie et un meilleur prix, parce qu'il se base essentiellement sur le contrat de société[1169]. En revanche, le droit boursier s'efforce de retrouver une protection maximale des minoritaires en leur assurant une liberté de sortie avec un prix équitable[1170]. A vrai dire, le droit boursier « *se place dans une perspective différente. C'est le marché boursier qui constitue le cadre et l'objet de son*

[1163] M.-A. Frison-Roche, "La prise de contrôle et les intérêts des associés minoritaires", in Colloque, La prise de contrôle d'une société, Deauville, 6 et 7 juin 1998, RJCom, 1998, n° spécial.
[1164] Y. Guyon, 2002, Droit des affaires, Tome 1, § 595, Paris, Economica.
[1165] J. Méadel, Les marchés financiers et l'ordre public, p. 251.
[1166]Conformément à la finalité du texte, la procédure doit permettre à des minoritaires de sortir de la société dans des conditions normales de cours et de délai : Cass. com., 6 mai 1996, Quot. Jur., 13 juin 1996, p. 2 ; Dr. Sociétés, 1996, n°139, obs. Hovasse.
[1167] V° F.-X. Lucas, "L'évaluation des parts de l'associé retrayant", in Mélanges en l'honneur de Daniel Tricot, Dalloz, 2011.
[1168] A. Couret, "Cession des sociétés cotées et protection des minoritaires", in L'évolution de la cession d'entreprise, actes du colloque Toulouse I, 2 avril 1992, extrait des Annales de l'Université de Toulouse I, p. 23 et s ; Bull. Joly, 1992, § 122, p. 363 : « *Il faut prendre conscience du fait que toute prise de contrôle implique une réorganisation, une modification du jeu interne. Faut-il condamner les minoritaires à demeurer dans une société qui n'est plus désormais la même sans que leur soit offerte une porte de sortie honorable ?* »
[1169] A. Viandier, "Règlementation des offres publiques et droit des sociétés : l'expérience française", Bull. Joly Bourse, janvier-février, 1993, p. 7.
[1170] M. Cozian, A. Viandier, Droit des sociétés, Litec, 10e éd., n°1791 et 1836.

intervention »[1171]. Dans cette nouvelle conception, « *l'actionnaire s'efface derrière l'investisseur, le juge derrière l'autorité administrative et l'intérêt social derrière l'intérêt du marché* »[1172]. Plus que les relations entre actionnaires ou entre les actionnaires et la société à laquelle ils appartiennent, ce qui importe pour le droit boursier, c'est l'existence d'un marché organisé, la « *négociation des titres d'une société sur ce marché et la qualité d'opérateurs ou d'intervenants des actionnaires* ». Cependant, l'égalité proprement dite entre minoritaires et majoritaires a toujours ses propres limites, même en droit boursier. Des contraintes paradoxales existent : comment arbitrer entre primauté de contrôle et indemnisation de la minorité[1173] ? En toutes hypothèses, la primauté du contrôle est avancée sur les intérêts des minoritaires.

590. Ce constat change radicalement la position des minoritaires par rapport aux majoritaires, pourvu que la sortie de la société soit considérée en soi comme une solution négative. En pratique, le droit de sortie peut être entravé par le caractère illiquide des titres des actionnaires minoritaires. En outre, trouver un acheteur pour les titres n'est pas une mission facile ; parfois, même s'ils y parviennent, ce sera selon un prix inférieur à la valeur réelle du titre. Mais dans tous les cas, le fait que les minoritaires bénéficient d'un droit de sortie à des conditions plus ou moins équivalentes offre au statut des minoritaires un certain équilibre avec les majoritaires. Les majoritaires ont intérêt à contraindre les minoritaires à vendre leurs titres à un prix bien inférieur à leur valeur[1174]. En effet, cette situation entraîne une dévalorisation de toute la valeur des actions, avec la possibilité de voir entrer, dans le capital de la société, de nouveaux minoritaires mieux placés pour contester leurs droits.

591. Dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires ne trouvent pas une valeur effective de leurs titres, d'autres mécanismes entrent en jeu afin de conserver un équilibre, tant dans la société que dans le marché. Il s'agit d'augmenter la probabilité de trouver une contrepartie à la valeur sous-estimée du titre ; ceci découle essentiellement de la règle de concentration des transactions. Si le marché ne donne pas une liquidité suffisante aux titres des minoritaires, l'autorité de marché intervient pour engager des mécanismes juridiques. L'article 236-1 du Règlement général de l'AMF prévoit la possibilité, pour les minoritaires, de « demander à

1171 *Ibid*.

1172 A. Viandier, « Règlementation des offres publiques et droit des sociétés : l'expérience française », *précité*.

1173 A. Couret, "Cession des sociétés et protection des minoritaires", précité.

1174 V° F.-X. Lucas, « L'évaluation des parts de l'associé retrayant », article précité ; A. Couret, « L'évolution récente de la jurisprudence rendue sur le fondement de l'article 1843-4 du Code civil », in Les droits et le droit, Mélanges dédiés à B. Bouloc, Dalloz, 2007, p. 249 et s. ; B. Dondero, « Article 1843-4 du Code civil : clarifications suggérées », in Mélanges en l'honneur de D. Tricot, précité. L'article 1843-4 pose des interrogations majeures renforcées par un arrêt remarqué de la chambre commerciale de la Cour de cassation du 5 mai 2009 : Bull. Joly, 2009. 529, obs. F.-X. Lucas et p. 728, note A. Couret ; Droits des sociétés, 2009. Comm. 114, note R. Mortier ; RJDA, 2009, n°751. V° également J. Mestre, Quelques éclairages récents sur le rôle du juge dans la vie des sociétés, RLDA, juill. 2009, par la chambre commerciale de la Cour de cassation, Rev. soc., 2009. 503.

l'AMF de requérir du ou des actionnaires majoritaires le dépôt d'un projet d'offre publique de retrait […] lorsque le ou les actionnaires majoritaires détiennent de concert au sens de l'article L233-10 du Code de commerce au moins 95% des droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché règlementé ou ont cessé de l'être ». Cette règle crée un droit de retrait au cas où les titres des minoritaires sont illiquides. Ainsi, l'alinéa a 2 de l'article précise qu'après avoir procédé aux vérifications nécessaires, « l'AMF se prononce sur la demande qui lui est présentée au vu notamment des conditions prévalant sur le marché des titres concernés et des éléments d'informations apportées par le demandeur ». Il apparaît, d'après ce texte, que l'illiquidité des titres des minoritaires est la seule condition pour contraindre les majoritaires à déposer une offre publique de retrait. Dans cette hypothèse, l'OPR devient un droit pour les actionnaires minoritaires ; si l'on a bien interprété l'expression de l'alinéa 3 de l'article 236-1, la demande doit être déposée par « les actionnaires n'appartenant pas au groupe majoritaire », afin que l'AMF déclare la demande « recevable »[1175].

592. Cependant, dans les affaires *Eiffage* et *Gecina,* la protection des minoritaires n'était pas assurée, car la preuve d'une action de concert n'était pas établie. Dans ces deux affaires, les minoritaires se sont retrouvés à deux reprises privés d'une offre publique intéressante. Cependant, dans l'affaire *Eiffage,* plutôt que de rechercher « *la chimère d'une OPA obligatoire, […] les actionnaires minoritaires auraient pu être tentés d'engager la responsabilité de l'AMF* ». Le régulateur ayant avant tout cherché à garantir aux actionnaires minoritaires une OPA à un « juste prix », « *sa décision du 26 juin 2007 pourrait bien relever de son pouvoir de police, dans l'exercice duquel une* ***faute*** *simple suffit à engager sa responsabilité* »[1176]. A deux reprises, on tente de relever qu'il s'agit d'une action de concert, mais l'on ne retrouve pas assez de preuves pour qualifier l'opération d'action de concert nécessitant, si les seuils du tiers sont bien franchis, de déposer une offre publique ouvrant aux actionnaires minoritaires la porte de sortie.

593. Les paradoxes du principe égalitaire. Le traitement égalitaire ne peut jamais s'appliquer équitablement ; comme l'a fait remarquer un auteur, il s'agit d'un « *vieux démon du droit des*

[1175] V°, sur cette question, la décision de la Cour d'appel de Paris, 25 février 1994, 1re ch., Bull. Joly Bourse, 1994, p. 135 et s., § 23, note P. Le Cannu. A l'occasion de cette affaire de la société des Caves et des producteurs réunis de Roquefort, la Cour d'appel de Paris puis la Cour de cassation (Cass. com., 6 mai 1996, Banque et droit, juillet-août 1996) ont considéré que les conditions de l'article 236-1 (ancien article 5-5-2 du Règlement général du Conseil des bourses de valeurs), étaient « des conditions formelles », nécessaires pour obliger les majoritaires à déposer une offre publique de retrait. L'absence de liquidité reste une condition aléatoire appréciée par l'autorité régulatrice sous le contrôle du juge.

[1176] F. M. Laparde, « A. Mialon, Affaire Sacyr/Eiffage : suite et fin ? », Bulletin Joly Bourse, 1er mai 2009 n°3, p. 185.

sociétés »[1177]. L'idée que le principe d'égalité est « *un principe de juste mesure… des intérêts en présence* »[1178], est contestable. Le paradoxe de ce principe en droit des sociétés est réel. En effet, offrir un traitement équitable entre tous les actionnaires demeure un objectif « virtuel »[1179]. Alexis de Tocqueville disait : « *Je regarde comme impie et détestable cette maxime qu'en matière de gouvernement la majorité d'un peuple a le droit de tout faire* »[1180]. Ce principe de la science politique est valable également en droit des sociétés. Le droit à la sortie, qui devient pleinement affirmé depuis le développement de la notion d'offre publique de retrait, est à première vue une solution bénéfique pour les minoritaires, mais qui offre un traitement différencié avec les majoritaires. Cette différence puise son fondement dans la différence de nature entre actionnaires minoritaires et majoritaires. Or, il apparaît que ce sont les actionnaires majoritaires qui participent activement aux délibérations de l'assemblée d'actionnaires. A l'opposé, les actionnaires minoritaires ne sont soucieux que du prix.

Paragraphe 2/ La concurrence entre les actionnaires et les dirigeants

594. La question qui s'attache à la définition d'un principe général régissant les défenses anti-OPA n'est pas nouvelle. Elle faisait déjà partie des analyses de la doctrine[1181]. Sous la pression du marché, et d'autant que le nombre d'opérations de prise de contrôle ne cesse de s'accroître, le législateur se charge de revoir la réglementation en vigueur. Le pouvoir de décision, en période « à froid », était délégué de façon permanente ou temporaire aux dirigeants. Depuis la loi de 2006, ce pouvoir retourne aux actionnaires pendant la période d'offre. L'attribution aux actionnaires du pouvoir de décision sur l'issue d'une offre permet d'accroître les ressources. Cette nouvelle perspective est guidée par les tenants de l'analyse économique du droit. A vrai dire, une prise de contrôle était toujours une opération déstabilisante pour les dirigeants, même avant la réforme de 2006 (**I),** mais la restitution du pouvoir de décision aux actionnaires a ses propres exceptions (**II).**

[1177] I. Parachkévova, thèse précitée p. 19.

[1178] R. Vatinet, "Existe-t-il un principe de proportionnalité en droit des sociétés", LPA, 30 septembre 1998, n°117, p. 58.

[1179] R. F. Germain, "Problématiques et dimensions ou variations sur le thème de l'égalité", in L'égalité, Cahiers de Philosophie politique et juridique de l'Université de Caen, n°8, Centre de publication de l'Université de Caen, 1985, p. 19.

[1180] A. De Tocqueville, De la démocratie en Amérique, la souveraineté populaire, Chapitre IV, 2013, éditeur Robert Laffont.

[1181] D. Boullet, "La sauvegarde des sociétés face aux offres publiques d'achat sauvages", JCP, E, n°12, 19 mars 1998, p. 453 ; L. Faugérolas, "Les moyens de défense face à une acquisition indirecte d'actions", JCP, E, 1995, p. 335 ; R. Vatinet, "Les défenses anti-OPA", Rev. soc., 1987, p. 539 ; D. Carreau et J.-Y. Martin, "Les moyens de défense anti-OPA en "France", 1ére partie, Banque, n°509, octobre 1990, p. 1032, 2éme partie, n°510, novembre 1990, p. 896.

I/ La restauration du pouvoir de l'assemblée

595. Cette restauration se manifeste par la possibilité offerte désormais à l'assemblée d'actionnaires de décider des moyens de défense anti-OPA à mettre en œuvre (**1**), face à une obligation de passivité imposée aux dirigeants (**2**).

1/Encadrement des moyens de défense anti-OPA

596. A un moment donné, le législateur décide de rendre les pouvoirs aux actionnaires, qui seront les seuls décideurs de la destinée de la société. Leurs décisions portent sur le principe de l'autodéfense et sur les techniques à mettre en œuvre. Une exception unique concerne la recherche d'un « chevalier blanc ». Il ressort que l'assemblée, en période « à chaud », agit avec toutes ses forces. Un droit qu'elle reconquiert « *quand bien même elle ne l'aurait pas eu, sans offre, en application du droit des sociétés* »[1182].

597. Ainsi, en face d'une obligation de passivité imposée aux dirigeants, une obligation de souveraineté est imposée à l'assemblée générale. Il ressort de l'article L233-32 du Code de commerce que le législateur attribue à l'assemblée des actionnaires le pouvoir « d'agir en toutes circonstances » pendant la période de l'offre. Partant, l'assemblée est compétente pour décider de toutes les mesures défensives qu'elle juge opportunes. D'un autre côté, elle décide de l'issue de toutes les mesures prises par l'organe de gestion dans la période « à froid », à condition que ces mesures n'interviennent pas « dans le cours normal des activités de la société » et qu'elles ne soient pas susceptibles de faire échouer l'offre (L225-32, III, al. 2). Il s'ensuit que le système de défense antérieur est déjoué.

598. Parmi les pouvoirs que l'assemblée générale extraordinaire peut exercer pendant la période d'offre, citons l'augmentation du capital, l'émission de nouveaux titres de capital, l'apport partiel d'actif, l'émission de bons d'offre, la fusion avec des filiales ou la contre-offre[1183]. En revanche, il revient à l'assemblée générale ordinaire de décider de la distribution exceptionnelle de réserve ou de primes, ou d'autoriser un endettement.

599. Ce nouveau pouvoir accordé à l'assemblée en matière d'offre publique apparaît excessif, car il suspend l'action des dirigeants concernant toute décision susceptible de faire échouer l'offre. Toutefois, l'organe de gestion n'est-il pas désigné pour gérer la société en période d'offre et en période « à froid » ? Certes, en période d'offre, les dirigeants devraient renforcer la prudence et l'action, mais pas au point de liquider leurs pouvoirs.

[1182] H. Le Nabasque, « Les défenses anti-OPA », art. préc.
[1183] La société Elf avait déjà utilisé ce mécanisme pour lutter contre l'offre de Total.

2/Une obligation de passivité

600. Le résumé de ces nouveaux pouvoirs figure à l'article 9 de la directive intitulée « Obligations de l'organe d'administration ou de direction de la société visée ». Cet article interdit aux dirigeants, pendant la période d'offre[1184], autrement dit « la période à chaud », de mettre en place de leur propre initiative un plan de défense anti-OPA sans avoir obtenu, au préalable, « une autorisation de l'assemblée générale des actionnaires », à l'exception de la recherche d'autres offres. Il s'agit de la règle de neutralité (*borard passivity rule*) et de la règle de neutralisation (*breakthrough rules*). A première vue, l'obligation de passivité aurait l'avantage de lutter contre les conflits d'intérêts entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion[1185].

601. Il apparaît qu'avant la loi du 31 mars 2006, les pouvoirs des dirigeants pendant la période d'offre étaient très mal définis[1186]. Pourtant, il semble que les pouvoirs des dirigeants étaient maintenus intacts, même pendant la période « à chaud ». Une exception figurait dans l'article L225-129-3, selon laquelle les délégations de pouvoirs reçues de l'assemblée afin d'augmenter le capital étaient privées d'effet pendant la période d'offre, à moins que leur mise en œuvre ne s'inscrive « dans le cours normal de l'activité de la société » et ne soit pas « susceptible de faire échouer l'offre » [1187].

602. L'AMF avait déjà pris soin de régler, en ce qui la concerne, les pouvoirs des dirigeants. En effet, l'article 231-136 du Règlement général de l'AMF prévoit que « s'ils décident d'accomplir des actes autres que de gestion courante, à l'exception de ceux expressément autorisés par l'assemblée générale des actionnaires réunis pendant l'offre, les dirigeants de la société visée en avisent l'AMF afin de lui permettre de veiller à l'information du public et de faire connaître, s'il y a lieu, son appréciation ». Ce texte n'oblige les dirigeants qu'à un devoir d'information à l'égard de l'AMF ; il n'est pas restrictif des pouvoirs du dirigeant, du moins en ce qui concerne « la gestion courante » de la société[1188]. Au-delà, les décisions prises par l'organe de gestion antérieurement à l'ouverture de l'offre demeurent valables.

[1184] Selon l'article 231-2 du Règlement général de l'AMF, la période d'offre est celle qui commence avec la publication du projet d'offre et s'achève avec les publications des résultats de l'offre. Il peut y avoir une durée d'offre plus courte, c'est-à-dire celle qui débute avec l'ouverture effective de l'offre et s'achève au moment de la clôture de cette dernière, soit vingt-cinq ou trente-cinq jours.

[1185] Au cours de la préparation de la directive OPA, M. Frits Blokestein avait observé qu'il était fondamental que l'avenir de la société soit décidé par ses propriétaires, Communiqué de presse, 2 octobre 2002, IP/02/1402.

[1186] H. Le Nabasque, "Les mesures de défense anti-OPA depuis la loi du 31 mars 2006", Rev. soc., 2006, n°2, p. 237.

[1187] Conformément à la rédaction de 2004 portant réforme des valeurs mobilières et des augmentations de capital.

[1188] Selon la définition donnée par l'article L.621-23 du Code de commerce, les actes de gestion courante sont les actes de disposition et d'administration, ainsi que les droits et actions qui ne sont pas compris dans la mission de l'administrateur.

603. Cette nouveauté fait l'objet de l'article L233-32-1 du Code de commerce, qui dispose que « le conseil d'administration, le conseil de surveillance, à l'exception de leur pouvoir de nomination, le directoire, le directeur général ou l'un des directeurs généraux délégués de la société visée doivent obtenir l'approbation préalable de l'assemblée générale pour prendre toute mesure dont la mise en œuvre est susceptible de faire échouer l'offre, hormis la recherche d'autres offres »[1189].

604. Désormais, les dirigeants sont tenus d'une réelle obligation de passivité ; plus finement, c'est un « devoir de neutralité ». Ce comportement consiste à ne rien faire, à ne pas agir, en se contentant de gérer la société au quotidien. Tous les moyens de défense sont suspendus, à moins que l'assemblée ne les autorise à se défendre. Parmi les pouvoirs que l'organe de gestion exerce au quotidien, figurent la convocation de l'assemblée, l'autorisation des conventions réglementées, la clôture des exercices. En bref, il suffit que le directeur général exerce « les pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société » et que le conseil d'administration détermine les orientations de la société ; mais qu'ils ne prennent pas des mesures susceptibles de faire échouer l'offre. Dès lors, ce sont uniquement les pouvoirs des dirigeants susceptibles de faire échouer l'offre qui sont suspendus. Ceux qui avaient cours avant la période de l'offre produisent leurs effets. En outre, conformément à l'article susvisé, les délégations antérieures sont suspendues de plein droit, à condition que ces dernières soient susceptibles de faire échouer l'offre et qu'elles ne rentrent pas dans le cadre de la gestion courante[1190]. Par ailleurs, les délégations dont l'objet est de rechercher d'autres offres sont maintenues[1191].

605. Toutefois, l'obligation de passivité comporte une exception, celle qui concerne la recherche d'un chevalier blanc. Les dirigeants peuvent rechercher, eux-mêmes, d'autres offres sans demander une autorisation de l'assemblée des actionnaires (article L233-32, 1). La dérogation est tout à fait logique. En tout cas, la recherche d'offres concurrentes est en faveur des actionnaires, qui peuvent profiter d'une offre concurrente plus intéressante. La compétence attribuée aux dirigeants, à cet égard, est tout à fait bénéfique pour les actionnaires. Il n'est pas possible de décider de rechercher un chevalier blanc au sein d'une réunion de l'assemblée, alors qu'une telle mesure nécessite impérativement de maintenir un

[1189] Cet article transpose l'article 9 § 2 de la directive.
[1190] Plusieurs objets de délégations, dans ce cas, sont à imaginer ; celles-ci concernent presque toutes des opérations sur le capital, telles que les augmentations ou la réduction de capital, l'émission de valeurs mobilières y donnant accès, les bons d'offre… Sont visées également par la suspension les autorisations antérieures accordant aux dirigeants le pouvoir de céder une branche d'activité.
[1191] Article L233-32-III, al. 1 du Code de commerce.

seuil de confidentialité[1192]. Pourtant, le principe de confidentialité peut être mal utilisé par les dirigeants, en tentant de rechercher un chevalier blanc tout en tenant la promesse de lui attribuer des avantages de nature financière ou politique.

606. En outre, un certain nombre de mesures défensives peuvent être décidées par l'organe de gestion, si l'assemblée donne son accord ; citons par exemple une augmentation du capital, le lancement d'une OPRA, l'attribution de bons d'offre à des alliés, l'émission de bons d'offre… Du point de vue économique, plusieurs moyens sont susceptibles d'être imaginés ; il est possible d'attribuer aux actionnaires des primes élevées pour lutter contre l'offre[1193].

607. La règle de neutralité vise à activer le rôle de l'assemblée d'actionnaires contre le pouvoir de l'organe de gestion afin de lutter contre la pratique de « *board etrenchment* ». Néanmoins, la disposition comporte une exception : les délégations antérieures peuvent être maintenues dans le cas où l'initiateur de l'offre n'applique pas les mêmes conditions, c'est-à-dire les règles évincées de l'article L233-32. C'est une originalité de la législation française ; en d'autres termes, le législateur dispense la société cible de neutraliser les pouvoirs de ses dirigeants si l'offrant n'est pas « *vertueux* »[1194].

608. La règle de neutralité imposée aux dirigeants nous paraît relative. En effet, si l'assemblée est convoquée en cours d'offre, dans ce cas, les dirigeants, bien qu'ils n'aient pas le pouvoir de mettre en place des mesures préventives, essayeront d'influencer l'assemblée sur l'opportunité d'une mesure proposée. L'auteur de l'offre, à l'opposé, milite en vue de rejeter cette mesure. Cette situation peut être l'occasion de voir se développer, en France, ce que les anglo-saxons appellent les *proxy fights*[1195]. Elle permet également de donner aux *hedge funds* la facilité de peser sur les décisions sociales en période d'offre, notamment depuis le décret n°2006-1556 du 11 décembre 2006, qui devrait favoriser la prise temporaire de participation dans le capital[1196].

[1192] A cet égard, P. A. Gailly observait « qu'une assemblée générale réunie en pleine bataille boursière ne constitue sans doute pas le lieu le plus adapté pour débattre avec toute la discrétion nécessaire de la recherche d'un chevalier blanc qui suppose, par nature, la plus grande confidentialité », in Les OPA communautaires, rapport à la Chambre de commerce et d'industrie de Paris du 19 décembre 2002.

[1193] Une technique déjà utilisée par Arcelor pour dissuader MittalSteel.

[1194] Ce terme de « vertueux » était utilisé devant l'Assemblée nationale et le Sénat pour distinguer les sociétés qui appliquent les dispositions de l'article L233-32 (article 9 de la directive) ou des mesures équivalentes.

[1195]Les *proxy fights* consistent, pour chacune des parties en présence, à solliciter des mandats auprès des actionnaires aux fins de peser sur la décision soumise à l'assemblée générale. V° J.-J. Daigre, La prise de contrôle rampante : Actes prat. ing. Sociétaire, mai-juin 2000, p. 5 ; E. Cafritz et F. Jaîs, L'émergence des *proxy fights* à la française, Décideurs, stratégie fin. et droit, 15 septembre, 15 octobre 2004, n°57, p. 34.

[1196] Cette solution est subordonnée au régime de *record date*, V° *supra* n°225.

II/L'exception de réciprocité

609. En dépit des choix courageux dont a fait preuve le législateur français, en imposant à l'organe de gestion une obligation de neutralité face à un renforcement de la souveraineté des assemblées des actionnaires en matière d'offre publique, ce même législateur a limité la portée du principe, en adoptant l'exception de réciprocité soulevée par l'article 12 de la directive. Il convient donc de comprendre l'idée sous-jacente de ce « retour à la souveraineté » (**1**), et par conséquent les modalités de sa mise en œuvre (**2**).

1/ Le retour du pouvoir de l'organe de gestion

610. La règle de neutralité sous-tend que l'assemblée d'actionnaires est l'organe ayant la légitimité pour décider de l'adoption de mesures de défense en cours d'offre. C'est là que réside l'apport de la loi de 2006. Toutefois, à cette légitimité de principe, des limites sont à avancer. Il s'agit, essentiellement, d'une exception de réciprocité faisant l'objet de l'article 12 de la directive. L'exception de réciprocité pourra être invoquée par les dirigeants de la société cible à l'encontre de tout auteur d'offre n'appliquant pas les dispositions de l'article L233-32 du Code de commerce. Dans ce cas, les dirigeants de la cible retrouvent leurs pouvoirs initiaux, c'est-à-dire la liberté de défense, sans prendre l'autorisation de l'assemblée.

611. L'exception de réciprocité trouve son fondement dans l'article 12 de la directive OPA (article L233-33 du Code de commerce). L'exception de la réciprocité n'a pas, en principe, lieu d'être dans une directive ayant pour but de rendre aux actionnaires le pouvoir de décider de la destinée financière de la société. Il serait envisageable d'atténuer l'exercice de la clause de réciprocité, notamment dans le cadre européen, en instaurant la présomption qu'un Etat membre de l'Union européenne devrait être considéré comme appliquant le même régime[1197]. Mais l'idée sous-jacente, comme l'a expliqué le sénateur Marini, est de poser « *une règle de jeu égale pour tous : celui qui s'expose, celui qui fait preuve d'ouverture ne doit pas être menacé par un intervenant qui n'exprimerait pas la même préférence pour l'ouverture ou dont les modalités de gouvernance ne répondraient ni aux critères ni aux pratiques de l'Union européenne* ».

612. La règle comporte un paradoxe frappant : soit l'organe de gestion doit tenir une position neutre passive, soit, au cas où l'exception est mise en œuvre, les dirigeants auront la possibilité de reprendre la plénitude de leurs pouvoirs. Ils pourront, dans ce cas, utiliser les

[1197] P. Y. Chabert, « Directive OPA : le chantier de la révision », RTDF, n°3, 2011, p.4.

bons anti-OPA, d'autant que la loi du 31 mars 2006 admet le maintien des délégations en matière d'augmentation du capital pendant l'offre[1198]. C'est un parallélisme de forme qui est mis en jeu ; les dirigeants sont désarmés de leurs pouvoirs tant que l'offrant est vertueux, et si ce dernier n'applique pas les mêmes règles, alors les dirigeants auront la possibilité d'engager toutes les armes. Ainsi, « *la réciprocité est au cœur d'une dualité de régime qui constitue désormais le droit positif* »[1199]. A ce niveau, la loi du 31 mars 2006 demeure une loi défensive contre les OPA hostiles. L'enjeu de l'exception de réciprocité montre que le législateur est réticent sur le principe de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires[1200].

2/Les modalités

613. Les règles issues de l'article L233-32 ne s'appliquent pas dès lors que « la société fait l'objet d'une ou plusieurs offres publiques engagées par des entités, agissant seules ou de concert […] dont l'une au moins n'applique pas ces dispositions ou des mesures équivalentes ou qui sont respectivement contrôlées […] par des entités dont l'une au moins n'applique pas ces dispositions ou des mesures équivalentes » ; autrement dit, dès lors que « l'entité » n'est pas « vertueuse »[1201]. C'est-à-dire qu'elle n'est pas soumise au principe posé par l'article 9 ou à des mesures équivalentes. Les sociétés peuvent se désarmer de l'obligation de consultation préalable de l'assemblée générale d'actionnaires. Cependant, les mesures prises par les dirigeants doivent être « expressément autorisées pour l'hypothèse d'une offre publique par l'assemblée générale dans les dix-huit mois précédant le jour du dépôt de l'offre ». Il s'ensuit que même dans le cas où l'exception de réciprocité est mise en œuvre, l'assemblée générale n'est pas totalement mise à l'écart. Toutefois, si ce principe trouve ses justifications dans le cadre des délégations de pouvoir ou de compétences consenties préalablement, le déploiement des mesures défensives anti-OPA nécessite de conserver une confidentialité, dont le recours à une obligation d'autorisation à « froid » peut exposer la société aux dangers de ses concurrents[1202].

1198 Une partie de la doctrine n'a pas pu s'empêcher d'éprouver des doutes quant à la validité de l'option retenue par le législateur français. A. Maréchal et A. Pietrancosta, Transposition de la directive OPA : des incertitudes entourant le recours à la clause de réciprocité.

1199 C. Clerc, « Bons d'offre : le conseil d'administration au cœur des offres publiques », Option Finance, n°877 du 3 avril 2006, p. 48.

1200 Th. Bonneau et F. Drummond, Droit des marchés financiers, Economica, Paris, 2001, § 718.

1201 Selon la terminologie des parlementaires.

1202 Certains auteurs estiment qu'il était judicieux de laisser les sociétés libres de décider par elles-mêmes d'adopter ou non l'article 12 ; dans ce cas, elles peuvent choisir l'option de réciprocité mais, dans la mesure où l'Etat adopte l'article 9, il ne peut pas par la suite y imposer des limites. V° A. Viandier, OPA, OPE et autres offres publiques, *précité*., n°2088, p.337 ; Bull. Joly Bourse, nov.-déc. 2005, § 203, p. 797.

Section 2/ L'intégration de nouvelles mesures défensives

614. L'attribution du pouvoir de décision aux actionnaires est renforcée par le déploiement de nouveaux mécanismes de défense anti-OPA. Ainsi, l'article 11 de la directive prévoit la neutralisation d'un certain nombre de restrictions statutaires ou contractuelles aux transferts de titres et aux droits de vote. Le législateur français choisit de faire usage de la faculté offerte par l'article 11, et transpose partiellement les dispositions de cet article (**Paragraphe 1**). D'autre part, la loi insère, dans le système défensif français, les « bons d'offre », technique inspirée de la pilule empoisonnée américaine (**Paragraphe 2**).

Paragraphe 1/ Le renforcement du pouvoir des actionnaires par les neutralisations

615. Ces mesures préventives entravent la prise de contrôle et diminuent la valeur des actions minoritaires[1203]. L'article 12 de la directive autorisait les Etats membres à s'affranchir de la disposition objet de l'article 11[1204]. Le législateur français a choisi de profiter des options de transposition, mais à sa manière. Ce qui a donné une figure assez complexe. En vue de clarifier les nouvelles mesures, il convient de distinguer les hypothèses de neutralisations obligatoires (**I**) et les hypothèses optionnelles (**II**).

I/Les neutralisations obligatoires

616. Ces neutralisations sont de deux sortes : des neutralisations obligatoires pendant l'offre (**1**) et des neutralisations obligatoires post-offre (**2**).

1/Les neutralisations obligatoires pendant l'offre.

617. Il s'agit des clauses qui privent l'actionnaire de sa liberté de disposer librement de son action. Aux termes de l'article L233-34 du Code de commerce[1205], ces clauses, qu'elles soient des clauses d'agrément et de préemption[1206] ou des clauses d'inaliénabilité, ne doivent pas être autorisées sans contrôle et sans limite. Ces clauses offrent certes à la société une stabilité de pouvoir et de contrôle, mais les dirigeants peuvent profiter de cette technique à des fins personnelles. L'autorisation de ces clauses doit s'effectuer dans le strict cadre du respect du principe de la libre « flexibilité » du droit des sociétés[1207]. Bien que ces clauses perturbent le

---

[1203] M. Nussenbaum, « Fusions, acquisitions et théorie financière du marché du contrôle », LPA, 22 novembre 1995, n° spécial, n°140, p. 21. V° également, B. Husson, La prise de contrôle d'entreprises, PUF, p. 120.

[1204] Article 12 § 1 et 2 de la directive.

[1205] L'article L233-34 du Code de commerce prévoit à cet égard que « sauf lorsqu'elles résultent d'une obligation législative, les clauses des statuts d'une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé prévoyant des restrictions statutaires au transfert d'actions de la société sont inopposables à l'auteur d'une offre publique pour les titres qui lui seraient apportés dans le cadre de son offre ».

[1206]Sur les différences entre les clauses d'agrément et de préemption, revoir, J. Hémard, F. Terré et P. Mabilat, Sociétés commerciales, t. 3, précité, n°89.

[1207]B. Saintourens, « La flexibilité du droit des sociétés », RTD com, 1987, p.478.

principe de l'autonomie de la volonté de l'actionnaire[1208], elles sont réputées inopposables à l'offrant pour tous les titres de capital ou donnant accès au capital qu'il peut acquérir dans le cadre de son offre[1209].

2/ Les neutralisations obligatoires post-offre

618. Il s'agit des clauses de plafonnement. L'article L225-125 dispose que les statuts peuvent limiter le nombre des voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées, sous la condition que cette limitation soit imposée à toutes les actions. Néanmoins, selon le même article al. 2, les effets d'une telle limitation sont suspendus lors de la première assemblée générale qui suit la clôture de l'offre. « Lorsque l'auteur de l'offre, agissant seul ou de concert, vient à détenir une fraction du capital ou des droits de vote de la société visée par l'offre supérieure à une quotité fixée par le règlement général de l'autorité AMF, au moins égale à celle requise pour modifier les statuts, et dans la limite des trois quarts ».

II/ Les neutralisations optionnelles

619. A l'instar des neutralisations obligatoires, le législateur a adopté un régime de neutralisations optionnelles qui ont vocation à jouer pendant l'offre (**1**) et après l'offre (**2**).

1/ Les neutralisations optionnelles en cours d'offre

620. Les clauses restrictives sont soit suspendues, soit inopposables à l'offrant pendant la période de l'offre. La rédaction des articles L233-35 à L233-39 nouveaux du Code de commerce pose une réelle interrogation sur le sort de ces clauses pendant la période d'offre ; le législateur indique, dans chacun des articles susvisés, que les sociétés « peuvent prévoir » dans leurs statuts que l'effet de ces clauses est suspendu ou inopposable à l'offrant.

621. Ces clauses représentaient des armes défensives majeures utilisées par les dirigeants pour se protéger contre une offre hostile. Néanmoins, désormais, le législateur met fin à l'effet de ces clauses restrictives à partir du moment où l'offre publique est en période à « chaud », à condition que les statuts aient déjà prévu, par une clause statutaire, que l'effet de

[1208]J. Moury, « Des clauses restrictives de la libre négociabilité des actions », RTD com, avril/juin 1989, p.187.

[1209] Dans le même ordre d'idées, la loi du 31 mars 2006 sur les OPA a introduit un article L225-100-3, obligeant les sociétés cotées à « exposer » voire à « expliquer », dans le rapport annuel de gestion, certains éléments supplémentaires d'information lorsqu'ils sont susceptibles d'avoir une incidence en cas d'OPA, notamment les suivants : structure du capital, restrictions statutaires relatives aux droits de vote ou aux transferts d'actions, ou accords prévoyant des indemnités en cas de démission ou de licenciement. Quant aux opérations de fusions et de scissions, les lois des 3 juillet 2008 et 4 août 2008 dispensent l'organe de gestion, en cas de fusions, de présenter un rapport à l'assemblée des actionnaires. S'agissant des scissions, de nouvelles mesures sont adoptées en vue de simplifier la procédure.

ces clauses est suspendu ou inopposable à l'offrant. En d'autres termes, ces clauses sont en principe opposables à l'offrant, à condition que les statuts aient prévu autrement. Ainsi, la loi française a choisi le système de l'option[1210]. Ces clauses peuvent être conventionnelles **(1.1)** ou statutaires **(1.2).**

1.1/Les restrictions conventionnelles

622. Aux termes de l'article L233-35 du Code de commerce : « Les statuts d'une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé peuvent prévoir que les effets de toute clause d'une convention conclue après le 21 avril 2004 prévoyant des restrictions au transfert d'actions de la société sont inopposables à l'auteur de l'offre, en période d'offre publique ». Sont ainsi concernées les restrictions conventionnelles au transfert d'actions, telles que les clauses restrictives de libre négociabilité de titres de capital ou donnant accès au capital de la société cible (clauses de préemption extrastatutaires d'inaliénabilité, de stabilisation du capital)[1211]. Toutefois, le législateur français conserve toujours une originalité, en choisissant d'exclure du champ d'application de l'article L233-35 les pactes conclus avant le 21 avril 2004[1212]. Il s'agit « des restrictions à l'exercice des droits de vote attachés aux actions », et ce, « pour les besoins de la tenue de toute assemblée générale qui serait appelée à adopter ou à autoriser, pendant la période d'offre, une mesure susceptible de faire échouer l'offre ». Ne sont pas concernés les pactes extrastatutaires, ni les clauses déjà imposées par la loi. Il s'agit par exemple des droits de vote pour cause de participations croisées[1213], d'autocontrôle[1214], de non-déclaration d'un franchissement de seuil légal[1215].

1.2/Les restrictions statutaires

623. De surcroît, le législateur, conformément aux articles L233-36 et L233-37, a entendu suspendre les effets des clauses conventionnelles ou statutaires, qui prévoient des restrictions au libre exercice du droit de vote au cours des assemblées générales convoquées en période d'offre, afin de se prononcer sur l'opportunité de la mise en œuvre de moyens de défense. Il s'agit des clauses de plafonnement des droits de vote, des clauses qui auraient supprimé,

[1210] H. Le Nabasque, "Mesures de défense anti-OPA" art. préc.
[1211] Tels les pactes d'actionnaires comportant entre eux une préférence, une préemption, un agrément ou une inaliénabilité temporaire (BRDA. 9/06, p. 18).
[1212] A. Pietrancosta, Loi n°2006-387 du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisitions : des « options » françaises (4e partie), *op. cit.,* p. 4.
[1213] Article L233.29 et 30 du Code de commerce.
[1214] Article L233-31 du Code de commerce.
[1215] Article L228-29.

aménagé ou suspendu le droit de vote attaché à des actions de préférence[1216]. Ces clauses sont restrictives par le simple fait qu'elles sont inopposables à l'auteur de l'offre pendant la période « à chaud ». Il convient de noter que la création des actions à droit de vote double contribue à renforcer le pouvoir des actionnaires de contrôle et engendre une discordance entre le capital détenu et le pouvoir politique. Ce mécanisme incite à diminuer le poids des autres actions, notamment les minoritaires. Il a été remarqué que « *si ce procédé est utilisé de façon importante, il risque d'être à l'origine d'une moins grande négociabilité des autres actions et d'une éventuelle perte de leur valeur* »[1217].

2/ Les neutralisations optionnelles post-offre

624. Ces clauses, comme on l'a déjà souligné plus haut, ne sont prévues que dans la mesure où elles assurent une protection à l'auteur de l'offre. Certaines clauses ne sont suspendues que si la société a choisi que ces clauses soient inopposables. Ces restrictions sont d'origine conventionnelle (**2.1**) ou statutaire (**2.2**).

2.1/Les restrictions de transfert d'origine conventionnelle

625. Certains considèrent qu'il serait préférable d'envisager de renforcer l'application de cette règle uniquement lorsqu'il s'agit de droits de vote multiples et de restrictions de vote prévues statutairement. Le maintien de ces restrictions peut constituer un handicap à une nouvelle intégration de la cible, « *ce qui s'avère dommageable tant pour la société que pour les actionnaires* »[1218].

626. En revanche, peuvent être concernées des clauses extrastatutaires qui comporteraient des restrictions « à l'exercice des droits de vote », entre les actionnaires, depuis la directive du 21 avril 2004. En d'autres termes, il convient de s'interroger sur la validité des conventions conclues avant 2004. En effet, le législateur vise essentiellement les conventions de vote signées après la directive de 2004, de sorte que les signataires sont prévenus du sort de leurs actes. En tout cas, c'est une clause « très vertueuse », dans la mesure où elle permet la prise de contrôle effective de l'assemblée générale de la société après la réussite de l'offre. Par ailleurs, toute restriction apportée à l'exercice de droits de vote attachés aux actions est suspendue.

[1216] Article L228-13 du Code de commerce.
[1217] J.-P. Jobard, P. Navatte, Ph. Raimbourg, « Finance d'entreprise et de marché », Dalloz, 1994, p. 162.
[1218] V° P. Y. Chabert, « Directive OPA : le chantier de la révision », article précité.

2.2/ Les restrictions d'origine statutaire

627. Les articles L233-38 et L233-39 du Code de commerce ont permis d'insérer, dans les statuts, des clauses ayant pour objet de suspendre les effets de toute autre clause statutaire ou extrastatutaire prévoyant des restrictions à l'exercice des droits de vote attachés à des actions de la société. Ces clauses sont suspendues pour le besoin de la tenue de la « première assemblée générale qui suit la clôture de l'offre »[1219], afin de bien reconstituer les organes de la société. Ces options, ouvertes aux sociétés françaises dont le siège social est situé en France, ne seront bénéfiques que sous condition que ces sociétés coopèrent en vue de développer le marché de prise de contrôle.

Paragraphe 2/ Le mécanisme des bons d'offre

628. Les bons d'offre permettent de donner un pouvoir de négociation à l'organe de gestion. C'est un nouveau mécanisme de défense anti-OPA, inspiré des « *right plans* » américains. Un auteur a observé que « *l'introduction du bon d'offre dans le droit français reflète le souhait de placer les organes dirigeants des sociétés cibles au cœur du droit des offres. Ce faisant, le droit français s'inscrit désormais dans une tradition plus américaine, et moins anglaise, du droit des offres* »[1220].

629. La mise en place de la mesure défensive constituée par les bons d'offre revient à l'exclusive compétence de l'assemblée générale extraordinaire, à moins que les dirigeants ne reçoivent une délégation **(I).** Ce nouveau mécanisme de défense anti-OPA a des particularités par rapport aux mécanismes de défense traditionnels (**II**).

I/ La compétence de l'assemblée

630. La directive de 2004 propose aux sociétés cibles d'une offre jugée hostile, de se défendre par l'émission de tels bons[1221]. A la différence des « *rights plans* », il revient à l'assemblée générale extraordinaire, statuant dans les conditions prévues à l'article L225-98, de décider de la mise en œuvre des bons d'offre. Cette technique est prévue désormais par l'article L233-32-II, aux termes duquel, « sans préjudice des autres mesures permises par la loi, l'assemblée générale extraordinaire de la société visée, statuant dans les conditions de l'article L225-98, peut décider l'émission de bons permettant de souscrire, à des conditions préférentielles, à des actions de ladite société, et leur attribution gratuite à tous les actionnaires de cette société ayant cette qualité avant l'expiration de la période d'offre publique ». La référence à l'article L225-98 n'est pas nouvelle, c'est-à-dire que l'assemblée

[1219] L233-39 du Code de commerce.
[1220] H. Le Nabasque, "Mesures de défense anti-OPA" article précité .
[1221] Revoir C. Clerc, « Les bons d'offre au cœur de la transposition de la directive OPA», RTDF, 2006, p. 27.

générale extraordinaire statue aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire. On retrouve déjà cette solution dans le cadre des augmentations du capital réalisées par incorporation de réserves ou de primes, à condition que l'augmentation ne présente aucun effet dilutif pour les actionnaires[1222].

631. Les bons d'offre sont attribués gratuitement à tous les actionnaires, à titre d'égalité. Ils ont un triple effet pour l'émetteur : « *dissuasif du dépôt d'une offre inamicale, d'abord ; dissuasif de son maintien, ensuite ; dissuasif de son succès enfin car, à supposer que l'initiateur se soit entêté et ait maintenu son offre, la loi n'interdit pas que les bons soient attribués et exercés après clôture de l'offre* »[1223]. Aux termes de l'article L233-32-II, l'émission de bons d'offre peut émaner de l'organe de gestion s'il reçoit délégation de la part de l'assemblée. L'assemblée doit fixer « le montant maximum de l'augmentation de capital pouvant résulter de l'exercice de ces bons ainsi que le nombre maximum de bons qui pourront être émis »[1224]. Dans ce cas, le conseil d'administration ou le directoire peut déterminer les conditions d'exercice des bons, le prix ou les modalités de détermination du prix. La délégation intervient dans les mêmes conditions issues de l'ordonnance du 24 juin 2004, concernant l'émission de nouvelles valeurs mobilières et de bons de souscription d'actions[1225].

632. Par ailleurs, dans le cas où la société initiatrice de l'offre applique l'article 9, l'exception de réciprocité ne peut être soulevée. En d'autres termes, les délégations antérieures sont suspendues, et la convocation d'une assemblée générale pendant la période d'offre serait nécessaire[1226]. Pourtant, il convient de noter que même la délégation donnée « à froid », pour émettre ces bons d'offre, ne pourra être mise en œuvre pendant la période d'offre qu'à la condition que l'exception de réciprocité soit soulevée.

II/Caractéristiques des bons d'offre

633. Conformément aux termes de la loi, tous les actionnaires de la société cible bénéficient de l'attribution de ces bons. Ainsi, l'attribution de bons d'offre permet de souscrire gratuitement, à « des conditions préférentielles », à des actions de la société émettrice. Il convient que le prix d'émission soit inférieur au prix de l'offre, afin que l'émission de bons

[1222] Il convient de rappeler que la loi du 26 juillet 2005, dite « loi Breton », a prévu des assouplissements aux exigences posées par l'article L225-98, en fixant le seuil du quorum au cinquième sur première convocation et en supprimant toute condition de quorum dans l'hypothèse d'une deuxième convocation.
[1223] H. Le Nabasque, « Bons – OPA », RDBF, mars–avril, 2006, p. 35.
[1224] L233-32 al. 3.
[1225] Texte n°11 de l'ordonnance du 24 juin 2004, précitée.
[1226] L'ordonnance du 24 juin 2004 avait déjà initié la réforme de 2006, en supprimant le principe du maintien des délégations en matière d'augmentations du capital (article L225-126-3 du Code de commerce. V° sur ce sujet, A. Viandier, La suspension des délégations d'augmentation de capital en cas d'offre publique - Ord. n°2004-604 du 24 juin 2004, article 5).

soit efficace. Néanmoins, dans l'hypothèse où l'initiateur de l'offre est déjà actionnaire de la société cible, le recours aux bons d'offre peut donner des résultats inverses. Dans ce cas, ce mécanisme peut déjouer les ambitions de la société cible[1227].

634. A priori, les bons d'offre sont attribués pendant la période d'offre[1228]. En revanche, la formule de l'article L233-32, II, nécessite une remarque : « La société visée porte à la connaissance du public, avant la clôture de l'offre, son intention d'émettre ces bons ». Le législateur utilise le terme « intention » ; donc, la société est tenue d'une obligation d'information, à l'égard du public, de son intention d'émettre des bons d'offre. L'on déduit alors que l'émission peut se produire après la clôture de l'offre. Par contre, si, pendant la période d'offre, la société ne révèle pas son « intention », elle ne peut par la suite émettre ces bons.

635. Cette période postérieure à l'émission s'étend entre la date de clôture et la publication des résultats de l'offre, soit neuf jours (ce qu'on déduit de l'article 232-3 du RG AMF). Les bons d'offre émis pendant la période d'offre sont susceptibles de déstabiliser l'offrant. Après la clôture de l'offre, ils deviennent caducs. De la sorte, on déduit que l'émission de bons d'offre est vraisemblablement destinée à ramener l'initiateur de l'offre à négocier le prix en faveur des actionnaires. En revanche, les bons d'offre ne sont pas vraiment une arme destinée à déjouer l'offre ; elle est plutôt défensive. Ainsi, l'auteur de l'offre demeure sous une menace de dilution ; une forte dilution le conduirait à payer la prime de contrôle. C'est pourquoi, l'AMF reconnaît la possibilité pour l'offrant de renoncer à son offre. L'AMF a modifié la formulation de l'article 232-II, qui dispose désormais que « l'initiateur peut renoncer à son offre si l'offre devient sans objet ou si la société visée, en raison des mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'offre ou en cas de suite positive de l'offre ». Certes, c'est là que réside l'efficacité des bons d'offre, instaurés par la loi du 31 mars 2006[1229]. Si les délégations antérieures sont maintenues et que l'exception de réciprocité est mise en œuvre, l'organe de gestion reprend un pouvoir de décision sur l'issue de l'offre.

636. Il apparaît que le régime instauré par la loi de 2006 présente des paradoxes en consacrant deux voies opposées : d'une part, la souveraineté de l'assemblée générale en période d'offre ; d'autre part, la « souveraineté » de l'organe de gestion, au cas où l'exception

---

[1227] H. Le Nabasque, « Les mesures de défenses anti-OPA depuis la loi n°2006-387 du 31 mars 2006 », précité.

[1228] D'ailleurs, le ministre a souligné qu'il s'agit « de permettre aux assemblées d'autoriser l'émission, en période d'offre, de bons de souscription d'actions donnant aux actionnaires le droit d'acquérir des actions nouvelles à un prix préférentiel », Débats, AN, 2e lecture, 7 mars 2006, rapport introductif, p. 2.

[1229] De nombreuses sociétés françaises ont soumis au vote de l'assemblée générale, l'adoption d'un projet de résolution visant à permettre l'émission de bons en cas d'offre publique, à l'instar de Suez-Bouygues, Hermès.

de réciprocité est soulevée. Ce qui donne à l'organe de gestion la possibilité d'engager toutes les mesures préventives nécessaires afin de dissuader l'offrant, même si ce pouvoir n'est que l'émanation des délégations déjà consenties à froid.

637. Il est curieux de constater que le marché français s'adapte finalement aux normes internationales. Le droit français était toujours résignataire envers l'influence anglo-saxonne[1230]. Désormais, il encourage la fluidité du capital en ayant la conviction que *« les offres publiques participent au bon fonctionnement du marché à double titre : en termes macroéconomiques, elles dynamisent le marché, du point de vue microéconomique, elles stimulent la direction des sociétés cotées »*[1231]. L'amélioration du régime des offres publiques permet de donner à l'assemblée des actionnaires, notamment dans le cas d'un actionnariat à forte disparition, d'exercer une pression sur l'organe de gestion[1232].

638. A titre subsidiaire, il convient de remarquer que l'information des actionnaires et du marché sur l'offre évolue. En effet, l'article 231-16 du Règlement général dispose que le projet de note d'information établi par l'initiateur doit être publié dès le début de la période d'offre, avant son examen par l'AMF. Dans le même sens, le contenu de la note d'information est également modifié (article 231-18 RG) ; elle a désormais pour objet de décrire précisément l'identité de l'offrant et la teneur de son offre, et notamment le prix ou la parité proposée, le nombre et la nature des titres qu'il veut acquérir, le nombre et la totalité des titres éventuellement remis en échange, les conditions de financement de l'opération et leur impact sur les actifs, l'activité et les résultats des sociétés concernées, les intentions de l'initiateur pour une durée égale au moins aux douze mois à venir, les accords relatifs à l'offre, les conditions auxquelles celle-ci est subordonnée le cas échéant, le calendrier prévisionnel de l'offre et, s'il y a lieu, l'avis motivé du conseil d'administration ou de surveillance de l'initiateur. Le contenu du projet de note en réponse est également allégé (article 231-19 RG AMF). D'autres informations complémentaires, qui ne sont pas exigées par la directive « Transparence », doivent être communiquées à l'AMF (art. 231-28 du Règlement général de l'AMF).

[1230] Notons qu'en droit américain, c'est l'organe de gestion qui décide de l'attribution de bons d'offre.

[1231] J. Méadel, Les marchés financiers et l'ordre public, préf. M. Germain, LGDJ, 2007, p. 243.

[1232] V° le rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés sur des questions liées aux offres publiques d'acquisition, présidé par J. Winter, 10 janvier 2002 : *« Le Groupe estime qu'un mécanisme facilitant les OPA serait fondamentalement profitable. Une OPA permet en effet de créer de la richesse en exploitant les synergies possibles, mais aussi de discipliner les dirigeants de sociétés cotées dont l'actionnariat est dispersé, ce qui sert, à long terme, les meilleurs intérêts des parties concernées ainsi que l'intérêt général»*.

Conclusion Chapitre 3

639. De ce qui précède, nous tirons la conclusion que le droit des offres publiques est tiraillé entre le droit des sociétés et le droit économique[1233] ; bien que les offres publiques soient au cœur de la vie économique, la législation n'a pas encore pu esquisser un droit sur les offres publiques, allant de pair avec la nécessité économique[1234]. La loi comporte de nombreuses dispositions à caractère hybride. Au prime abord, en ce qui concerne les nouveaux critères de défense anti-OPA, le dispositif manque de précision[1235] et crée des interrogations : est-ce que la réattribution, à l'assemblée d'actionnaires, de nouveaux pouvoirs en cas d'offre publique d'acquisition est un objectif en soi ? Ou est-ce un canal indispensable pour lutter contre les mécanismes de défense traditionnels et permettre une fluidité du capital, longtemps stabilisé par l'organe de gestion ? Au second abord, l'adoption du principe de la souveraineté des actionnaires en concomitance avec une règle de neutralité des dirigeants, conjuguée avec des obligations de neutralisations et la possibilité de renverser tout cet équilibre si la société fait jouer l'exception de réciprocité, renforce les paradoxes.

640. Au-delà de ces remarques, l'on peut émettre un doute sur la tendance du législateur à renforcer le pouvoir souverain de l'assemblée en matière d'offres publiques. En effet, la directive impose à l'organe de gestion, lorsqu'il rend son avis sur l'offre, de prendre en compte « l'ensemble des intérêts de la société », notamment les intérêts salariaux et non pas uniquement celui des actionnaires. Ce doute s'intensifie avec le projet de loi anti- OPA (loi Florange). En effet, cette loi entend revenir sur le principe de neutralité du conseil d'administration, en donnant à cet organe tous les moyens pour se défendre contre une offre publique.

641. Il apparaît que le régime installe deux tendances contradictoires : interventionnisme et libéralisme. Entre les deux tendances, certainement, le juge ou l'autorité régulatrice se penchent sur une analyse pragmatique des textes, peu juridique. Au final, nous ne pensons guère que le droit sur les offres publiques renforce la souveraineté des assemblées des actionnaires. Au contraire, nous avons pu constater que l'exercice de la souveraineté reçoit des applications multiples.

[1233] C. Champaud, "Contribution à la définition du droit économique", D. 1967, chron., p. 215 ; G. Vedel, "Le droit économique existe-t-il ?" IAE Toulouse, 1981, t. II, p. 770.

[1234] V° H. De Vauplane, "Droit des offres publiques, le cadre réglementaire et institutionnel", in Les offres publiques d'achat, Litec, 2009.

[1235] La nécessité des OPA, du point de vue macroéconomique et microéconomique, devient incontestable, une idée défendue déjà par la doctrine. A. Couret, D. Martin et L. Faugérolas, « Sécurité et transparence du marché financier », Bull. Joly, 1989, n°11 bis, p. 23, § 84.

Conclusion Titre 2

642. A ce niveau de la recherche, l'on a pu remarquer que le pouvoir de contrôle de l'assemblée d'actionnaires est limité, d'abord par l'attribution de pouvoirs propres à l'organe de gestion, ensuite par la concurrence avec cet organe sur certains pouvoirs. Ainsi, nous mesurons aisément les limites de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires. La démonstration manifeste avec clarté que les rapports de pouvoirs dans la société anonyme sont gouvernés plus par le principe de séparation des pouvoirs que par le principe de hiérarchie. Ce n'est pas au point de confirmer que le législateur n'a pas attribué à l'assemblée d'actionnaires une position souveraine, mais cette souveraineté est manifestement limitée, ce qui permet d'affirmer que l'attribution de la souveraineté à l'assemblée d'actionnaires n'est pas toujours à l'ordre du jour.

643. Cette logique du législateur sème le doute sur la finalité à atteindre et met le fonctionnement de la société anonyme selon les principes de séparation des pouvoirs et de hiérarchie au carrefour de finalités divergentes. Ces incohérences nous poussent à poser des questions multiples : que signifie souveraineté ? Que signifie intérêt souverain ? Et comment réorganiser les rapports de pouvoirs, d'une part entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion, et d'autre part au sein même de chacun de ces organes ? Nous ne pouvons pas, à ce niveau de l'analyse, répondre à ces questions, parce qu'il convient de rassembler davantage d'éléments.

Conclusion Première partie

644. Le fil conducteur de la démonstration menée tout au long de la première partie consiste à décrire et expliquer les différentes figures juridiques de la souveraineté et ses limites, ainsi que ses fondements. L'analyse menée permet de mettre en évidence des constats quelque peu paradoxaux, car même si la finalité semble fixée, la manière de la mettre en œuvre est loin d'offrir un régime unique, ce qui donne un résultat à visages multiples. Pourquoi la transparence ? Par un raisonnement *a contrario*, pourquoi l'assemblée d'actionnaires ne déciderait-elle pas seule des conventions règlementées ? Pourquoi ne délèguerait-elle pas ses pouvoirs au cas où la règle de réciprocité serait mise en œuvre dans le cadre des offres publiques ? Si c'était tout cela, à quoi servirait la transparence ? Il apparaît que la transparence n'est qu'une substitution à la souveraineté, elle n'est pas une source de pouvoir pour mieux exercer la souveraineté. La loi impose la transparence à l'organe de gestion, mais du moment que le pouvoir souverain est cédé, partagé, il paraît illusoire de vouloir le remplacer par un autre mécanisme. Nous tirons la conclusion que là où il y a transparence, il y a atténuation de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires. Autrement dit, la transparence ne renforce pas la souveraineté. A l'opposé, l'organe de gestion, débiteur de la transparence, détient le pouvoir de décision.

645. Sous un autre angle, la transparence possède ses propres limites ; elle ne signifie pas qu'il faille tout dire. L'information doit garder un minimum de rationalité, motivée par le souci de conserver à l'organe de gestion son champ de confidentialité afin de bien gérer la société. Ce faisant, il faut rechercher dans l'information ce qu'elle peut ajouter à la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires. L'important n'est pas de tout connaître, mais de pouvoir prendre des décisions rationnelles à chaque fois que l'organe de contrôle est appelé à agir.

646. Il apparaît que la transparence ne joue pas un rôle coercitif si important, à l'opposé de ce que M. Foucault a affirmé en observant que « *celui qui est soumis à un champ de visibilité, et qui le sait, reprend à son compte les contraintes du pouvoir ; il les fait jouer spontanément sur lui-même ; il inscrit en soi le rapport de pouvoir dans lequel il joue spontanément les deux rôles ; il devient le principe de son propre assujettissement* »[1236].

[1236] M. Foucault, Surveiller et punir, Naissance de la prison, Gallimard, 1998, p. 236.

647. Il apparaît, de tout ce qui précède, que le sort de l'assemblée d'actionnaires ne suit pas nécessairement le sort des actionnaires. Si on a pu démontrer que les droits des actionnaires se sont intensément améliorés, ceux de l'assemblée d'actionnaires n'obéissent à aucun principe conducteur. En outre, nous avons déjà relevé plus haut que chaque organe, dans le cadre de la société anonyme, possède dans la sphère de pouvoir qui est la sienne, un pouvoir de décision. Il est, de ce fait, souverain. Par ailleurs, toute souveraineté particulière doit se soumettre à une souveraineté générale. Or, du moment que la souveraineté est partagée, voire cédée, comment peut-on qualifier le pouvoir de l'organe de contrôle alors que la souveraineté est censée n'être ni cessible ni divisible ? Force est de constater que l'organe de contrôle cède ou partage ses pouvoirs à chaque fois que l'occasion se présente, tandis qu'en aucun cas on n'a constaté que l'organe de gestion cède son pouvoir de décision. L'on serait tenté de croire que le législateur tend à rendre à l'organe de contrôle sa souveraineté. Mais, à ce stade de l'étude, il convient de souligner que la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires est encore bien atténuée. Cette architecture de pouvoirs est loin de permettre la constitution de déterminants fixes, car le pouvoir de décision s'installe tantôt chez l'organe de contrôle, tantôt chez l'organe de gestion.

Deuxième partie/ L'érosion des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs

« Le droit des sociétés subit sous nos yeux des mutations profondes qui bouleversent le paysage de la loi de 1966 qu'on croyait stable pour longtemps »[1237].

648. Depuis des décennies, Jean Paillusseau a remarqué que « les impératifs économiques se sont imposés très nettement. L'organisation du pouvoir dans la société ne paraît plus fondée sur la nécessité de permettre l'expression et la représentation d'une collectivité d'associés mais sur la nécessité de gouverner l'entreprise dans le respect des impératifs économiques de ses techniques de gouvernement »[1238]. Désormais, les enjeux de pouvoirs dans la société anonyme se dessinent, à l'aune des impératifs du marché. Comme le souligne M. Raffray : « L'organisation des pouvoirs par le droit doit, dans une mesure importante, être fonction des contraintes et des finalités résultant de la nature économique de son activité et des méthodes de management de l'entreprise »[1239].

Cette orientation envers le marché répond à une mobilisation du droit communautaire[1240] et du droit américain. Le rapport Houillon indique qu' « au regard des progrès de la bonne gouvernance de nos entreprises, cette disposition nouvelle est de première importance… Elle témoigne d'une réelle volonté des entreprises de mettre en place, en leur sein, des mécanismes de contre- pouvoirs. Démarche tout à fait nouvelle du législateur qui prévoit la publicité erga omnes des mesures de gouvernement d'entreprise visées »[1241].

649. Ainsi, l'objet de notre deuxième partie s'impose : il s'agit de mettre en évidence l'érosion du principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs. Cela revient à se demander si l'on ne s'est pas trop réjoui de la reconquête du pouvoir par l'assemblée d'actionnaires. En effet, dans nos précédentes démonstrations, nous avons bien mis en lumière que le droit des sociétés évolue vers la défense de l'intérêt des actionnaires, vers un retour de la démocratie actionnariale. Or, la société anonyme, dès lors qu'elle est cotée, se soumet impérativement à la logique du marché[1242] et doit assurer à tous les acteurs une meilleure organisation de pouvoirs. Le marché n'est pas un acteur passif. Ainsi, adhérer à la logique du marché signifie adhérer à ses propres exigences. Ces exigences sont de deux sortes : économiques et

---

[1237] M. Germain, « L'ordonnance du 24 juin 2004, réforme ou révolution ? » Dr. Sociétés, 2004, p.3
[1238] J. Paillusseau, ouvrage précité, p.252.
[1239] J. Paillusseau, « Les fondements du droit moderne des sociétés », JCP. Ed. G 1984, I, .3148, n°54.
[1240] La directive transparence et loi *Sarbenes- Oxley Act*.
[1241] Rapport Houillon, Ass. Nat., n°772.
[1242] La nouvelle logique financière intègre une soumission du droit des sociétés à la loi du marché ; W.R.Baker, « L'américanisation du droit par la finance : mythe ou réalité ? », APD 2001, p.199 et s ; D. Freedman, « L'américanisation du droit français par la vie économique », ADP 2001, p.207 et s.

idéologiques. Les contraintes économiques du marché sont connues : il s'agit, essentiellement, de la concurrence entre les agents sur le marché. On a observé que la concurrence est le corollaire de l'existence du marché[1243] et que « *le marché est le revers de la concurrence* »[1244]. Pour cette raison, la concurrence ne peut être prohibée, mais elle doit être encadrée selon l'ordre public économique[1245].

650. Ces exigences économiques ne se dissocient pas des exigences idéologiques. Celles-ci se résument essentiellement dans l'impérativité de la mise en œuvre des principes de la *corporate governance*. A vrai dire, depuis toujours, le marché produit des effets prépondérants sur le fonctionnement de la société anonyme. Mais, le mouvement de la *corporate governance* prend place afin d'encadrer l'intégration du marché dans le fonctionnement de la société anonyme. Alors, ce mouvement propose en quelque sorte de jouer un rôle d'intermédiaire entre le marché et la société. Le marché, composé de milieux professionnels, veut se doter de ses propres normes de comportement[1246]. Ainsi, l'intégration du marché dans la société anonyme se réalise selon des mécanismes bien déterminés. Les finalités du fonctionnement dans la société anonyme se retrouvent donc dans une position subordonnée par rapport au marché. La société anonyme, quant à elle, est envahie par des acteurs étrangers, tels que les administrateurs indépendants et les comités spécialisés. Or, l'intégration de nouveaux acteurs dans la société anonyme perturbe son fonctionnement, selon le principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs, et fait émerger de nouvelles structures d'influence. On retrouve des acteurs dont le pouvoir est renforcé, tandis que d'autres au contraire sont amoindris. Il s'ensuit que le marché, acteur de fait, est intégré dans un ordre juridique censé ignorer toute situation de fait. Cependant, cette intégration se réalise par des mécanismes de droit, pour retrouver un espace libéral[1247]. C'est dans ce contexte également que le législateur développe une nouvelle logique destinée à simplifier le fonctionnement de la société anonyme. La simplification du droit vise à assurer que l'environnement juridique et comptable correspond aux exigences actuelles des entreprises. Le droit doit permettre aux

---

[1243] Cl. Champaud, Caractère du droit de la concurrence, J-CL. Concurrence et consommation, Fasc. 30, n°9, cité par A. Abdelgawad, Arbitrage et droit de la concurrence : contribution à l'étude des rapports entre ordre organisé et ordre spontané, Thèse LGDJ, 2001, p.5 ; Sur l'évolution de la concurrence qui va de pair avec l'évolution du marché V° P. Durand, « L'évolution contemporaine du droit de la concurrence », Mélanges en l'honneur de P. Roubier, Dalloz 1961, t, 1; B. Oppetit, « La liberté contractuelle à l'épreuve du droit de la concurrence », Rev Scien. Mor. Pol, 1995, n°3, p.241 ; Y. Chaput, Le droit de la concurrence, 2éme éd., PUF, Que sais-je ? 1991, p.3 ; H. Kelsen considère la norme de la concurrence est un élément essentiel du marché, Théorie générale des normes, Paris PUF, coll. Léviathan, 1996, p. 3-4.

[1244] W. Abdelgawad, thèse précitée, p. 5

[1245] Cass. com., 4 mai 1966, Bull, III, n°228, p.202.

[1246] Y. Paclot, « L'influence des rapports à la française », article précité.

[1247] A. Minc, « La morale et l'argent », RJCom, avril 1991, p.145.

sociétés d'être plus compétitives. A cette logique s'en ajoute une autre qui lui est inséparable : celle du réalisme du droit. Dès lors, il est possible, au nom du réalisme, de permettre à un organe d'empiéter sur les pouvoirs d'un autre, chose qui s'associe mal avec le principe de séparation des pouvoirs.

651. Ceci étant, l'autonomie du principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs devient de plus en plus relativisée. Autrement dit, devant les contraintes du marché, l'érosion du système hiérarchique est bien réelle. Toutefois, la problématique suscitée par l'influence du marché est complexe. En effet, il n'est pas surprenant d'affirmer que le marché devient une contrainte moins pour les actionnaires actuels que pour les dirigeants ; les dirigeants sociaux étant responsables de l'information financière comme de la détermination des choix stratégiques de la société. S'agissant des actionnaires, ils font partie de ce marché, et manifestement, leurs ambitions ne s'opposent pas à celles des autres acteurs du marché. Or, le problème est autre, car près des deux tiers de la capitalisation boursière sont détenus par des gestionnaires actifs, français et étrangers. Ces acteurs ont un statut ambivalent, entre actionnaires et opérateurs sur le marché. Cependant, le paradoxe est que le pouvoir de ces gestionnaires s'exerce moins en assemblée que sur le marché ; ils prennent des actions dans différentes sociétés cotées pour assurer leur gouvernement. Cette situation imprévisible affaiblit considérablement le pouvoir de l'assemblée, mais également le pouvoir du conseil d'administration comme représentant des intérêts des actionnaires.

652. Nous avons la conviction que le traitement de cette partie est réellement complexe ; notre analyse doit donc être fine. Ainsi, l'érosion du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs sous les exigences du marché sera appréhendée à travers l'impact des exigences tant idéologiques (**Titre 1**) qu'économiques[1248], se présentant sous différentes formes (**Titre 2**). Toutefois, l'on doit remarquer que notre ambition ne va pas jusqu'à traiter le rapport de la société anonyme avec le marché. Notre attention porte essentiellement sur l'analyse des rapports de pouvoir dans la société anonyme après son intégration par de nouveaux mécanismes.

[1248] A. Couret, « Mondialisation et droit des sociétés, La structure juridique des entreprises », RIDE, 2002/2-3, tome XVI, 4 ; V° D. Bessire et J. Meunier, « Conceptions du gouvernement des entreprises et modèles d'entreprises : une lecture épistémologique », in « Finance d'Entreprise », -Recherches du CREFIB, Economica, 2001, p.185 et s.

Titre 1/ L'érosion à l'épreuve des exigences idéologiques

653. La recherche d'une meilleure objectivité et de rationalité de la gestion sociale est une vocation du marché. Dès lors, l'intégration du marché dans le fonctionnement de la société anonyme se fait par ses propres mécanismes[1249], lesquels sont intrinsèquement liés à la présence des administrateurs indépendants et des comités spécialisés, avec aussi la formule dissociée. Ces nouveaux mécanismes ont généré progressivement une recomposition du conseil d'administration. Cette nouvelle architecture donne naissance à de nouvelles figures de pouvoirs qui se manifestent par une atténuation de la représentativité des actionnaires (**Sous-titre 1**).

654. Dans cette perspective, les obligations d'informations incombant à l'organe de gestion se sont renforcées. Cette tendance législative, bien qu'elle participe à créer un marché transparent, contribue au même titre au renforcement du pouvoir des dirigeants. Ainsi, l'information destinée au marché dévoile deux visages opposés. D'abord, les dirigeants se déchargent de leurs obligations envers le marché. Ensuite, l'information diffusée sur le marché leur permet de se protéger contre les sociétés concurrentes. Cette antinomie n'a pas été épargnée par la critique, et on a pu remarquer que *« la loi [NRE] souffre de la même ambiguïté que la théorie de la corporate governance qu'elle a voulu introduire dans le droit français. On ne sait pas si elle a pour objet de redonner le pouvoir aux actionnaires ou au contraire de protéger les dirigeants »*[1250]. Dans ce nouveau contexte, l'organe de gestion prend un rôle de juste milieu entre les actionnaires et le marché. Il devient l'axe des rapports de pouvoirs dans la société anonyme et contribue à « horizontaliser » les rapports entre l'assemblée des actionnaires et le marché. Il serait alors possible d'expliquer que la diversification de l'information destinée au marché participe à l'érosion du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs (**Sous-titre 2**).

[1249] Le terme d'intégration renvoie à l'idée d'interdépendance. L'intégration permet d'établir « *une construction organiciste de la société* », selon H. Spencer (La Grande Encyclopédie Larousse, V° Intégartion culturelle et sociale par C. R., pp. 6370-6373, cité par M. Mekki, l'intérêt général et le contrat, ouvrage précité, p.69). Le terme d'intégration prend actuellement une nouvelle définition. Ainsi, selon le Petit Robert, Intégration est « *une opération par laquelle un individu ou un groupe s'incorpore à une collectivité, à un milieu* ».

[1250] Y. Guyon, « Présentation générale des réformes apportées au droit des sociétés par la loi du 15 mai 2001, présentation générale », Rev. soc., 2001.

Sous-titre 1/ La recomposition du conseil d'administration

655. L'enjeu de la *corporate governance* vise à mettre en place des mécanismes assurant un contrôle du pouvoir discrétionnaire des dirigeants. Ainsi, le conseil d'administration n'est plus l'organe privilégié pour contrôler les dirigeants, la présence des administrateurs indépendants ainsi que des comités spécialisés atténuant désormais son rôle traditionnel. Ces nouveaux « organes » constituent deux axes majeurs de la doctrine de la *corporate governance*, à tel point que certains auteurs en font la clé de voûte du gouvernement d'entreprise[1251]. Cependant, l'intégration des sociétés cotées par des institutions dictées pour l'essentiel par le modèle du gouvernement d'entreprise a produit une atténuation de la représentativité des actionnaires (**Chapitre 1).**

656. Cette figure se renforce également par l'adoption du régime du « président dissocié », qui consiste à assurer une indépendance entre les pouvoirs de la direction générale et ceux du président du conseil d'administration. Ce nouveau mode de gestion répond aux attentes des investisseurs. C'est la fin des « P.-D.G. »[1252], mais c'est également la fin d'une époque législative où, comme l'a fait remarquer M. Hamel, « *le législateur a fait un effort pour concentrer sur une seule tête les charges qui représentent la gestion des affaires sociales* »[1253] (**Chapitre 2**).

657. Ces évolutions législatives illustrent l'influence très importante des principes prônés par le mouvement de la *corporate governance* ainsi que des agences de notation (**Chapitre préliminaire**).

[1251] J. Delga, l'administrateur indépendant en France, un mythe ? JCP, E, janvier 2004, n°5, p.166.
[1252] D.Halévy "La fin des notables, Hachette Pluriel, 1995.
[1253] Hamel, Gazette du Palais, 1943, t, 2. 1959.

Chapitre préliminaire : L'influence du courant anglo-saxon

658. Une administration parfaite des entreprises constituerait de l'excellent capitalisme[1254]. C'est essentiellement pour cette raison que les juristes anglo-saxons assignent un rôle central au conseil d'administration. Dans cette perspective, le mouvement de la *corporate governance* prône une approche centrée sur les pouvoirs et contre-pouvoirs au sein du conseil d'administration (**Section 1**). Outre la doctrine et l'influence des investisseurs professionnels, ce sont les agences de notation qui adoptent les principes de la *corporate governance*. Ainsi, c'est à l'aune de ces principes que ces agences d'origine américaine notent « *aussi bien les sociétés dont les titres sont cotés en bourse, que les droits nationaux qui les régissent* »[1255]. Par conséquent, ces agences exercent un pouvoir croissant d'ordre économique et politique (**Section 2**).

[1254]M.Lipton et J.W.Lorsch, (1992) 48 Bus. Law.59
[1255] A. Pietrancosta, thèse précitée, n°158.

Section 1/ Le mouvement de la *corporate governance*

659. Le mouvement de la *corporate governance* est initié par la doctrine anglo-saxonne[1256] et intégré par les *Principles of corporate governance*[1257] ; il est défini, par ses fondateurs, comme le système « *par lequel les sociétés sont dirigées et contrôlées* »[1258]. La *corporate governance* est traduite en français par l'expression imparfaite de « gouvernement d'entreprise ». Pourtant, le mot anglais « *governance* » est distinct du mot « gouvernement ». Le mot « gouvernance », selon la doctrine, « *vise (…) des institutions, des relations, des règles et des comportements, c'est-à-dire bien plus que la seule structure que constitue le gouvernement* »[1259].

660. Les principes de la *corporate governance* proposent des solutions aux rapports de pouvoirs déséquilibrés au sein des sociétés anonymes par le biais d'une série de recommandations destinées à revaloriser les droits des actionnaires. Il convient dès lors de vérifier cette hypothèse (**Paragraphe 3**). Mais, au préalable, il est nécessaire de revenir sur le contexte dans lequel ce mouvement a vu le jour (**Paragraphe 1**), d'autant qu'il a suscité un réel débat relatif à sa nature (**Paragraphe 2**).

Paragraphe 1/ La naissance de la corporate governance

661. Le mouvement de la *corporate governance* se présente comme l'expression parfaite « *d'un consensus sur l'opportunité de modifier l'équilibre entre le capital et les dirigeants au profit de l'actionnariat* »[1260]. La *corporate governance* entame une réflexion permanente sur l'équilibre du pouvoir, le perfectionnement des systèmes de contrôle. Ce mouvement est né outre-Atlantique[1261] puis outre-Manche, dans des pays où le « *financement des entreprises provient essentiellement des marchés financiers* »[1262]. La *corporate governance* puise ses racines dans les travaux élaborés par les deux économistes Adolf A. Berle et Gardiner C. Means. Selon la

---

[1256] L'idée formulée déjà par A. Berle et G. Means, the Modern Corporation and Private Property, New York, 1932, 4éme éd.

[1257] Ces Principles sont formulés par l'American Law Institute et le code of Best Practice en 1992 issu de rapport Cadbury AU Royaume Uni, ce mouvement a déjà débuté par la publication du « Corporate Director's Guide Book ».

[1258] La définition du Sir Adrian Cadbury.

[1259] R. Perez, La gouvernance de l'entreprise, éd La découverte, 2003, repères p.5.

[1260] Voir E.Loiselet, « Le grand retour de l'actionnaire », Banque Stratégie, n° 173, mai 2000, p.2 ; I. Parachkévova, Thèse précitée.

[1261] Le débat sur le gouvernement d'entreprise a donné lieu à une doctrine abondante : J.H. David, « Le fonctionnement en France du Conseil d'administration » in Vers un nouvel équilibre des pouvoirs dans les sociétés cotées, « *La corporate Governance* à la française, Colloque ADANA, Petites affiches, n° spéc, 27 septembre 1995, n°116, spéc, p.14 ; N.Dion, « *Corporate governance* et sociétés françaises », Dr. Sociétés juillet- août 1995, p.8 ; D. Hurster, « Est-il urgent de réformer le droit des sociétés au nom de la corporate governance ? », Rev. soc., 1995, p. 634 ; F. Peltier, « La convergence du droit français avec les principes de la corporate governance », RD bancaire et bourse, p. 49.

[1262] J.J. Caussain, « Le gouvernement d'entreprise- le pouvoir rendu aux actionnaires », éd Litec, mars 2005, p.5.

théorie développée par ces auteurs, il existe désormais une dissociation entre la propriété du capital et la direction de la société. Ce phénomène a facilité la survenance de deux autres phénomènes sous-jacents dont l'un se justifie par l'autre. Le premier est l'émergence de ce que les sciences de gestion appellent l'asymétrie d'information dans les rapports entre actionnaires et dirigeants. En effet, force était de constater que les dirigeants disposaient d'informations qu'ignoraient les actionnaires, une situation génératrice de « coûts d'agence »[1263]. Le second phénomène concerne la prolifération de « l'omnipotence managériale », qui se manifeste par l'accroissement d'un pouvoir directorial par des managers possédant des compétences managériales bien développées[1264]. Ce pouvoir managérial, qui s'associe avec des investisseurs professionnels potentiels[1265], a accéléré le

[1263] Selon la théorie d'agence initiée par Berle et Means, dans leur fameux ouvrage « *The modern corporation and private property* », les rapports entre actionnaires et dirigeants dans les firmes sont générateurs des coûts d'agence.

[1264] La problématique remontait à 1932, aux analyses élaborées par Berle et Means, ces auteurs, ont pu démontrer que le pouvoir des conseils d'administration augmentait au fur et à mesure que la taille de la société augmentait. Plus le capital s'éparpille, plus le pouvoir de décision se concentre au niveau des conseils d'administration. Ce phénomène a prospéré, notamment, dans les grandes sociétés et surtout les sociétés cotées qui ne parvenaient pas à dessiner une majorité politique stable. Face à la « révolution managériale », le pouvoir de contrôle se trouvait affaibli, notamment, que le pouvoir managérial détenait toutes les sources du pouvoir. Dans une ampleur plus grande, ce phénomène s'est répandu notamment aux États-unis depuis les années soixante, même un peu avant. Les travaux de Berle et Means étaient relancés, par la suite, par M. Galbraith, (J. K. Galbraith, Le nouvel Etat industriel, Essai sur le système économique américain, New York, Signet, 1967, Paris, Gallimard) à qui revient le mérite de montrer les mutations successives qu'a connues le système américain pour aboutir à la conclusion qu'au sein des grandes firmes le pouvoir est détenu par « la technostructure », représentée par un ensemble de technocrates qui concentrent le pouvoir de décision dans l'entreprise (J. K. Glabraith, Le nouvel Etat industriel, p. 129 et s et Ch IX, l'auteur ajoute que « *le pouvoir appartient dans l'entreprise patronale à ceux qui prennent les décisions. Dans la grande entreprise moderne, ce pouvoir est passé, de façon inévitable et irrévocable, de l'individu au groupe : car le groupe est seul à posséder les informations nécessaires à la décision* », p.141). V° également, 1968 ; A. Shonfield, Le capitalisme aujourd'hui, 1967 ; A. Berle, Power withoutproperty, New York, 1959).
Dans ce contexte, les dirigeants mettaient en œuvre tous les moyens à leur disposition afin de conserver le poste. Parmi ces moyens, la pratique de l'autocontrôle, cette technique est évoquée lorsqu' «*une société assure son propre contrôle soit par la détention directe de ses actions, soit par l'intermédiaire d'une ou plusieurs sociétés dont elle détient elle même directement ou indirectement le contrôle* » (A. Couret, L'autocontrôle, in colloque « la stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions », colloque Deauville, 16-17 juin, 1990, RJL novembre 1990). L'autocontrôle consiste en une utilisation stérile des actifs sociaux. Le risque majeur s'attachant à la détention des actions d'autocontrôle résidait dans le fait que ces actions étaient assorties de droits de vote. En dépit de l'interdiction de cette technique, depuis l'amendement Dailly (Amendement Dailly, en date du 1 juillet 1991 inséré dans la loi du 2 août 1989, Le sénateur Dailly affirmait que l'autocontrôle est " *une forme de capitalisme tricheur et dévoyé* "), relatif à la sécurité et à la transparence du marché financier (La France semble ainsi le pays dans lequel les instruments de verrouillage du capital sont les plus développées : 72% contre 44% en Europe. Tous les États européens ont accepté des clauses permettant le verrouillage du capital). Les dirigeants sociaux ont pu instaurer d'autres mécanismes tels que les participations croisées ou les cascades d'autocontrôle (A. Couret, La mise en œuvre des nouvelles dispositions sur l'autocontrôle, Bull. Joly, 1991, p.789 ; revoir également, F.D. Poitrinal, Autocontrôle : Les nouvelles règles du jeu, Banque, n° 509, oct. 1990, p. 908 et 1048).
En outre, ces dirigeants profitaient de la pénurie du marché des managers en compétences techniques et capacités personnelles, pour renforcer leur position. Alfred Chandler Jr l'a bien mis en lumière : «*Dés la seconde moitié du XIXème siècle, la firme cessait d'être le simple instrument du patron qui se trouvait à sa tête. L'autorité passait aux mains de la structure gestionnaire qui regroupait divers spécialistes et techniciens, et qu'on allait bien appeler collectivement la Direction. Au sein du capitalisme industriel, l'organisation devenait une source de pouvoir, et comme telle, elle allait bientôt supplanter la propriété » (* Cité par J.K. Galbraith : Anatomie du pouvoir, éd Seuil, 1985, p. 112). Dans les entreprises moyennes, la situation était souvent identique (R. Contin, Le contrôle de la gestion des sociétés anonymes, éd Librairie Techniques, p. 26, n°18).

[1265] I. Parachkévova, thèse précitée.

développement des pratiques de la *corporate governance*. Ces nouveaux investisseurs dits « actifs » souhaiteraient que la gestion sociale soit dirigée vers la protection de leurs intérêts, sans pour autant s'immiscer de façon directe[1266]. Ils imposent aux dirigeants de satisfaire leurs objectifs ou, du moins, qu'ils ne s'en écartent pas de façon substantielle[1267]. Pour autant, il convient d'observer que l'investisseur institutionnel est un acteur non placé qui préfère maintenir une participation minoritaire au capital social pour jouer tantôt de l'intérieur, tantôt de l'extérieur, et maîtriser les jeux de pouvoirs, ce qui rend l'intérêt de la présence de ces « observateurs impartiaux » relativement contestable.

662. En France, des polémiques ont été déclenchées, visant à impliquer la place financière française dans le processus d'internationalisation des exigences de la *corporate governance*[1268]. La question n'a commencé à prendre de l'ampleur qu'à partir de 1995, suite à l'arrivée de fonds de pension américains et anglais sur le marché financier français. Ce phénomène a favorisé le développement d'un actionnariat étranger aux normes et pratiques des sociétés françaises. Dès lors, le processus de mondialisation impose ses règles[1269]. La loi NRE s'inscrit dans cette perspective mondiale purement économique : favoriser une gestion à long terme en ne négligeant aucune partie prenante[1270]. Plusieurs rapports ont initié cette loi (le premier est le rapport Viénot I, suivi par le rapport Viénot II, le rapport Bouton, le rapport du sénateur Marini, le code de gouvernement d'entreprise élaboré par l'AFEP et le MEDEF, outre les recommandations de l'AMF)[1271], demandant « *plus de transparence, une meilleure organisation du travail, une meilleure information, plus d'évaluation et de contrôle* »[1272]. En réalité, ces rapports « *prônent des changements de comportement plus que de nouvelles réformes législatives,*

[1266] F. Bancel, « Les dirigeants et l'internationalisation de l'actionnariat de l'actionnariat des grandes entreprises », Revue française de gestion 2004-4 n°151, p.51 et s ; C. Uzan, « La montée en puissance des actionnaires : le droit à l'épreuve des pratiques de marché et de l'activisme actionnarial », in Les entretiens de l'AMF, jeudi 27 novembre 2007 ; A. Ducros, « Renforcement des pouvoirs des actionnaires », Journal sociétés, n°63, mars 2009.

[1267] J. Paillusseau, « Entreprise, société, actionnaires, salariés, quels rapports ? », précité, spéc. p. 165.

[1268] A.Couret « Mondialisation et droit des sociétés », précité.

[1269] Comme l'a déjà remarqué Jean Paillusseau depuis 1984 *« il est évident qu'une approche strictement nationaliste du droit des sociétés commerciales n'a plus de sens aujourd'hui. Il est, en effet difficile d'imaginer que l'on puisse avoir une certaine conception de la société à Paris, une autre à Londres, à New York, à Tokyo, à Mexico, au Caire, etc. Les sociétés financières, industrielles, commerciales ou de prestations de services ne se ressemblent-elles pas singulièrement au-delà de toutes les frontières ? Seuls, peut être, sont différents certains aspects de leur organisation technique ou l'importance qu'elles accordent plus particulièrement à tel ou tel intérêt catégoriel. Cette similarité est encore accentuée, pour certaines d'entre elles, par le caractère international ou multinational de leurs organisations et de leurs activités. Par le fait, aussi, que leurs actions sont cotées dans différents pays. Ne serait-il pas étrange que puissent exister dans différents pays des notions très étrangères de la société commerciale, voire incompatibles alors qu'elles pourraient concerner, par exemple, les filiales locales d'un même groupe multinational ? En fait, la société commerciale est fondamentalement la même chose dans tous les pays industriels. Il est donc, là aussi, très nécessaire d'avoir une conception et une notion claires de la société qui ne soient ni trop étrangères d'un pays à l'autre et, encore moins, contradictoires»*, Les fondements du droit moderne des scociétés, article précité .

[1270] Le projet de loi NRE,

[1271] V°Introduction pour plus de détail sur ces rapports, ainsi que les rapports établis sur le plan européen.

[1272] Y.Paclot, L'influence des rapports à la française, article précité.

sauf quand elles sont absolument indispensables, par exemple en ce qui concerne la répartition des pouvoirs dans la société »[1273]. Grâce à tous ces rapports, « *de nombreux progrès ont été réalisés, qui ont contribué à renforcer les prérogatives des actionnaires, à assurer plus d'effectivité à leurs droits* »[1274]. Ainsi, la promulgation de la loi NRE a été justifiée par le fait que « *face à la mondialisation de l'économie et aux réalités du capitalisme d'aujourd'hui, l'Etat doit se doter d'instruments de régulation efficaces afin d'assurer… un fonctionnement plus équilibré et transparent des organes dirigeants des entreprises*»[1275]. Pourtant, comme l'a parfaitement décrit J. Peyrelevade : « *Notre influence doctrinale sur l'évolution du capitalisme financier est à hauteur de nos moyens : marginale* »[1276].

663. Il n'existe pas un modèle standard de gouvernement d'entreprise. « *Chaque pays définit un gouvernement d'entreprise adapté à ses propres structures et à sa culture d'entreprise source d'efficience économique*[1277]*. La réflexion en ce domaine se généralise, bien que la pratique en France et à l'étranger soit inégale.* »[1278] Par ailleurs, toutes les réformes entamées depuis la loi NRE montrent incontestablement que le législateur français cherche à satisfaire des exigences à caractère international[1279]. En définitive, « *la* corporate governance *est fondamentalement l'expression du poids des marchés sur le fonctionnement des sociétés* »[1280].

Paragraphe 2/ La nature du mouvement de la corporate governance

664. Le mouvement du gouvernement d'entreprise a suscité de vrais débats d'ordre théorique qui consistent à vérifier si ce mouvement est une idéologie qui prône la défense de l'intérêt des actionnaires. Cette idée est contestée, car si la *corporate governance* se considère comme une idéologie, elle rentre en conflit avec les fondements idéologiques du droit français des sociétés, ayant pour objectif la préservation de l'intérêt social[1281]. C'est pourquoi, le gouvernement d'entreprise ne postule pas la référence à une idéologie quelconque[1282] ; il est plutôt « *un concept analytique et non un concept normatif* »[1283].

[1273] Ibid.
[1274] Ibid.
[1275] Le projet de loi NRE
[1276] « Le gouvernement d'entreprise ou les fondements incertains d'un nouveau pouvoir », précité, p.19.
[1277] M. Germain, V. Magnier, « Vers un gouvernement d'entreprise à la française », Année sociologique, 1999, n°2, p.364.
[1278] Rapport de la COB, 1999, p.45
[1279] Dans le même esprit revoir H. Payen, La loi NRE œuvre pour le gouvernement d'entreprise », Option Finance, juin 2001, n°648.
[1280] A. Couret, « Mondialisation et droit des sociétés », art précité.
[1281] A. Couret, « Rapport de synthèse colloque : Splendeurs et misères du gouvernement d'entreprise », précité.
[1282] A. Couret, Mondialisation et droit des sociétés, article précité
[1283] A. Couret, Rapport de synthèse colloque : Splendeurs et misères du gouvernement d'entreprise, précité.

Paragraphe 3/ Les solutions proposées par le mouvement de la corporate governance

665. A vrai dire, la conception sous-jacente aux principes de la *corporate governance* dans les pays anglo-saxons repose sur l'idée que la société est la *« chose des actionnaires, c'est-à-dire de la société contrat reposant sur la notion de propriété des associés et sur la notion de mandat donné aux dirigeants »*[1284]. Il s'ensuit qu'« *on a commencé à parler de gouvernance dès lors que l'on a souhaité mieux contrôler les dérives du comportement des dirigeants* »[1285]. Dans cette perspective, *« plus qu'un simple domaine d'études, dédié aux interactions entre dirigeants et actionnaires pour la direction et le contrôle d'une société, [la corporate governance] est une doctrine d'origine anglo-américaine, prônant un système de solutions vouées à la création actionnariale et donc conçues pour garantir au mieux la responsabilité des organes de gestion vis-à-vis de la collectivité des actionnaires »*[1286].

666. Ainsi, ce mouvement propose une « *redéfinition culturelle* » du rôle et de la responsabilité des dirigeants[1287]. Il n'est pas un simple phénomène de mode, mais il incarne un véritable modèle faisant de l'intérêt de l'actionnaire sa première satisfaction. C'est pourquoi, afin de mettre en œuvre cet objectif, le mode de la gestion sociale doit se situer sur le devant de toute réforme. Le gouvernement d'entreprise entame une réflexion sur la rationalisation de pouvoirs et de contre-pouvoirs dans les sociétés cotées[1288], et sur la fiabilité de l'information financière destinée au marché[1289]. Ainsi, *« le gouvernement d'entreprise devient une démarche de recherche d'une adéquation entre l'exercice du pouvoir et les finalités de l'entreprise dans le respect du paradigme libéral »*[1290].

667. Il ressort que le conseil d'administration, cet organe chargé au départ de représenter les intérêts des actionnaires, connaît de nouvelles perspectives avec l'intégration du mouvement

---

1284 J.J. Daigre, « Le gouvernement d'entreprise : feu de paille ou mouvement de fond ? », article précité.
1285 A. Couret, « La gouvernance dans les sociétés anonymes, Un bouclier pour les dirigeants », Colloque CREDA 12 mai 2009.
1286 A.Pietrancosta, « Le droit des sociétés sous l'effet des impératifs financiers et boursiers », thèse, Paris 1, 1999, n°158.
1287 Ph. Bissara, « *Corporate governance*, loi NRE et redéfinition de la faute civile des dirigeants : le point de vue du dirigeant d'entreprise », ANSA., janvier 2003, n°3176, p.7.
1288 N. Decoopman, Colloque splendeurs et misères du gouvernement d'entreprise, Amiens 21 mars 2003, propos introductifs, LPA avril 2004, n°31. Les sciences de gestion ont mis en évidence deux aspects pour analyser le gouvernement d'entreprise : l'aspect organisationnel et l'aspect institutionnel, le premier permet de retranscrire le fonctionnement de l'entreprise. Le second permet de retracer les caractéristiques de l'environnement dans lequel évoluent les firmes, V° J.Maati, « Gouvernement d'entreprise : l'approche financière des sciences de gestion », LPA, février 2004, p. 33.
1289 Ph. Bissara, R. Foy, A. De Vauplane, in Droit et pratique de la gouvernance des sociétés cotées, éd Joly 2007, p.3.
1290 A. Couret, Rapport de synthèse in Colloque splendeurs et misères du gouvernement d'entreprise, précité.

de la *corporate governance*. Dans ce sens, le débat sur la « *corporate governance* »[1291] a insisté sur la nécessité de restaurer au pouvoir de contrôle du conseil d'administration sa légitimité, en lui accordant les moyens rhétoriques pour exercer ce contrôle. Le conseil d'administration doit arbitrer désormais entre les intérêts des actionnaires et ceux de la société, en veillant à la mise en œuvre de nombreux points essentiels défendus par les principes de la *corporate governance*. D'abord, nous avons la nécessité de valoriser l'information, qui doit servir les intérêts des actionnaires. Ensuite, il s'agit d'aménager la fonction collégiale du conseil d'administration, d'un côté en proposant des solutions liées à la nécessité d'introduire des administrateurs indépendants[1292] et des comités spécialisés et, d'un autre côté, en redéfinissant les pouvoirs respectifs du conseil d'administration et de son président[1293], tout en dissociant les fonctions du président et du directeur général.

668. Cette innovation ouvre la voie vers la reconsidération de l'actionnaire. En effet, d'une part, elle remet en cause le précédent système basé sur la prépondérance managériale, tant qualifié « *d'essence monarchiste* »[1294]. D'autre part, elle participe à rétablir l'actionnaire dans son rôle originel, celui de « *propriétaire d'une partie de l'entreprise* »[1295]. C'est pourquoi, la réflexion de la *corporate governance* adopte une approche juridique et institutionnelle qui bute sur une idée centrale : séparer la gestion du contrôle et rendre les contrôleurs indépendants par rapport aux managers, parce qu'en définitive, tout « *pouvoir doit être contrôlé, pour éviter qu'il ne soit détourné* »[1296]. Il s'ensuit que « *les actionnaires se réveillent, tentent de reprendre le pouvoir confisqué par les managers, les conseils d'administration se rebiffent, les dirigeants sociaux, hier tout-puissants, doivent accepter de rendre des comptes à leurs actionnaires et au marché* »[1297].

669. L'approche française du gouvernement d'entreprise s'harmonise avec l'approche anglo-saxonne, malgré les réticences de la doctrine. Ce conflit a participé à créer une crise de confiance dans les marchés financiers[1298]. En effet, en France, la doctrine prône généralement un modèle de gouvernement d'entreprise qui préserve les spécificités culturelles et

---

[1291] Le débat sur le gouvernement d'entreprise a donné lieu à une doctrine abondante : N.Dion, *Corporate governance* et sociétés françaises : Dr. Sociétés juillet- août 1995, p.8 ; D. Hurster, Est-il urgent de réformer le droit des sociétés au nom de la *corporate governance* ? Rev. soc., 1995, p. 634 ; F. Peltier, « La convergence du droit français avec les principes de la *corporate governance* », RD bancaire et bourse, p. 49.

[1292] J.J. Daigre, « Le gouvernement d'entreprise : feu de paille ou mouvement de fond ? », Droit et patrimoine, juillet/ août 1996, p.21.

[1293] J.J. Daigre, « Le gouvernement d'entreprise, feu de paille ou mouvement de fond ? », article précité.

[1294] Note de la fondation Saint Simon, « le *corporate governance* ou le fondement incertain d'un nouveau pouvoir », Jean Peyrelevade, juin 1998

[1295] J.J.Caussain, Le Gouvernement d'entreprise, le pouvoir rendu aux actionnaires, ouvrage précité.

[1296]D. Schmidt, ouvrage précité, p. 137, n° 186

[1297] Y. Paclot, « L'influence des rapports à la française, Cahiers de droit de l'entreprise », n°5, septembre-octobre 2005.

[1298] A. Couret, « Rapport de synthèse colloque : Splendeurs et misères du gouvernement d'entreprise », précité.

économiques du contexte français[1299], alors que l'approche anglo-saxonne prévoit la mise en œuvre des dispositifs pour contraindre les dirigeants à servir les intérêts des actionnaires. Elle part d'un double postulat : d'un côté, les divergences d'intérêts entre actionnaires et dirigeants et, d'un autre côté, l'existence d'une asymétrie informationnelle au détriment des premiers[1300]. Cette approche de la gouvernance n'a pas pu résister longtemps, parce qu'elle ne reconnaît pas ce qu'on appelle les « parties prenantes »[1301]. Il s'ensuit que depuis des années, une nouvelle voie se dessine dans la doctrine de la *corporate governance :* à côté de l'intérêt de l'actionnaire, l'intérêt de toutes les parties prenantes est pris en considération[1302]. Le modèle de gouvernement d'entreprise passe d'un « impérialisme actionnarial » à une démocratie réunissant toutes les parties prenantes et devient un modèle qui coordonne des intérêts multiples. En toutes hypothèses, un esprit général règne autour de l'idée que les principes du gouvernement d'entreprise sont les bons principes qui peuvent régir les rapports entre les organes sociaux[1303]. Désormais, le modèle de gouvernement d'entreprise devient en quelque sorte impérial, et les sociétés anonymes qui s'en écartent doivent s'expliquer selon le principe consubstantiel au gouvernement d'entreprise[1304] : « appliquer ou expliquer », ou, selon l'expression anglo-saxonne : « *comply or explain* »[1305].

[1299] E. Chamy, « Transposition du *corporate governance* en droit français », LPA, 1997, n°69, p.4.

[1300] La théorie de l'agence incarne cette idée.

[1301] Par exemple le passage d'une perspective actionnariale à une perspective parteunariale. Dans ce contexte, prospère une conception dite « *stakeholder- oriented de la corporate governance* ». Cette conception est défendu par Michel Albert (dans son ouvrage : Capitalisme contre capitalisme, Paris Seuil, 1991, cité par I. Corbisier, la société : contrat ou institution, précité, p.14), cet auteur oppose le capitalisme industriel ou managérial, correspondant au modèle dit « *stakeholder-oriented de la corporate governance*, ou *insider de corporate governance*, au capitalisme financier qui correspond au modèle *shareholder-oriented* ou *ousider de corporate governance*. Ce dernier modèle n'est pas encore dominant en Europe. Ce modèle présente ses propres incnovénients. En effet, il met en péril le développement de l'entreprise afin d'avancer les intérêts court-termistes des actionnaires surtout les investisseurs institutionnels. Cette conception *ousider* émergeant en Europe, correspond à un régime de type dit patrimonial. Des auteurs à l'instar de l'économiste Michel Aglietta (Le capitalisme de demain, Paris, Odile Jacob, 1997, post- face, cité par Isabelle Corbisier, précité, note n°5), défendent ce modèle appelant à une financiarisation de l'économie. Ainsi, cet auteur atteste qu'en « *référence au triple mouvement qui le caractérise : le rôle accru des marchés financiers dans les ajustements économiques, l'influence grandissante des investisseurs institutionnels anglo-saxons et la substitution d'une intermédiation de marché à l'intermédiation bancaire traditionnelle* ». C'est dans cet esprit que des réformes opérées en droit financier en France se sont multipliées, marquées par ce qu'on désignait les « trois D », Déréglementation, Décloisonnement, et enfin Désintermédiation (V° la belle thèse de A. Pietrancosta, le droit des sociétés sous l'effet des impératifs financiers et boursiers, thèse, Paris 1, 1999).

[1302] V. Magnier, « Gouvernance, performance et intérêt social : à la recherche d'un nouveau modèle de gouvernance », in La contribution de juristes et du droit à la performance de l'entreprise, sous la direction de C. Roquilly, éd Joly, 2011.

[1303] J.J. Caussain, « L'influence mondiale et européenne », in Cahiers de Droit de l'Entreprise, n°5, 2005, p.27.

[1304] J. B. Poulle, Le principe « se conformer ou expliquer » en droit boursier, Thèse, Paris I, 2010.

[1305] A. Couret, The 'comply or explain' principle: form a simple financial markets regulation to a wide method of regulation, RTDF 2010, n°4; J-C. Duhamel et B. Fasterling, Bilan de l'application du *comply or explain* par les societies françaises du SBF, Bull. Joly Bourse 2009, p.524 ; V. Poulle, « La mise à l'épreuve du principe « se conformer ou expliquer » au Royaume-Uni, JCP E, 2009, n°1123, p. 43, du même auteur, L'apparition du principe « se conformer ou expliquer » en droit français, RTDFin. 2008, n°1, p. 41 ; V. Magnier, « Le principe « se conformer

670. Ainsi, nous adhérons à la définition de la *corporate governance* avancée par Madame Kloepfer-Pelèse, admise également par Madame Isabelle Corbisier. La *corporate governance* désigne « *l'ensemble des règles relatives à l'organisation du pouvoir au sein d'une société entre les organes sociaux, les actionnaires et ses diverses parties prenantes, ainsi que les différents mécanismes, ainsi bien internes qu'externes, permettant d'en assurer le contrôle* »[1306]. Elle est également définie comme « *un ensemble de mécanismes, dans un cadre systémique, visant à réguler les relations entre les partenaires de l'organisation* »[1307].

671. Il s'avère que la mondialisation « a contribué à restaurer dans les sociétés françaises des mécanismes démocratiques qui étaient souvent paralysés »1308. Pourtant, un auteur n'hésite pas à observer que les principes prônés par « la vogue du gouvernement d'entreprise » sont des « évidences [qui] ont été admises en France bien avant »1309.

672. A l'heure actuelle, plus qu'un simple mouvement ou une idée de réflexion, la *corporate governance* dépasse le cadre des recommandations et des rapports d'ici et là-bas, devenant une doctrine légiférée. En effet, les scandales ayant impliqué de très grandes sociétés cotées (*Enron, Worldcom…*) ont accéléré le processus de changement et ont mobilisé davantage le législateur en vue de passer d'une autorégulation à une réglementation de la *corporate governance*[1310].

673. Certains estiment que les principes de gouvernement d'entreprise ne nécessitent pas une normalisation, mais qu'il suffit de prévoir des recommandations à l'égard des entreprises[1311]. En 1995, Paul Le Cannu écrivait : « *A court terme, le bon usage de la* corporate governance *ne se conçoit pas en-dehors de son aspect de pure et simple recommandation (…). Il ne nécessite donc pas, par principe, de modification législative, sinon dans le sens de l'assouplissement de ce qui existe, afin de permettre aux sociétés de modifier leurs statuts dans le sens souhaité* »[1312].

674. Pour autant, le législateur dépasse le cadre de la régulation et entame une véritable règlementation des principes de la *corporate governance*. Ainsi, les recommandations de la

---

ou s'expliquer », une consécration en trompe l'oeil ? », JCP E, 2008, act., p. 280 ; B. Fages, « Rôle, valeur et bon usage des codes de gouvernement d'entreprise », Bull. Joly Sociétés, avril 2009, §84, p. 428 et s.

1306 M. Kloepfer- Pelèse, « Contribution à l'étude des offres publiques d'acquisition en droits français et américain- De l'attribution du pouvoir de décision au regard de l'analyse économique du droit », Paris 1, 2007, n°641.

1307 J. Maati, « Le gouvernement d'entreprise : l'approche financière des sciences de gestion », article précité.

1308 A. Couret, « Mondialisation et droit des sociétés », article précité

1309 A. Viandier, « L'administrateur indépendant des sociétés cotées », RJDA, juin 2008.

1310 Ph. Bissara, « Le gouvernement d'entreprise ne France : faut-il légiférer encore et de quelle manière ? », Rev. Soc, 2003, p.53 ; D. Hurstel, J. Mougel, « La loi Sarbens- Oxley doit –elle inspirer une réforme du gouvernement d'entreprise en France ? », Rev. soc., 2003, p.13.

1311 Ph.Bissara, R.Foy, A.De Vauplane, in « Droit et pratique de la gouvernance des sociétés cotées- Conseils et comités », éd Joly 2007, p.10-11.

1312 P. Le. Cannu, « Légitimité du pouvoir et efficacité du contrôle dans les sociétés par actions », Bull. Joly. sociétés, 1995, p.637.

corporate governance ont été présentes dans les lois, ce qui permet d'affirmer que ces recommandations constituent désormais une véritable source de droit[1313]. En s'inspirant des rapports Viénot I et II, la loi NRE a prévu un régime de dissociation entre les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général, ainsi qu'une redéfinition des pouvoirs du conseil d'administration. Ces nouveautés sont complétées par la reconnaissance sous-jacente du mécanisme d'administrateur indépendant depuis la loi du 4 août 2008. A cela s'ajoute l'apport de l'ordonnance du 8 décembre 2008, qui rend obligatoire la présence d'un comité d'audit au sein des sociétés cotées. Enfin, le rapport sur le contrôle interne doit indiquer concrètement comment les principes du gouvernement d'entreprise sont appliqués. Dans toutes ces réformes, la transparence demeure la clé de voûte d'un bon gouvernement d'entreprise comme réponse à tous les conflits d'intérêts. Pourtant, cette idée, bien que légitime en tant que fondement permettant de rééquilibrer les pouvoirs, suscite des interrogations. En effet, il s'avère que sa vocation consiste à privilégier les intérêts des actionnaires minoritaires, notamment ceux qui ne gèrent pas eux-mêmes leurs apports ; c'est cependant bien dans cette catégorie que se trouvent les investisseurs professionnels.

675. En résumé, les règles de gouvernement d'entreprise offrent aux entreprises une méthode simplifiée de la gestion du pouvoir et du capital dans les sociétés cotées[1314]. Cependant, la réflexion sur la *corporate governance* soulève des interrogations légitimes. D'abord, comment ce modèle, par lequel « les sociétés sont dirigées et contrôlées », propose-t-il d'encadrer les rapports hiérarchiques entre l'assemblée d'actionnaires, siège de l'organe de contrôle, et le conseil d'administration, siège de l'organe de gestion ? D'autant que la présence des comités spécialisés au sein du conseil d'administration, combinée à la présence des administrateurs indépendants, participe à déformer la construction hiérarchique[1315]. A notre sens, il n'est pas sûr que la philosophie de la *corporate governance* vise à repenser les pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires. Ensuite, une seconde question mérite d'être posée : est-il suffisant, pour une législation, d'introduire dans son paysage juridique des règles issues de la *corporate governance*, de contraindre l'organe de gestion à la règle « *comply or explain* »[1316], afin de constater que l'assemblée d'actionnaires est en mesure de reprendre une position souveraine

[1313] Y. Paclot, « L'influence des rapports à la française », article précité.
[1314] V° P. Vienot, Ch. Blondel, Th. Colatrella, S. Gautier, A. Touraine, in La gouvernance d'entreprise, Eyrolles janvier 2007, p.2, cité par M. Vincent, « Origines et principes du gouvernement d'entreprise », Journal sociétés, n°62, mars 2009.
[1315] V° Ph. Portier, « Gouvernement d'entreprise et relations actionnaires dirigeants : vers de nouveaux paradigmes ? », in Etudes à la mémoire de Fernand Charles Jeantet, lexis Nexis, 2010, p.422, spéc, p.246.
[1316] A. Pietrancosta, J. B. Poulle, Le principe « appliquer ou expliquer », in Les concepts émergents en droit des affaires, précité**.** Ce principe est né au Royaume Uni, dans le cadre du rapport Cadbury. Son intégration en droit français s'est réalisée par la loi n°2008-649 du 3 juillet 2008.

dans la structure hiérarchique ? Ne doit-on pas redouter que cette règle ne soit, en définitive, qu'un bouclier pour le dirigeant ?[1317] Dans ce contexte, la technostructure dirigeante peut apparaître comme étant la principale bénéficiaire.

Section 2/ La participation des agences de notation et des analystes financiers à l'érosion du principe hiérarchique

676. Le mouvement de la *corporate governance* a pris une ampleur considérable à l'initiative des investisseurs institutionnels et des agences de notation, qui ont joué un rôle dans la mise en œuvre des principes de la *corporate governance*. C'est dans ce contexte que se développe également la profession d'analyste financier[1318]. Les agences de notation, parallèlement à la profession des analystes financiers, se sont développées d'abord aux Etats-Unis (agences de *rating*)[1319].

677. Nous essayerons de démontrer le pouvoir de ces deux intermédiaires informationnels en rapprochant les deux professions (**Paragraphe 1**). Pourtant, elles ne reçoivent pas la même qualification juridique (**Paragraphe 2**).

Paragraphe 1/Le pouvoir des agences de notation et des analystes financiers

678. Les agences de notation ainsi que les analystes financiers sont chargées d'apprécier la bonne gouvernance des sociétés. Ces deux professions jouent le rôle d'intermédiaires entre le marché et les sociétés émettrices pour élaborer « *une information de synthèse qualitative de l'information disponible* »[1320]. Les agences de notation et les analystes financiers contribuent au même titre à faciliter aux investisseurs l'appréciation des perspectives d'un émetteur ou d'un instrument financier[1321], en « *indiquant le sens dans lequel la décision d'investissement apparaîtrait profitable* »[1322]. Ces deux fonctions participent à « *l'intelligibilité et à l'accessibilité de l'information*

[1317] Colloque, « La gouvernance dans les sociétés anonymes, un bouclier pour les dirigeants », mai 2009, CREDA.
[1318] J. Decamps, En 1960, la profession d'analyste financier a été reconnue, en créant la Société française des analystes financiers (SFAF), qui s'est dotée en 1992 d'un code de déontologie révisé en 2002. En 2005, un rapport présidé par J. Demandolx Dedons, « Pour un nouvel essor de l'analyse financière indépendante sur le marché français », ce rapport était élaboré en vue de rechercher un renforcement de l'indépendance de la profession de l'analyste financier, V° sur les analystes financiers, Ph. Bissara, Bull. Joly Bourse 2004, 11 ; Le Bars, LPA 14 novembre 2003, 63 ; J.J. Daigre, « Une nouvelle profession : analyste financier », RDBF, 2007 ; Moulin, RDBF, 2004, p.141 ; Y. Paclot, « Les conflits d'intérêts des analystes financiers », in les conflits d'intérêts, Un Janus à combattre ?, PUF, 2006, 31.
[1319] G. Ripert et R. Roblot, Traité de droit commercial, par M. Germain et L. Vogel, précité, n°2114.
[1320] J.Chacornac, Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers, Thèse Paris 1, 2012, p.543.
[1321] Ibid, p. 547.
[1322] J. Chacornac, thèse précitée, p. 554.

financière »[1323] et « *comportent chacune une part de subjectivité* »[1324]. En raison de l'influence que ces deux fonctions exercent sur le marché, elles sont désormais soumises à des règlementations spécifiques afin de garantir que les informations communiquées au public soient suffisamment objectives et « *prédictives* »[1325]. A ce titre, leur rôle se distingue du rôle assigné aux agences de conseil en vote, en ce que ces dernières élaborent un avis subjectif *intuitu personae* en fonction du client, alors que l'analyse est réalisée *intuitu rei*, sur la base de l'objet du contrat élaboré portant sur un émetteur ou des instruments financiers déterminés. Toutefois, les deux fonctions posent des difficultés différentes[1326]. L'activité de notation repose sur des méthodes rationnelles, loin de considérations subjectives. Les agences de notation réalisent des rapports sur le risque d'insolvabilité selon des méthodes standardisées, tandis que l'analyse financière a pour but d'établir les perspectives de rentabilité d'un investissement[1327]. Pour autant, ces deux fonctions constituent une catégorie particulière d'information.

679. Ainsi, la notation s'adresse au public d'investisseurs, et elle se profile donc comme « *un label de qualité* »[1328]. Le code de conduite de l'agence *Standard & Poor's* énonce que « *les notations ne constituent pas un conseil financier, en investissement ou autres. Les notations ne sont pas des recommandations d'acheter, conserver ou vendre un instrument financier particulier ni de prendre toute autre décision d'investissement* »[1329]. En effet, « *analyses et notations financières opèrent un traitement de l'information disponible aux fins de l'élaboration et de la transmission d'une opinion, élément d'information particulier, dont la valeur réside dans son caractère tendanciellement objectif du point de vue de l'analyse* »[1330].

Paragraphe 2/ La qualification juridique des agences de notation et des analystes financiers

680. Les deux fonctions ne reçoivent pas la même qualification juridique, même si la doctrine s'accordait à voir dans les contrats conclus avec les agences de notation un contrat

---

[1323] V. Jamet, « De l'influence du principe de transparence sur la chaîne de régulation de l'information financière », Thèse Nice, 2007, n°774, p.632, cité par Chacornac, thèse précitée, p.544.
[1324] J.Chacornac, thèse précitée, p.544.
[1325] J.Chacornac, thèse précitée p.547.
[1326] G. Ripert et R. Roblot, Traité de droit commercial, par M. Germain et L. Vogel, précité, n°2114.
[1327] V° D. Kling, « L'information du marché par les commissaires aux comptes, les analystes financiers et les agences de notation, in Le droit boursier en mouvement », n°spécial, RJCom, 2003.
[1328] J-P. Mattout et S. Mouy, La notation, Bull. Joly Bourse, 1994, p.444
[1329] *Code of conduct decmber* 2008, p. 4 : *« ratings do not constitute investment, financial or other advice. Ratings are not recommendations to purchase, hold or sell a particular security or to make any other investment decision*".
[1330] J.Chacornac, thèse précitée p.546 : l'auteur adopte un postulat de similitude de la fonction des analyses et de la notation financières, tout en dévoilant les différences qui existent entre les deux fonctions.

d'entreprise[1331]. La loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière modifie une telle qualification, en insérant dans l'article L321-2 du Code monétaire et financier un « point 8 » pour inclure les activités de notation financière dans la liste des services connexes aux services d'investissement. A noter que la loi du 1er août 2003 avait placé les agences de notation sous le contrôle de l'AMF. S'agissant de la profession des analystes financiers[1332], leur inclusion au nombre des services connexes à l'article L321-2-4° du même code résulte de la transposition, en droit français, de la directive 2004/39/CE opérée par l'ordonnance du 18 octobre 2007. Ainsi, les prestations fournies par les agences de notation et les analystes financiers communiquent une information spécifique qui se distingue des prestations traditionnelles « *portant sur une information que constituent renseignement, conseil et mise en garde* »[1333]. En théorie, leur fonction consiste à atténuer les asymétries d'informations entre émetteurs et investisseurs[1334]. Pourtant, on leur reproche leur manque d'objectivité, qui provoque des grands conflits d'intérêts[1335].

[1331] V° S. Sylvestre, Les agences de notations, Actes pratiques sociétés, novembre- décembre 2004, n°23, p.9 ; A. Couret, Les agences de notations : observations sur un angle mort de la règlementation, Rev. soc., 2003, p.769, n°9.
[1331] Le conseil a un caractère objectif, selon la doctrine classique, « le conseil fourni a pour but d'orienter une décision chez celui qui le sollicite », V° R. Savatier, Les contrat de conseil professionnel en droit privé, D, 1972, n°10, p.140. Le conseil se distingue de la simple communication d'une information en ce qu'il « *est donné ponctuellement par le professionnel à un client déterminé, sous une forme personnalisée* », N. Reboul, Le contrat du conseil, PUAM, 1999, p.39.
[1332] J. J. Daigre, « Une nouvelle profession, analyste financier », RDBF, juillet-août 2002, p.175.
[1333] J.Chacornac, thèse précitée p.548
[1334] La résolution du Parlement européen sur le rôle et les méthodes des agences de notation de crédit (2003/2081 (INI), C-97 E /11, dont le 2 énonce que le Parlement européen reconnaît « le rôle joué par les agences de notation dans la réduction du coût des capitaux, en ce sens qu'elles atténuent les asymétries d'information entre les acteurs du marché et renforcent le sentiment de confiance dans l'aptitude à honorer ses dettes ».
[1335] Dans l'affaire qui a opposé le groupe LVMH à Morgan Stanley, la Cour d'appel de Paris a reconnu la responsabilité de la banque et a précisé les principes de conduite qu'un service d'analyse financière devait respecter, à savoir les principes de rigueur, d'objectivité, d'impartialité et de prudence, Paris, 30 juin 2006 : RTDF 2006, n°2, 1, note Pietrancosta ; Bull. Joly 2006, § 293, note D. Schmidt ; Fanto, opinon d'outre Atlantique, RDBF, 2004, 226.

Chapitre 1/ L'atténuation de la représentativité des actionnaires

681. Le contrôle de la gestion sociale de la société anonyme est une question centrale en droit des sociétés. C'est pourquoi, la *corporate governance* met l'accent sur la nécessité d'avoir une composition hybride du conseil d'administration[1336]. Pour bien y parvenir, l'intérêt se dirige vers l'administrateur indépendant, en ce qu'il n'entretient aucune relation avec la société.

682. L'intégration des administrateurs indépendants et des comités spécialisés dans la société anonyme est un mécanisme suggéré par le mouvement de la *corporat*e *governance*. La présence des administrateurs indépendants et des comités spécialisés rassure les investisseurs sur leur épargne, notamment les investisseurs potentiels. Pour autant, leur intégration provoque une atténuation de la représentativité des administrateurs comme mandataires des actionnaires. En effet, selon la conception classique, les administrateurs sont mandatés par l'assemblée d'actionnaires en vue de gérer leurs capitaux. En outre, la présence des administrateurs indépendants altère la qualité d'actionnaire, par le fait qu'il est possible de siéger au conseil d'administration sans pour autant que l'administrateur soit actionnaire. A ces évolutions qui touchent au statut d'administrateur, s'ajoutent d'autres mécanismes. Par exemple, ces dernières années, se développe dans nombre de sociétés cotées la pratique de l'administrateur référent, chargé notamment de défendre les intérêts des actionnaires.
Nous recherchons successivement les enjeux de la présence des administrateurs indépendants **(Section 1),** puis de la présence des comités spécialisés, d'autant que ces derniers sont généralement présidés par des administrateurs indépendants (**Section 2**).

[1336] A. Viandier, « L'administrateur indépendant des sociétés cotées », RJDA, 2008, p.599.

Section 1/ Atténuation de la représentativité des actionnaires par le développement du mécanisme des administrateurs indépendants

683. Considérée par les rapports sur le gouvernement d'entreprise comme la clé de voûte d'un bon gouvernement, la présence des administrateurs indépendants dans le gouvernement des sociétés est une question désormais indiscutable.

684. Il convient d'abord de s'interroger sur la légitimité de l'intégration des administrateurs indépendants dans la construction hiérarchique de la société anonyme (**Paragraphe 1**). Ensuite, il est nécessaire d'analyser le « régime juridique » de l'administrateur indépendant, notamment depuis qu'il est possible, suite à la loi dite « LME », qu'un administrateur non actionnaire puisse siéger au conseil **(Paragraphe 2)**. Mais au préalable, nous exposons rapidement la pratique de l'administrateur référent (**Paragraphe préliminaire**).

Paragraphe préliminaire/ La pratique de l'administrateur référent

685. Plusieurs sociétés ont nommé un « administrateur référent » notamment pour prévenir les conflits d'intérêts, en particulier lorsque les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général sont réunies. Les pouvoirs de l'administrateur référent sont déterminés par le règlement intérieur. L'AMF, de son côté, recommande que les sociétés communiquent de manière détaillée sur les missions confiées à cet « *administrateur référent* », et suggère qu'une réflexion soit engagée sur ses pouvoirs et prérogatives[1337]. L'administrateur référent est une création anglo-saxonne ; il est désigné par l'expression « *senior independent director* » ou « *senior independant director* ». En France, il porte le titre d'« administrateur référent » : il est soit vice-président du conseil d'administration, soit parfois président du comité de rémunérations, et il peut donc également être qualifié de « vice-président ». Il est garant de la bonne gouvernance et dispose de certains contre-pouvoirs afin d'assurer un bon fonctionnement des organes sociaux. Il veille à prévenir contre les conflits d'intérêts[1338], même les plus potentiels, qui pourraient concerner tout organe.

[1337] Communiqué de presse ANSA, 12 juillet 2010 sur son rapport 2010 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants. A noter qu'avant ce rapport l'AMF avait déjà suggéré dans son rapport de 2009 sur le gouvernement d'entreprise « *à indiquer les dispositions adoptées par la société pour prévenir les éventuels conflits d'intérêts comme par exemple la désignation d'un administrateur référent* ».

[1338] La notion de conflit d'intérêt est définie comme « *une situation dans laquelle un administrateur détient ou sert, à titre privé, des intérêts qui pourraient avoir une influence sur son objectivité dans l'exercice de sa fonction* », définition donnée par l'IFA, Note de synthèse de la commission déontologique de l'IFA administrateurs et conflits d'intérêts. Pour une étude détaillée sur les conflits d'intérêts, nous nous ne pouvons pas s'empêcher de citer la

686. En réalité, le recours à ce mécanisme est recommandé. En effet, une « *représentation proportionnelle de l'actionnariat* »[1339] ne peut pas fonctionner parce qu'elle conduit à des blocages. Sa mission exige donc une extrême vigilance et neutralité. Pour cette raison, l'administrateur référent est à l'écoute des actionnaires minoritaires ou institutionnels[1340] ; il défend les intérêts des actionnaires non représentés au conseil, en veillant à trouver des solutions à leurs préoccupations, et il peut même, le cas échéant, répondre lui-même à leurs questions. L'administrateur référent est chargé également d'évaluer la performance du président du conseil d'administration, d'organiser des réunions régulières avec les administrateurs, même en dehors de la présence des dirigeants sociaux. L'administrateur référent est une création de la pratique : ni la loi, ni les statuts ne prévoient son existence. Son statut nécessite un encadrement. Un nombre croissant de sociétés du CAC 40 sont submergées de plus en plus par la présence de cet « administrateur indépendant », en vue de prévoir une bonne qualité de contrôle interne[1341]. Il peut également participer aux réunions des comités spécialisés[1342].

Paragraphe 1/La présence des administrateurs indépendants

687. Il convient tout d'abord d'analyser ce que l'on entend par « administrateur indépendant » (**I**). Nous nous attachons ensuite à trouver des justifications à la mise en place d'un mécanisme présentant une atténuation de la représentativité des actionnaires (**II**).

I/La définition de l'administrateur indépendant

688. L'administrateur indépendant est défini comme une personne n'entretenant aucun lien avec la société, ni du point de vue du pouvoir, ni du point de vue de la propriété[1343]. Il n'est ni actionnaire, ni salarié, ni lié à la société, quelle que soit la forme de cette liaison. Il ressort

---

thèse du professeur D. Schmidt, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, précité ; V° également récemment M. Hirsch, Pour en finir avec les conflits d'intérêts, Dalloz, 2011.

1339 Ph. Marini, débats, Colloque Splendeurs et Misères du gouvernement d'entreprise, précité.

1340 L'administrateur référent, nouvelle coqueluche des conseils des sociétés du CAC 40, Les Echos n°20599 du 22 janvier 2010, p.33.

1341 Accor, Renault, Vinci et Veolia Environnement.

1342 Il participe aux réunions des comités des sociétés Société générale, Vinci, Accor…Les échos, 9 décembre 2009.

1343 Le rapport Viénot I (p. 15) et le rapport Bouton, (p.9), précise qu' « *un administrateur est indépendant 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* » ; l'Institut Français des Administrateurs a publié en 2006, un rapport sur l'administrateur indépendant, ce rapport énonce que « *l'administrateur peut être qualifié d'indépendant s'il ne se trouve pas dans l'une des situations suivantes, susceptibles d'altérer son indépendance de jugement ou de le placer dans une situation de conflit d'intérêt réel ou potentiel, à savoir l'absence de : relation salariale ou fonction dirigeante- lien capitalistique ou mandats croisés- relation d'affaires- lien familial ou personnel- ancienneté du mandat, avec en plus de la présence de : qualification professionnelle : compétence et expérience, qualifications comportementales* ».

de cette définition, formulée de « *façon négative* »[1344], que l'administrateur indépendant est une personne étrangère à la société.

689. L'indépendance pourrait être matérielle comme psychique. En ce qui concerne la première, la définition de l'indépendance s'associe à l'absence de conflits d'intérêts. Ainsi, la recommandation de la Commission européenne affirme qu'« *un administrateur ne devrait être considéré comme indépendant que s'il n'est lié par aucune relation d'affaires, familiale ou autre - avec la société, l'actionnaire qui la contrôle ou la direction de l'une ou de l'autre - qui crée un conflit d'intérêt de nature à altérer sa capacité de jugement* »[1345]. De son côté, le rapport de l'Institut français des administrateurs souligne que « *pour pouvoir être qualifié d'indépendant, le membre du conseil ne doit pas se trouver dans une situation susceptible d'altérer son indépendance de jugement ou de le placer dans une situation de conflit d'intérêts réel ou potentiel* »[1346]. Le rapport AFEP/MEDEF rappelle pour sa part qu'« *un administrateur est indépendant 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* »[1347]. Quant au rapport Bouton, il précise par exemple que « *la qualification d'administrateur indépendant n'entraîne pas de jugement de valeur,* [mais] *ne vise que la situation objective d'un administrateur qui est réputé ne pas avoir de conflits d'intérêts potentiels avec la société* » (page 8). Ce rapport rappelle également la définition proposée dans le second rapport Viénot (1999) : « *Un administrateur est indépendant, 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* » (page 9).

690. Le rapport Bouton (2002) reconnaît l'importance des deux aspects de l'administrateur indépendant : compétence et indépendance. Il énonce qu'« *un conseil doit aussi être un savant dosage de compétence, d'expérience et d'indépendance au service de l'intérêt de la société et de ses actionnaires. On ne saurait trop insister sur la compétence et l'expérience qui sont les qualités premières des administrateurs. Ils doivent maîtriser les enjeux stratégiques des marchés où intervient l'entreprise, ce qui implique qu'ils aient une réelle connaissance de ses métiers* »[1348].

[1344] I. Parachkévova, ouvrage précité, p.169.
[1345] Recommandation de la Commission européenne du 15 février 2005, concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance : JOUE L 52 25-2- 2005, art 13.1
[1346] Guide précité, mai 2007.
[1347] Rapport précité 8.1.
[1348] Rapport Bouton 2002, p.8

691. Cette indépendance matérielle n'est pas suffisante, bien qu'essentielle ; l'indépendance réelle est l'indépendance d'esprit, l'autonomie et l'impartialité dans la prise de décisions[1349]. Les administrateurs indépendants doivent également disposer du temps nécessaire pour mener à bien leur mission. A vrai dire, la légitimité de leur « indépendance » n'est pas indiscutable, d'autant que la plupart de ces personnes sont cooptées par la suite par le conseil d'administration[1350]. En effet, l'indépendance de ces administrateurs est plutôt théorique, car ils sont choisis par les dirigeants ; leur nomination est soumise ensuite au vote des actionnaires[1351], ce qui rend ambiguë leur impartialité à l'égard de la société. En outre, la combinaison entre indépendance et compétence n'est pas toujours valide. Selon le code AFEP/MEDEF : « Même si la qualité du conseil d'administration ne saurait se résumer en un pourcentage d'administrateurs indépendants, les administrateurs devant être avant tout compétents, actifs, présents et impliqués, il est important d'avoir au sein du conseil une proportion significative d'administrateurs indépendants. » En réalité, il est difficile de préciser exactement les contours de l'indépendance. Tout ce qu'on peut retenir, c'est que l'administrateur indépendant représente un contre-pouvoir à l'émergence du pouvoir des dirigeants. Il apparaît que le lien entre le capital et le pouvoir n'est pas une condition *sine qua non* pour un meilleur gouvernement.

692. En résumé, comme l'a fait remarquer un auteur : « *Ce qui fonde l'indépendance, c'est avant tout le comportement individuel. Il faut donc rechercher la compétence et l'indépendance d'esprit (…). L'administrateur indépendant ne peut jouer véritablement son rôle que si la composition du conseil représente les différentes composantes de la société (managers et actionnaires, notamment) et que l'ensemble des membres sont fortement impliqués dans le développement de la société*»[1352].

II/ Les justifications de la présence de l'administrateur indépendant

693. L'intégration des administrateurs indépendants dans la composition du conseil d'administration implique que la vocation consiste à « *administrer autrement* »[1353]. Il est question de mener une recherche en termes de légitimité (**1**) et de finalité (**2**).

[1349] Il n'est pas pour autant confirmé que la présence des administrateurs indépendants est de nature à renforcer la performance de l'entreprise, Kl Hopt, *Modern compagny and capital markets : improving european corporate governance after Enron : Journal of corporate Law Studies, october 2003*, vol. 3, partie 2, p.221, spéc p. 237 : « *no clear correlation has yet been between having independant directors and firm welfare* ».

[1350] L. Godon, « Actionnaires, dirigeants, salariés de société anonyme », art précité.

[1351] D. Lamèthe, « Les paradoxes des administrateurs indépendants », D, 2010, 508.

[1352] F. Basdevant, « Le rôle des administrateurs indépendants : outil de bonne gouvernance ? », in l'administrateur indépendant, Colloque du 11 décembre 2009, précité.

[1353] A. Ingen- Housz, Rapport introductif, in colloque l'administrateur indépendant, 11 décembre 2009, éd Centre français de droit comparé.

1/La légitimité de la présence des administrateurs indépendants dans la composition du conseil

694. La présence des administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration se justifie par la nécessité de garantir une diversification de compétences. Outre cet argument, leur présence a l'avantage de créer un sentiment de confiance chez les investisseurs qui ont placé leurs capitaux dans la société. Cette présence de l'administrateur indépendant dans la composition du conseil d'administration contribue également à apporter « *un gage d'objectivité et d'indépendance* »[1354], parce que son intégration dans la société présente « *des vertus prophylactiques en tant qu'elle permet d'éviter les aberrations de comportement les plus criantes* »[1355].

695. Outre ces arguments, il convient de souligner que l'intégration de l'administrateur indépendant bute sur la volonté de rendre les décisions du conseil d'administration rationnelles, afin qu'elles ne soient plus le reflet des choix de la majorité[1356]. La discussion doit être publique et tous les membres sont appelés à y participer. Autrement dit, la présence de l'administrateur indépendant devrait renforcer la qualité de la décision, de sorte que les décisions portant sur la stratégie de l'entreprise soient l'émanation d'une discussion « *mûrie collégialement* »[1357]. La discussion au sein du conseil d'administration ne signifie pas prendre les avis individuels de chacun des membres[1358]. Incontestablement, les discussions sur les communications financières prennent une importance remarquable, d'autant que l'AMF et les analystes financiers exercent un contrôle particulier sur la communication de l'information financière.

696. L'AMF, de son côté, milite en faveur de la présence des administrateurs indépendants dans les sociétés cotées. Dans son rapport de 2006, elle rappelle que « les sociétés devraient clairement indiquer si leur conseil compte ou non un ou plusieurs administrateurs indépendants. Ces derniers devraient être identifiés par les sociétés et devraient préciser également les éléments qui ont permis à la société de les qualifier comme tels. Plus particulièrement, lorsqu'elles se réfèrent à un standard en place, les sociétés devraient

---

1354 Cozian, Viandier, Deboissy, précité, n°529, p. 253.
1355 *Ibid*
1356 Cet état se produit généralement dans le cadre des sociétés familiales, où le conseil d'administration est composé de la majorité de l'organe de contrôle.
1357 B. Bouloc, « La place de l'administrateur indépendant dans une société cotée », un aspect vécu, in la gouvernance des sociétés cotées face à la crise, précité.
1358 P. Didier, Droit commercial, t, 2, l'entreprise en société, Thémis, PUF, 2éme éd, 1997, p.254 ; Rapport Ph. Marini, La modernisation du droit des sociétés, Rapport au Premier ministre, coll. Des rapports officiels, la documentation française, 1996, p.43.

préciser, le cas échéant, en quoi elles dérogent de manière significative aux critères définis par ce standard et leurs raisons pour ce faire »[1359].

697. Pourtant, la question relative à la légitimité de leur intégration au sein du conseil d'administration est redoutable. En effet, la présence des administrateurs indépendants perturbe à la fois la composition du conseil, la qualité d'administrateur et la qualité d'actionnaire. L'administrateur indépendant constitue donc un contre-pouvoir potentiel face à l'émergence d'un comportement opportuniste de la part des dirigeants. Ce comportement est considéré comme étant la principale cause d'inefficacité des conseils. Par ailleurs, la présence des administrateurs indépendants permet de sanctionner les dirigeants défaillants. D'ailleurs, il serait opportun d'accorder le poste de président à l'un des administrateurs indépendants, pour garantir une meilleure objectivité dans la prise de décisions. Leur présence est surtout recommandée dans les sociétés au sein desquelles les risques de conflits d'intérêts sont potentiels en conséquence de l'existence de comités spécialisés. Dans ces comités, il est souhaitable que les travaux soient dirigés par des administrateurs indépendants[1360].

698. Pourtant, un auteur a remarqué que bien avant la polémique déclenchée autour de la présence de l'administrateur indépendant, la Cour de cassation avait « souvent relevé que l'administrateur de toute société anonyme, cotée ou non, était tenu à une surveillance et à un contrôle sérieux de l'administration de la société »[1361]. En ce sens, la Cour de cassation « a promu les valeurs du gouvernement d'entreprise avant la lettre »[1362].

2/ La finalité de l'intégration des administrateurs indépendants

699. L'administrateur indépendant constitue une originalité particulière ; en quelque sorte, il est « l'élu » du marché dans l'intérêt du marché. La nomination des représentants du marché dans le conseil d'administration, parmi les investisseurs, est une idée difficile à mettre en œuvre. Pour cette raison, ce rôle est assigné aux administrateurs indépendants. Autrement dit, il doit collaborer avec une composition hybride du conseil d'administration afin de

---

[1359] « 80% des sociétés de l'échantillon précisent que leur conseil d'administration comprend un ou plusieurs administrateurs indépendants. Néanmoins, certaines sociétés ne précisent pas clairement les administrateurs considérés comme indépendants, deux tiers des sociétés comptant un ou plusieurs administrateurs qualifiés d'indépendants donnent une définition de cette notion », Rapport AMF 2006.

[1360] Ph. Bissara, « Les véritables enjeux du débat sur le gouvernement d'entreprise », Rev. soc., 1998 ; pour le même auteur, « Faut-il légiférer en France et de quelle manière ? », Rev. soc., 2003.

[1361] A. Viandier, « L'administrateur indépendant des sociétés cotées », RJDA, 2008. L'auteur cite les arrêts suivants : Cass. com., 31 janvier 1995, n°92-21.548 : RJDA 7/95, n°902 ; Cass. com., 25 mars 1997, n°95-10.995 : RJDA 7/97, n°966 ; Cass. com., 20.048 : RJDA, 12/02, n°1305, 1e espèce.

[1362] A. Viandier, précité qui cite M. Ch. Piniot, « La *coporate governance* à l'épreuve de la jurisprudence de la chambre commerciale de la Cour de cassation », Mélanges AEDBF-France II, p.369 et s.

satisfaire les intérêts d'un acteur externe à la société. On sait que les dirigeants sont garants, envers le marché, d'une information financière. La nomination des administrateurs indépendants participe à cette logique.

700. L'idée qui règne aux Etats-Unis se focalise sur le grand succès du modèle de gouvernance sous le contrôle des administrateurs indépendants, suivant les signaux du cours boursier. Pourtant, le recours à l'administrateur indépendant risque de créer des conflits au sein d'un organe censé être de composition homogène et solidaire[1363]. Pour autant, la présence des administrateurs indépendants dans les sociétés cotées est plutôt conseillée. Il importe que le conseil d'administration parvienne à créer son propre équilibre. Une composition standard n'existe pas. Les différents groupes doivent instaurer un climat de confiance pour faciliter la communication entre eux. En revanche, le bon administrateur est récompensé, et le mauvais administrateur est sanctionné.

701. La nomination des administrateurs indépendants devrait permettre « *de faire contrepoids à la surreprésentation de dirigeants exerçant des fonctions exécutives dans l'entreprise, ainsi qu'à l'omnipotence de certains dirigeants* »[1364]. Toutefois, la recomposition du conseil, qui peut comprendre des majoritaires, des minoritaires, des salariés, des cadres ou même des banquiers et des clients, peut déboucher sur une paralysie du conseil. Dans ce cas, il serait opportun de se demander si « *un conseil éclaté en intérêts divergents serait toujours une représentation collective des actionnaires* »[1365].

702. Au départ, la finalité de l'introduction des administrateurs indépendants concerne la nécessité de défendre les intérêts des actionnaires. Dans ce cas, il ne serait pas un administrateur indépendant mais un représentant des actionnaires, ce qui le rapproche de l'administrateur référent, en charge de la défense des intérêts des actionnaires. Or, l'administrateur indépendant doit se percevoir « *comme représentant un intérêt autre que celui des actionnaires* »[1366]. A vrai dire, cette question relative à la finalité de la présence des administrateurs indépendants est fortement ambiguë. Ils sont là pour défendre l'intérêt du marché[1367], ou de façon sous-jacente, l'intérêt de l'investisseur professionnel[1368]. Or, pour notre part, nous considérons que la présence des administrateurs indépendants, qui signifie

---

[1363] A. Couret, « Le gouvernement d'entreprise, la *corporate governance* », précité.
[1364] Ph. Merle, Précis, précité, p.432.
[1365] P. Didier, Ph. Didier, Les sociétés commerciales, n°1277, p. 913, précité.
[1366] A. Pietrancosta, Le droit des sociétés sous l'effet des impératifs financiers et boursiers, Thèse précitée, n°1650.
[1367] V°Infra
[1368] Au delà de l'intérêt des actionnaires, et au-delà de l'intérêt de la communauté d'intérêts entre épargant et gestionnaire, se cache un intérêt individuel, l'intérêt spéculatif de l'investisseur professionnel », I. Parachkévova, n°256, p.169, ouvrage précité.

autonomie et impartialité, exige de défendre un intérêt général supérieur[1369] qui n'est ni celui des actionnaires ni celui de la société, mais qui doit assurer un équilibre entre des intérêts multiples. Toutefois, cela permettrait de refuser la défense des décisions qui pourraient être bénéfiques pour les investisseurs potentiels mais dangereuses pour la pérennité de l'entreprise. En résumé, la mission des administrateurs indépendants consiste à « *incarner le souci objectif de l'intérêt général ou du moins d'éviter au majoritaire ou aux dirigeants la tentation de se sentir seuls maîtres à bord* »[1370].

Paragraphe 2/ Le « régime » attaché à la présence des administrateurs indépendants

703. Nous utiliserons le terme « régime » avec précaution. En effet, le mot « régime » sous-tend que le législateur accorde un statut propre à l'administrateur indépendant. Or, le terme « indépendant » ne figure dans aucun texte de loi. Il est question, dans ce paragraphe, de légitimer la présence des administrateurs indépendants, en se fondant sur les apports de la loi LME. Il s'agit de s'interroger sur les conditions de la loi du 4 août 2008 (**I**), ainsi que sur la proportion des administrateurs indépendants (**II**).

I/ Les conditions de la loi du 4 août 2008

704. A ce jour, il n'existe en France aucune contrainte légale en matière d'indépendance des administrateurs[1371]. La loi du 4 août 2008 a répondu aux attentes légitimes du marché. A vrai dire, cette loi n'exige pas la présence des administrateurs indépendants au sein des sociétés cotées. Mais, une société cotée ne peut profiter de cet espace de liberté et « *demeurer rebelle aux pressions du marché et à la force de l'usage et ne pas prévoir la présence d'administrateurs indépendants au sein de son conseil* »[1372]. La présence d'administrateurs indépendants semble indispensable en vue de prévoir une composition professionnalisée des conseils d'administration. A l'heure actuelle, la société est jugée selon des normes comportementales[1373] ; donc, une « bonne société » doit assurer une présence minimale des administrateurs indépendants au sein de son conseil.

705. Ainsi, nous essayerons de retrouver un régime légal de l'administrateur indépendant en nous référant aux apports de la loi dite « LME ». En effet, depuis la loi du 4 août 2008 entrée en vigueur le 1er janvier 2009, la loi n'exige plus que chaque administrateur soit propriétaire

[1369] V° *infra*, n°1362.
[1370] P. Didier, Ph. Didier, Les sociétés commerciales, n°1277, p. 913, précité.
[1371] Selon la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008, à compter du 1 janvier 2009, il ne sera plus obligatoire pour les administrateurs de détenir des actions. Néanmoins, les statuts pourront imposer l'obligation de détenir des actions. L225- 25 et L225-72.
[1372] Cozian, Viandier, Deboissy, précité, n°529, p. 253.
[1373] V° *infra*, n°832.

d'un certain nombre d'actions de la société[1374]. Les statuts peuvent toutefois imposer que chaque administrateur soit propriétaire d'un nombre d'actions de la société qu'ils déterminent (C. Com., L225-25, al. 1). Les décisions de justice concernant la nomination et le renouvellement des administrateurs de société anonyme sont rares. De façon générale, les tribunaux vont dans le sens de la limitation des nullités en droit des sociétés[1375]. Dans cette hypothèse, si, au jour de sa nomination, un administrateur n'est plus propriétaire du nombre d'actions statutairement requis ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire d'office[1376]. Un administrateur doit alors acheter une action dans les six mois qui suivent sa nomination[1377]. Si, en cours de mandat, il cesse d'être actionnaire, il dispose encore d'un délai de six mois pour régulariser sa situation, ce qui atténue la rigueur de la règle ancienne ; sinon, il est réputé démissionnaire d'office[1378]. Dans l'hypothèse où la société ne veut pas augmenter le nombre d'actions, il suffit qu'un administrateur achète une action et la revende le lendemain, à moins qu'aucune fraude à la loi ne soit commise[1379].

706. Jusque-là, les administrateurs d'un conseil d'administration ou les membres d'un conseil de surveillance devaient être choisis parmi les actionnaires et être propriétaires d'un nombre d'actions déterminé[1380]. Ce principe, « *solidement établi dans notre droit des sociétés anonymes, a pourtant été abandonné* »[1381]. Ce sont simplement les statuts qui peuvent continuer à imposer

---

1374 Article L225-25. alinéa 1 : « les statuts peuvent imposer que chaque administrateur soit propriétaire d'un nombre d'actions de la société, qu'ils déterminent ».

1375 CA Rouen 19 février 2009 n°07-4991, 2éme ch, RJDA, n°533.

1376 Com. 7 juin 2011, D. 2011. 1681, note, A. Lienhard ; Rev. soc., 2011, 631, note, B. Saintourens; RTD com 2011. 590, note, P.Le. cannu et B. Dondero.

1377 La nouvelle loi appartient à la même logique liée au régime de record date, en effet, même avant la loi LME, il est possible de contourner la règle par le recours à des mécanismes pillatifs comme la vente sous condition résolutoire ou avec promesse de revente, faculté de rachat, prêt d'actions…).

1378 Com., 13 janvier 1998, Bull. Joly 1998, p.516, n°167, note B. Petit.

1379 Plusieurs mécanismes, tels que la vente sous condition résolutoire ou avec promesse de revente, prêt d'actions. La pratique du prêt de consommation d'actions est ancienne, elle faisait déjà l'objet de discussions doctrinales : V° G. Baffoy , « Le prêt de consommation des titres de société », JCP, E, 1996, 561 ; Certains défendent cette pratqiue à l'instar de A. Couret, le prêt de titres consenti par une société à un futur administrateur d'une filiale, Bull.Joly Sociétés, 2000, § 100, p.477 ; Ph. Reigné, « La liceité du prêt d'actions à des administrateurs », Bull. Joly Sociétés, décembre 2000, p.1187 ; H. Huguet, « Mise à disposition d'actions au profit de personnes physiques afin de leur permettre d'exercer des fonctions d'administrateurs ou de membres du conseil de surveillance dans les filiales non cotées d'un groupe », Dr. Sociétés Mars 1999. Cette pratique est par contre contestée par certains auteurs en s'apuiant sur la lettre de l'article 1892 du C. Civ : F-X. Lucas, et Ph. Neau-Leduc, « Mise à disposition d'actions à des administrateurs ou à des membres du conseil de surveillance », Dr. Sociétés, Actes pratiques, nov, 1999, p.7.

1380 « *Avant la loi du 5 janvier 1988, les actions requises servaient à la garantie de la gestion de chaque administrateur. Elles étaient nominatives, inaliénables et déposées chez un intermédiaire spécialisé. Mais ce système ne remplissait guère son office, car les actions obligatoires sont peu nombreuses, et leur valeur tend vers zéro lorsque la société, mal gérée, a fait de mauvaises affaires* », P. Le Cannu et B. Dondero, précité, note, n°41, p.454. En pratique, la gestion des actions de garantie posait d'énormes difficultés, V° Com., 6 mai 1974, D, 1975, 102, Y. Guyon, cité par P. Didier et Ph. Didier, précité, note n°5, p.566 ; B. Saintourens, Réformes du droit des sociétés par la loi n°2008-776 du 4 août 2008, Rev. soc., n°3, 2008, p.477.

1381 Ph. Merle, Précis précité, n°375, p.427.

cette condition relative à la qualité d'actionnaire. Ce dispositif facultatif n'est pas tout à fait heureux, puisque « *le code a conservé le régime autoritaire qui sanctionne cette obligation* »[1382].

707. Surgit dans ce cas une interrogation fondamentale : comment l'assemblée d'actionnaires peut-elle parvenir à contrôler ces administrateurs indépendants, qui siègent au conseil d'administration sans être actionnaires, tout en participant au gouvernement de celle-ci[1383] ? De façon pure et simple, il suffit de confirmer que l'administrateur indépendant est soumis au même régime de nomination et de révocation que les autres administrateurs, des règles qui sont d'ordre public. Les administrateurs indépendants ne peuvent se soumettre en aucun cas à un régime particulier et distinct des autres administrateurs. Pourtant, dans l'hypothèse où ces administrateurs sont choisis par le conseil d'administration, leur nomination doit être soumise au vote de l'assemblée d'actionnaires.

708. Il convient en outre de souligner que comme l'administrateur « ordinaire », la présence de l'administrateur indépendant au sein de la composition du conseil ne lui attribue pas un pouvoir de décision propre, le pouvoir de décision revenant au conseil d'administration[1384]. Il n'est pas admis qu'un administrateur indépendant jouisse d'un pouvoir personnel ; les administrateurs indépendants ne peuvent pas former « *une sorte de sous-collège d'indépendance au sein du collège plénier du conseil* »[1385]. Dès lors, les administrateurs n'encourent pas une responsabilité particulière, ils supportent la même responsabilité objet de l'article L225-251 du Code de commerce. L'administrateur est responsable des violations des dispositions législatives, règlementaires et des statuts.

II/ La proportion des administrateurs indépendants

709. Sur le fondement de l'article L225-25[1386], il est donc possible aux administrateurs indépendants de siéger au conseil d'administration. Le législateur ne se prononce pas sur la proportion des administrateurs non actionnaires qui peuvent siéger au conseil. Mais, l'article

---

[1382] P. Le Cannu et B. Dondero, précité, p.454, n°699.

[1383] P. Le. Cannu, « Légitimité du pouvoir et efficacité du contrôle dans les sociétés par actions », Bull. Joly 1995, p. 637.

[1384] Rapport AFEP/ MEDEF, rapport consolidé, art.1.1 : « *Quelles que soient la composition ou les modalités d'organisation ou les modalités d'organisation du conseil d'administration, ce dernier est et doit demeurer une instance collégiale qui représente collectivement l'ensemble des actionnaires* ».

[1385] Ph. Bissara, précité.

[1386]L225-25 : « les statuts peuvent imposer que chaque administrateur soit propriétaire d'un nombre d'actions de la société, qu'ils déterminent »: Rép. Min. 18 juin 1990, JCP, E, 1991, 22, n°4, obs. A. Viandier et J.J. Caussain, Bull. Joly sociétés 1990, § 172, p.630. Dans ce sens la CA de Paris a jugé que la convocation du conseil d'administration par un administrateur qui n'avait pas fait mentionner dans le registre le mouvement d'actions, par lequel il avait acquis le nombre d'actions nécessaires, est nulle et la seule production par lui d'un ordre de cession nominatif est insuffisante faute de justifier du paiement de prix des actions, CA Paris, 31 octobre 1991, Bull. Joly sociétés, 1992, p.64.

L225-25 fait référence à l'article L225-23, disposant ainsi, dans l'alinéa 3, que le premier alinéa ne s'applique pas aux administrateurs élus par les salariés en application de l'article L225-23. Nous avons précisé plus haut que le nombre des administrateurs titulaires d'un contrat de travail ne peut dépasser le tiers, la même règle valant pour les membres du conseil de surveillance. Cette disposition, outre qu'elle empêche les administrateurs exécutifs de devenir majoritaires au conseil des sociétés cotées, se heurte à la volonté de rendre le conseil indépendant par rapport à la direction générale.

710. Il convient à ce titre de confirmer le bien-fondé de cette disposition. En effet, l'actionnariat salarié constitue un levier important, en pleine expansion, pour sensibiliser les salariés aux résultats de l'entreprise et développer chez eux le sentiment d'appartenance à l'entreprise, en les associant au capital social. De façon sous-jacente, cet article ne peut également s'appliquer aux actionnaires majoritaires ou même minoritaires. Ces actionnaires sont représentés en toutes conditions. A notre sens, d'après l'esprit du texte, cet article vise les administrateurs indépendants. Désormais, le législateur leur ouvre la voie pour accéder au gouvernement des sociétés anonymes. La proportion de leur présence n'est pas déterminée, mais il est possible de la fixer statutairement. Ces administrateurs obéissent au même régime applicable aux autres administrateurs et assument les mêmes responsabilités en cas de dérives.

711. Dans le même ordre d'idées, le rapport consolidé établi par l'AFEP/MEDEF préconise une présence de la moitié dans les sociétés à capital diffus et du tiers dans les autres. Cette proportion peut paraître très négative pour les actionnaires majoritaires. Si le tiers également des administrateurs salariés siègent au conseil, mathématiquement, il reste le sixième aux actionnaires. En revanche, dans le second rapport Viénot (1999), la proportion d'administrateurs indépendants proposée est respectivement d'au moins un tiers des membres du conseil ; celle-ci est (au moins) égale à la moitié des membres (pour les sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle) dans le rapport Bouton.

712. A titre subsidiaire, nous rappelons que la loi NRE a supprimé la possibilité pour les statuts d'exiger un nombre minimal d'actions pour participer aux assemblées générales ordinaires. Dès lors, les administrateurs et les membres du conseil de surveillance peuvent désormais participer aux assemblées générales ordinaires, sans limitation de nombres d'actions[1387].

[1387] Article 115 loi NRE modifiant article L225-25 et L225-72.

***

713. La présence des administrateurs indépendants au sein des sociétés cotées « *semble devenue la pierre angulaire des règles françaises du gouvernement d'entreprise* »[1388]. Leur présence s'inscrit surtout dans une optique disciplinaire. Pourtant, il ressort que la perturbation de la qualité d'actionnaire profite à l'administrateur indépendant. Ce processus est renforcé par le mécanisme des comités spécialisés.

Section 2/L'intégration des comités spécialisés dans la construction hiérarchique de la société anonyme

714. Les comités spécialisés sont des organes supplémentaires[1389], une émanation de la pratique des sociétés cotées. Leur création s'opère à l'initiative des dirigeants pour faciliter la tâche du conseil d'administration[1390]. Ainsi, l'article R225-29 du Code de commerce prévoit qu'il est possible pour le conseil d'administration de « décider la création de comités chargés d'étudier les questions que lui-même ou son président soumet, pour avis, à leur examen ». Il ressort que ces comités sont librement constitués par le conseil et peuvent donc comprendre les personnes de son choix.

715. Ces comités constituent un instrument privilégié de la mise en œuvre des principes du gouvernement d'entreprise[1391]. Incontestablement, c'est au niveau des sociétés du CAC 40[1392] que leur présence est exigée. Ces comités posent relativement les mêmes problématiques liées à la présence des administrateurs indépendants. En effet, la présence de ces comités participe à l'érosion du principe hiérarchique et de séparation de pouvoirs. Au carrefour des paradoxes entre indépendance intellectuelle vis-à-vis du conseil d'administration et subordination matérielle de ces comités au conseil, nous essayerons de nous interroger sur le pouvoir que pourraient se procurer ces comités au sein de la société. Autrement dit, il s'agit essentiellement de poser la question de savoir comment intégrer ces comités parmi des

[1388] Institut Montaigne, Mieux gouverner l'entreprise, rapport dirigé par L. Ménière, mars 2003, p.55.
[1389] A. Couret, « Le gouvernement d'entreprise, *la corporate governance » précité*.
[1390] P. Le. Cannu et B. Dondero, Droit des sociétés, p.582, n°887, précité
[1391] M. Cozian, A. Viandier, F. Deboissy, précité, p. 255, n°530.
[1392] La proportion des administrateurs indépendants parmi les administrateurs des sociétés du CAC 40 est de 21%.

organes hiérarchisés et gouvernés par le principe de hiérarchie et de séparation de pouvoirs, d'autant que d'un point de vue technique et financier, on essaie de donner une meilleure indépendance à ces comités afin que leur influence sur les délibérations du conseil soit efficace[1393].

716. Tout en limitant l'analyse aux comités d'audit et aux comités de rémunération, nous analysons successivement les finalités de la mise en place de ces comités (**Paragraphe 1)** et la nature de leurs décisions **(Paragraphe 2).**

Paragraphe 1/ Les finalités de la mise en place des comités spécialisés

717. La société qui dispose d'un comité de rémunération et d'un comité d'audit est considérée comme adhérente à la bonne gouvernance. Leur présence est inéluctable, notamment dans les sociétés à conseil d'administration qui n'optent pas pour la dissociation des fonctions entre président du conseil et directeur général.

718. S'agissant du comité d'audit, son rôle consiste à renforcer le contrôle interne sur l'information comptable et financière[1394]. Le comité d'audit, dans le système de gouvernement d'entreprise, constitue une référence pour le marché, à l'aune de laquelle les investisseurs jugent le degré d'intégration de la société dans la bonne gouvernance. En réponse aux exigences du marché, une ordonnance n°2008-1278 du 8 décembre 2008, publiée au *Journal officiel* du 9 décembre, a beaucoup agité les esprits. En effet, l'ordonnance a transposé les dispositions de la directive européenne 2006/43/CE/ du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés. Le texte est relativement riche. L'article 14 de l'ordonnance, devenu désormais l'article L823-19 du Code de commerce[1395], impose aux sociétés cotées d'instituer au sein de leurs conseils

---

[1393] D. Mangenet, J-Y. Martin et D. Robine, « Comités d'audit : une consécration entourée d'incertitudes », RDBF 2009, étude n°33.

[1394] P. Le. Cannu et B. Dondero, les comités d'audit, in Les défits actuels du droit financier, *The Current Challenges of Financial Law,* Joly éd, 2010, P-H. Conac, L'avenir des réformes : les nouveaux organes, LPA, 2 août 2007, p.32 ; D. Kling, « Le rôle des auditeurs dans la mise en place d'un gouvernement d'entreprise », LPA, 12 février 2004, p.16 ; E. Du. Boullay, « L'administrateur et le comité d'audit », RTDF, 2006, p.22 ; Ph. Merle, « Les nouvelles responsabilités des comités d'audit », Bull. Joly 2009, p.216.

[1395]« *Un comité spécialisé agissant sous la responsabilité exclusive et collective des membres, selon le cas, de l'organe chargé de l'administration ou de l'organe de surveillance assure le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières ». « La composition de ce comité est fixée, selon le cas, par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance. Le comité ne peut comprendre que des membres de l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance en fonctions dans la société, à l'exclusion de ceux exerçant des fonctions de direction. Un membre au moins du comité doit présenter des compétences particulières en matière financière ou comptable et être indépendant au regard de critères précisés et rendus publics par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance.*

« Sans préjudice des compétences des organes chargés de l'administration, de la direction et de la surveillance, ce comité est notamment chargé d'assurer le suivi :

« a) Du processus d'élaboration de l'information financière ;

« b) De l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;

« c) Du contrôle légal des comptes annuels et, le cas échéant, des comptes consolidés par les commissaires aux comptes ;

d'administration ou de surveillance un comité d'audit ou de comptes[1396]. L'ordonnance de 2008 rend obligatoire l'instauration des comités d'audit au sein des sociétés dont les titres sont admis sur un marché règlementé, dans les établissements de crédit, les entreprises d'assurance et de réassurance, les mutuelles et les institutions de prévoyance. Ainsi, le comité d'audit doit surveiller le processus d'élaboration de l'information financière et l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.

719. Sur le plan technique, la présence du comité d'audit constitue un outil nécessaire mis à la disposition de l'organe de gestion pour rassurer au même titre les actionnaires et le marché[1397]. Le comité d'audit contribue à améliorer la qualité de l'information comptable, en assurant le suivi des questions comptables et financières[1398]. Les réunions très limitées et périodiques du conseil d'administration ne peuvent assurer un contrôle et un suivi régulier de l'information comptable, à moins qu'il n'assume les deux fonctions de membre du conseil de surveillance ou du conseil d'administration et de membre du comité d'audit[1399]. En revanche, le mode de fonctionnement du comité d'audit participe à assurer en permanence ces tâches, d'autant que le domaine impose de recourir à des personnes qualifiées en matière comptable et financière et surtout indépendantes par rapport à l'organe de gestion et vis-à-vis du commissaire aux comptes. Pour cette raison, leur intégration dans la société est concomitante avec la présence des administrateurs indépendants.

720. Toutefois, l'article L823-19 comprend de nombreuses exceptions énumérées par l'article L823-20 du Code de commerce. L'exception qui attire le plus l'attention, et qui paraît étonnante, fait l'objet de l'alinéa 4 : sont exemptées des obligations mentionnées à l'article L823-19 : « Les personnes et entités disposant d'un organe remplissant les fonctions du comité spécialisé mentionné à l'article L823-19, sous réserve d'identifier cet organe, qui peut être l'organe chargé de l'administration ou l'organe de surveillance, et de rendre publique sa composition. » Il ressort de cette exception que les fonctions du comité d'audit peuvent être remplies par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance. La désignation des membres du comité s'effectue par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance

---

« d) De l'indépendance des commissaires aux comptes.
« Il émet une recommandation sur les commissaires aux comptes proposés à la désignation par l'assemblée générale ou l'organe exerçant une fonction analogue.
« Il rend compte régulièrement à l'organe collégial chargé de l'administration ou à l'organe de surveillance de l'exercice de ses missions et l'informe sans délai de toute difficulté rencontrée ».

[1396]Article L.823-19 du code de commerce ; V° P.Le Cannu et B. Dondero, RTDF, 2009, n°1, p.187.

[1397] En France, la COB avait déjà préconisé la nécessité d'adopter des sociétés cotées des comités d'audit

[1398] G. Ripert et R. Roblot par M. Germain, V. Magnier, Traité de droit des affaires, t. 2, 20e éd., LGDJ, 2011, n°2169.

[1399] Ph. Merle, « Les nouvelles responsabilités des comités d'audit », Bull. Joly sociétés Février 2009, p. 216.

parmi les administrateurs. En revanche, les dirigeants ne peuvent figurer dans cette composition. A été jugée contraire à la loi la création, par une assemblée générale extraordinaire, d'un comité de direction empiétant sur les attributions du conseil[1400]. Le code de gouvernement d'entreprise de 2008 impose déjà à chaque conseil de se doter d'un comité d'audit. La mission de ce comité n'est pas séparable de celle du conseil d'administration. Le code préconise que la part des administrateurs indépendants composant le comité soit au moins de deux tiers et qu'aucun mandataire social ne figure dans la composition[1401].

721. En résumé, la tâche essentielle du comité d'audit consiste à assurer un suivi permanent du processus d'élaboration de l'information financière. Il examine les comptes et effectue le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques. Il s'ensuit que le rôle du comité d'audit est en premier lieu un rôle de suivi, l'élaboration des comptes ne faisant pas partie de ses préoccupations. En outre, le comité d'audit doit donner son avis sur la sélection des commissaires aux comptes et collaborer avec eux pour diagnostiquer de près « *les risques pesant sur leur indépendance et les mesures de sauvegarde prises pour atténuer ces risques* »[1402].

722. Sous un autre angle, il convient de préciser que le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables impose que le comité d'audit remplisse les conditions de la transparence et de l'indépendance, ces conditions en constituant le premier gage d'effectivité. L'objectif de la transparence « *signifie simplement que le comité d'audit est une émanation du conseil d'administration, que sa vocation est de faciliter son travail et qu'il ne peut recevoir de directives que de lui seul, dans sa collégialité* »[1403]. La directive du 17 mai 2006 précise qu'au moins un membre du comité d'audit doit être indépendant et compétent en matière de comptabilité et d'audit. Dans le même ordre d'idées, la directive note que parmi les fonctions d'un comité d'audit figurent « *le suivi du processus d'élaboration de l'information financière, le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne, de l'audit interne, le cas échéant, et de la gestion des risques de la société* ».

1400 CA Aix-en –Provence, 28 septembre 1982, précité.

1401 « *Les trois quarts de l'échantillon disposent d'un comité d'audit et /ou des rémunérations. Cette statistique est en augmentation de 10% par rapport à 2005. Le comité des rémunérations joue également dans la moitié des cas le rôle de comités des nominations, le nombre de sociétés ayant un comité des nominations distinct étant de l'ordre de 13%. La proportion d'administrateurs indépendants dans les comités d'audit et des rémunérations est respectivement de deux tiers et de plus de la moitié. L'AMF rappelle que, dans la mesure où une société décide de se référer à un standard de Place en matière de gouvernement d'entreprise, il est important qu'elle explique précisément pourquoi, le cas échéant, elle ne s'y conforme que partiellement* », Rapport AMF 2006.

1402 Code de gouvernement d'entreprise.

1403 Ph. Merle, « Les nouvelles responsabilités des comités d'audit », art précité.

723. Aux Etats-Unis, les choses prennent une autre envergure avec la loi *Sarbenes Oxley Act*, le législateur américain engageant même l'avocat de la société dans le processus d'un meilleur contrôle de l'information. Conformément au paragraphe 5 du code fédéral, l'avocat américain est tenu de dénoncer au directeur juridique, dans un premier temps, ou au CEO ou CLO, les agissements illégaux constatés au sein de la société qu'il représente[1404]. Il doit rapporter la preuve de « *tout manquement grave* » (*material violation).* Cette preuve est définie comme « *une preuve crédible telle qu'un avocat prudent et compétent ne pourrait raisonnablement ne pas conclure qu'un manquement grave ait eu lieu ou est sur le point d'avoir lieu* ». La procédure est dite « *up-the-ladder* ».

724. Nous savons que la loi *Sarbenes Oxley Act* intervient aux Etats-Unis à une époque où les principes de gouvernement d'entreprise sont bien évolués. Cependant, suite aux scandales financiers médiatisés (*Enron, Adelphia, Worldcom…*)[1405], les efforts se sont multipliés également sur le continent européen, en vue d'adopter les meilleures règles de gouvernement d'entreprise[1406]. La loi *Sarbenes Oxley Act* a renforcé le pouvoir financier des mandataires sociaux, notamment la responsabilité du directeur général, CEO, et du directeur financier, CFO. En application de la loi, ces deux personnes sont tenues de délivrer, sur la documentation financière, deux types d'attestation[1407]. En outre, le droit américain a envisagé deux mesures pour renforcer l'activité des auditeurs : la création d'un organe de contrôle des auditeurs de sociétés cotées[1408] et l'adoption de mesures visant à assurer l'indépendance de ces derniers. A vrai dire, l'ordonnance de 2008 est loin d'atteindre le degré de transparence financière de la loi *Sarbenes Oxley Act*.

725. S'agissant des comités de rémunération, leur présence au sein des sociétés anonymes cotées est largement recommandée[1409]. Cette présence est plutôt technique ; le comité de rémunération collabore avec le conseil d'administration car il ne peut pas se préoccuper seul

---

[1404] « Les conséquences *du Sarbenes Oxley Act* sur les relations entre les sociétés cotées et leurs conseils », LPA, juillet 2003, n°151.

[1405] A noter que ces sociétés comprenaient des comités d'audit.

[1406] Déjà en Angleterre dés 2003, le rapport de Dereck Higgs préconisait des modifications importantes au sein du conseil d'administration en prévoyant l'institution de « *senior independant directors* ».

[1407] Attestation section 302 et attestation section 906 : la première attestation concerne les sociétés tenues de soumettre à la SEC des rapports financiers trimestriels ou annuels et la seconde attestation concerne les rapports enregistrés auprès de la SEC et contenant des informations financières.

[1408] Le Public *Company Accounting Oversight Board*, c'est un organisme de droit privé à but non lucratif chargé de contrôler les auditeurs des sociétés cotées. Il est doté d'un pouvoir de discipline à l'égard des cabinets d'audits. Cet organisme demeure sous l'autorité de la SEC.

[1409] Article R225-29 et R225-56 du code de commerce. La commission européenne entend conférer des prérogatives étendues au comité des rémunérations. Le point 8.1 de la recommandation du 30 avril 2009 prévoit que le comité de rémunération doit réviser périodiquement « la politique de la rémunération applicable aux administrateurs exécutifs ou aux membres du directoire, y compris de la politique en matière de rémunération basée sur des actions, ainsi que de sa mise en œuvre ».

de la détermination du montant de la rémunération. Ainsi, les informations communiquées aux actionnaires sur la base d'un rapport du comité de rémunération disposent d'une protection complémentaire. En effet, le comité de rémunération émet des propositions quant aux rémunérations des dirigeants. Ce comité est désigné également par le conseil. Il a été jugé que l'avis d'un comité *ad hoc* attribuant un complément de retraite à un président ne vaut pas décision du conseil d'administration et est donc dépourvu de fondement légal[1410].

726. Pour autant, l'impartialité des comités de rémunération n'est pas aussi fiable qu'on pourrait le croire. Depuis longtemps, on a remarqué que ces comités seraient « *endogames et consanguins* »[1411]. Un membre du comité d'une société A est corrélativement dirigeant d'une société B. Par ailleurs, la part de l'objectivité dans la fixation de la rémunération est atténuée.

Paragraphe 2/ La nature des décisions émanant des comités spécialisés

727. S'agissant du comité d'audit, il n'est pas un organe indépendant du conseil d'administration. Son pouvoir est contrôlé par le conseil, ce qui nous pousse à réfléchir, d'un côté, sur la fiabilité du contrôle exercé par ce « sous-organe ». Mais, au préalable, il importe de remarquer qu'une élimination totale des administrateurs, élus des actionnaires, de la gestion de la société n'est pas une idée très confortable. Toutefois, bien que l'institution d'un comité d'audit soit un instrument indispensable à l'amélioration de la qualité d'information, son rapport organique avec le conseil d'administration demeure flou. Le comité d'audit, conformément à l'article L823-19, « agit sous la responsabilité, selon le cas, de l'organe chargé de l'administration ou de l'organe de surveillance » ; à première vue, cette disposition montre que les membres de ces comités n'ont pas un pouvoir individuel.

728. Dans le même contexte, le code de gouvernement d'entreprise de 2008, élaboré par le MEDEF et l'AFEP, préconise qu'en aucun cas, la création d'un comité spécialisé « ne doit dessaisir le conseil lui-même qui est et doit demeurer collectivement responsable de l'accomplissement de ses missions ». En outre, l'AFGE[1412], lors de son colloque du 20 septembre 2004, s'est interrogée sur les rapports qui pourraient exister entre comité d'audit et conseil. A ce titre, il convient d'observer que les rapports Viénot et Bouton considèrent que ces comités ne sont licites qu'à la condition qu'ils respectent leur rôle consultatif. Autrement dit, s'ils dépassent le cadre de la consultation et commencent à peser sur les décisions du conseil, ils seront considérés comme des dirigeants de fait[1413]. Or, le droit américain, dont se

[1410] Cass. com., 11 octobre 2005, JCP, E, 2005, 1796, note H. Hovasse.
[1411] A. Beuve-Méry, Le cercle fermé des comités de rémunération, Le monde, 22 mars 2005, p.2.
[1412] Association Française de Gouvernement d'Entreprise.
[1413] D. Danet, « Misère de la *corporate governance* », RIDE, 2008, pp.407-433.

sont inspirées les réformes du droit français, procure des prérogatives propres à ces comités, qui s'imposent même au conseil d'administration[1414]. A cet égard, la SEC indiquait que l'expert financier doit « satisfaire aux plus hauts standards d'intégrité personnelle et professionnelle ».

729. A vrai dire, l'intégration de ces comités spécialisés dans la société anonyme pose ses propres paradoxes. On songe à donner au comité d'audit une autonomie pour remplir ses missions, alors que ces comités ne sont que des subordonnés au conseil d'administration[1415]. En effet, ces comités ne disposent d'aucun pouvoir de décision, ils ne participent pas à l'élaboration des décisions. Ils travaillent sous l'autorité du conseil pour donner leurs avis sur un point déterminé, lesquels demeurent consultatifs[1416]. Toutefois, l'organe de gestion peut se prononcer au vu de l'avis de ces comités. La Cour de cassation avait l'occasion de confirmer ce principe[1417]. Les faits sont les suivants : le conseil d'administration avait désigné une commission *ad hoc* en vue de déterminer le montant de la retraite de son président. Le rapport de la commission avait été annexé au procès-verbal de la réunion du conseil d'administration. La Cour de cassation considère que la délibération du conseil d'administration ne satisfait pas aux prescriptions légales. Le conseil d'administration doit délibérer sur le montant et les modalités de rémunération. La délégation est aussi prohibée, puisqu'on ne peut pas déléguer un pouvoir à un comité qui n'a pas le pouvoir.

730. Pour ces raisons, la création de ces comités *ad hoc* pourrait être suspicieuse[1418]. La consultation n'est pas une figure de pouvoir, mais avec le niveau de consultation exercé, ils prennent place dans un régime de pouvoir. Il s'agit en réalité d'un pouvoir matériel qui consiste dans la capacité d'influence. En effet, ces comités sont composés de personnes, c'est-à-dire d'individus qui peuvent avoir une force contraignante de conviction pour maîtriser le processus de décision au sein du conseil d'administration. Inversement, une complicité pourrait s'opérer avec l'organe de gestion à l'encontre de l'assemblée d'actionnaires[1419]. En effet, les actionnaires n'ont aucune connaissance des compétences exactes de ces comités, qui

---

[1414] Par exemple : choix et nomination des commissaires aux comptes, définition et autorisation préalable des missions qui leur sont confiées, définition et mise en place des procédures de réclamations des salariés ; V° C. de Ganay d'Indy et L. Engel, « Les comités d'audit », Bull. Joly Sociétés, 2003, p.723.

[1415] J. F. Barbièri, « Les « comités spécialisés » : quelques interrogations pratiques », Bull. Joly, Février 2010.

[1416] La présence d'un comité d'audit bien qu'elle s'insère parfaitement dans le processus de gouvernement d'entreprise, elle perturbe la construction de la société anonyme selon le principe hiérarchique, sa présence peut neutraliser l'organe de gestion, V° *supra* n° 727.

[1417] Cass. com., 4 juillet 1995.

[1418] Ph. Merle, précis, précité, n°426, p. 523.

[1419] L. Godon, et J-M. Calendini, « Les comités de direction », Bull, Joly 1992, p.851.

pourraient être occultes[1420]. En réalité, « *l'influence de ces comités est telle que leurs propositions sont rarement rejetées par les organes dirigeants, ce qui aboutit en fait, mais non en droit, à l'émergence d'un pouvoir multipolaire, décentralisé, difficilement contrôlable par les actionnaires* »[1421].

731. Ce pouvoir exercé par ces comités contribue certes à l'érosion du principe hiérarchique, d'autant que la plupart des comités sont présidés par des administrateurs indépendants[1422]. Ainsi, les comités spécialisés forment avec les administrateurs indépendants un contre-pouvoir non négligeable au pouvoir du conseil d'administration. Pourtant, il apparaît que l'amélioration de l'information destinée au marché nécessite de donner à ces comités un pouvoir singulier distinct de celui du conseil d'administration.

732. Le comité d'entreprise retrouve des prérogatives renforcées et dépasse même, dans certains cas, celles de l'actionnaire[1423]. De ce fait, « il ne s'agit plus seulement de permettre l'exercice d'un certain contrôle de l'action des dirigeants ou des commissaires aux comptes, mais d'organiser une confrontation directe avec les actionnaires, que notre droit ne prévoyait pas, au sein même de l'assemblée »[1424].

***

733. La rationalisation de l'organe de gestion impose à ce dernier de se doter de comités face à la complexité des tâches qui lui incombent. Dans cet esprit, un auteur a remarqué que le pouvoir de contrôle de l'assemblée d'actionnaires est neutralisé par le développement des techniques de management[1425].Toutefois, la présence de ces organes imposés par les normes de la *corporate governance*, ne renforce en fait que le pouvoir de l'organe de gestion. Un dialogue permanent doit s'élaborer entre le conseil d'administration ou le conseil de surveillance et le comité d'audit. Il serait même envisageable de tenir un dialogue avec l'assemblée d'actionnaires.

[1420] *Ibid*.

[1421] L'enjeu de la relation de ces comités est encore plus grave au niveau du régime de responsabilité applicable aux membres de ces instances qui n'ont pas la qualité de représentants sociaux tandis que la condition pour exercer l'action sociale ut singuli au droit des sociétés est que ces membres soient des représentants sociaux ; les actionnaires ne peuvent alors poursuivre les membres de ces comités ad hoc que sur la base du droit commun.

[1422] Rapport AMF, 2010 sur le gouvernement d'entreprise.

[1423] L'assistance d'experts que le comité d'entreprise en bénéficie, voir à cet égard, M. Cohen, « Les experts du comité d'entreprise », Dr. sociétés 1984, p. 281., Th. Bonneau, « Les salariés et les opérations sociétaires : le droit d'information et de critique », RJDA, 7/1996, p. 625.

[1424] L. Godon, « Assemblées, Dirigeants et salariés », art précité.

[1425] *Ibid*.

Conclusion Chapitre 1

734. La conclusion à ce stade est plutôt pessimiste. Ces nouvelles règles ne font que renforcer une idée sous-jacente qui est en train de se dessiner dans notre esprit : sommes-nous en présence d'une figure de société régie selon les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs ? A la lumière de ce qui vient d'être analysé, la déception est réelle. De cette démonstration de l'aptitude du marché à reproduire une composition différenciée du conseil d'administration, il est possible d'affirmer que cette recomposition est, en réalité, néfaste pour l'actionnaire.

Chapitre 2/ La séparation organique entre la direction générale et la présidence du conseil

735. Depuis la loi NRE, le législateur adopte un régime facultatif de dissociation de fonctions entre le directeur général et le président du conseil d'administration. La dissociation des fonctions « *a été présentée comme un nouveau label de bonne gouvernance* », permettant de rééquilibrer les pouvoirs au sein de la société anonyme dite « classique »[1426]. Le principe fondateur de ce nouveau mode de gestion de la société anonyme est la valorisation de l'investissement et l'emploi des actifs sociaux dans ce sens.

736. Pour autant, la loi écarte les actionnaires[1427] du processus décisionnel lié au mode de gouvernement de leurs capitaux[1428]. Le choix de la formule « dissociée »[1429] ou « concentrée »[1430] est confié au conseil d'administration, en raison de son rôle de gestionnaire[1431]. Ainsi, conformément aux dispositions de l'article L225-51-1 al. 2 : « Dans les conditions définies par les statuts, le conseil d'administration choisit entre les deux modalités d'exercice de la direction générale visées au premier alinéa. Les actionnaires et les tiers sont informés de ce choix »[1432]. Le législateur a accordé au conseil d'administration une marge de manœuvre fort importante, pour décider du moment du choix, de la nature de la majorité (simple ou qualifiée). Cet organe devient un intermédiaire entre la direction générale et l'assemblée d'actionnaires[1433].

Nous essayerons de nous interroger sur les grands axes de la formule dissociée. Ce travail vise à rechercher si le mode de gouvernement selon la formule dissociée participe vraisemblablement à améliorer la qualité de la gestion en vue de renforcer la fonction de

---

1426 J.F. Carré, article précité

1427 L. Godon, « Actionnariat, dirigeants, salariés », art précité.

1428 Art. L. 225-51-1. « La direction générale de la société est assumée, sous sa responsabilité, soit par le président du conseil d'administration, soit par une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général.
Dans les conditions définies par les statuts, le conseil d'administration choisit entre les deux modalités d'exercice de la direction générale visées au premier alinéa. Les actionnaires et les tiers sont informés de ce choix dans des conditions définies par décret en Conseil d'État ».

1429 V° Dossier, ANSA, n°3083 : « président dissocié ».

1430 P. Le Cannu, et B. Dondero, n°775, p.509, précité.

1431 B. Saintourens, « Les organes de direction de la société anonyme après la loi relative aux nouvelles régulations économiques », Rev. soc., 2001, p. 515 ; L. Rapp, "Présentation générale de la loi NRE" in La loi NRE et le droit des sociétés, collection Grands colloques, 2003, p.13

1432 Le procés verbal de la délibération opérant le choix pour l'une ou l'autre des formules, est déposé au greffe (article R.123.109). Tout intéressé peut se faire délivré un extrait. Ce même extrait est publié dans un Journal d'annonces légales ((article R225-27).

1433 V°B. Saintourens, « Les dispositions du décret du 3 mai 2002 relatives aux organes de direction de la société anonyme », précité.

contrôle au niveau, d'une part, du conseil d'administration, et d'autre part, de l'assemblée d'actionnaires.

737. Pour ce faire, il convient de dresser les caractéristiques sous-jacentes de la formule dissociée (**Section 1)** et de son régime (**Section 2)**. Toutefois, parce qu'« *en droit plus qu'ailleurs, le présent porte l'héritage du passé* »[1434], nous estimons indispensable, pour mieux comprendre les justifications de la nouvelle réforme, de commencer par un retour en arrière, à une époque où les règles et principes sur lesquels reposait la répartition de pouvoirs au sein du conseil d'administration étaient profondément éloignés du système normatif (**Section préliminaire**).

[1434] A.Constantin, Les rapports de pouvoirs en droit privé, Thèse Paris 1, 2001, p.22.

Section préliminaire/ Les justifications de la formule dissociée

738. Avant la loi NRE, la loi de 1966 prévoyait que le président du conseil d'administration, prenant le titre honorifique de « P.-D.G. », assumait la direction générale. A ce titre, la loi lui conférait les mêmes compétences que le conseil d'administration. Ainsi, la formule des articles 113 et 98 de la loi du 24 juillet 1966 était identique : « Le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société dans les limites de l'objet social ». De même : « Le président est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société »[1435]. Cette formule, éclairée par les travaux préparatoires[1436], était critiquable[1437]. Les pouvoirs du conseil d'administration et de son président étaient comparables. A titre égal, le conseil d'administration, structure collégiale, et le président, personnage unique, occupaient un poste très stratégique et incarnaient tous deux les mêmes prérogatives. Ce menu défini par le législateur créait en pratique de larges confusions entre les rôles respectifs du conseil et du président du conseil d'administration, en faveur de ce dernier[1438]. Cette similitude était dénoncée comme « *fort peu rationnelle car elle empêche normalement de distinguer les compétences de chacun* »[1439], au point d'accréditer qu'il y ait une véritable identité de fonctions entre les deux organes. En outre, le législateur imposait les mêmes limitations légales aux pouvoirs du conseil d'administration et à ceux du président-directeur général. Les deux organes exerçaient l'étendue de pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve des pouvoirs attribués expressément aux assemblées générales.

739. Dans ce menu législatif, le président assumait également les fonctions de directeur général, gérait la société au quotidien, embauchait des salariés, négociait des contrats, passait des commandes, agissait en justice, signait et endossait des effets de commerce[1440]. Pour la réussite de sa mission, il devait absolument pouvoir engager la société par sa signature (que ce soit au niveau des contrats ou de l'endossement des chèques, ou encore des effets de

---

[1435]L'article 98, de la loi du 24 juillet 1966, ancien article L225-35 du code de commerce et l'article 113 de la loi du 24 juillet 1966, ancien article L225-51, al. 2 du code de commerce.

[1436] D'ailleurs, la réflexion de la commission des lois du Sénat lors des débats parlementaires, ayant précédé le vote de la loi du 24 juillet 1966, commentant l'article 113 a souligné que, « le texte de l'article 113 manque de clarté et il est vain de rechercher une meilleure formule pour définir une précision des pouvoirs de gestion et de direction », J.O., Déb. Parlementaires, assemblée nationale, 1 juillet 1967, p. 2494 ; Sénat 2 juillet 1967, p.863

[1437]C.Berr, op.cit, p. 88

[1438] A. Couret, « Le gouvernement d'entreprise, la *corporate governance* », précité, selon l'auteur il y a « *confusion des rôles* » entre le président et le conseil d'administration, mais également une « *confusion dans l'organisation même du conseil* ».

[1439]J.F.Bulle et M.Germain, Pratique de la société anonyme, Dalloz 1991, Collection réussir en affaires, p.180.

[1440]M. Cozian. A.Viandier et Fl. Deboissy, n° 709.

commerce…). En revanche, le conseil d'administration ne statuait qu'occasionnellement et n'avait vocation à exister que de façon sporadique[1441]. Ses réunions étaient fictives et ne se tenaient que sur papier, et les administrateurs se contentaient de signer les procès-verbaux établis par les services internes de la société ou par des conseils extérieurs[1442].

740. En conséquence de ce qui précède, on assistait à une suprématie de la direction générale par rapport au conseil d'administration, qui se manifestait par un chevauchement du pouvoir du président-directeur général sur celui du conseil d'administration. Cet organe était affaibli, tandis que le pouvoir du directeur général dans la société était suprême ; manifestement, il était plus fort que le pouvoir du conseil d'administration. Naguère, l'on pouvait limiter le champ du pouvoir d'administration, ce qui permettait au président-directeur général de définir tout seul une politique de gestion. Ainsi, en pratique, la concurrence de pouvoirs était dénouée en faveur du président-directeur général « *car, en tous domaines de l'activité humaine, il existe une logique du pouvoir : celle qui conduit à sa concentration, à sa centralisation* »[1443]. Le président-directeur général était la personne la plus capable d'affecter, de la manière la plus intense, le présent et le devenir de la société, son comportement obéissant à la règle selon laquelle « *le pouvoir ne se donne pas, il se prend* »[1444]. Ce président ne rendait compte qu'à lui-même et représentait un véritable pouvoir de décision autonome[1445].

741. Face à la prolifération de la technostructure[1446], le conseil d'administration avait cessé d'être le centre de décision des grandes orientations de l'entreprise. Il était « *une chambre d'enregistrement à la dévotion du président* »[1447]. De ce fait, l'on assistait à un vrai déchirement entre le droit et la pratique. On a pu observer que, « *dès lors que coexistent deux organes dont l'un a un caractère continu et l'autre un caractère périodique, le premier se trouve nécessairement amené à prendre des décisions importantes sans pouvoir consulter le second* »[1448]. A cela, il faut ajouter que « *les délibérations du conseil [étaient] empreintes d'un formalisme relativement lourd, qui les rend[aient] inévitablement lentes à mettre en œuvre. Elles ne garantiss[aient] ni la rapidité de décision, ni toujours la discrétion, tout dépend[ait] souvent du succès des opérations projetées. On ne*

[1441] R. Baillod, « L'information des administrateurs de sociétés anonymes », RTD com, 1990.
[1442] M. Cozian. A.Viandier et Fl. Deboissy, 10éme éd, 1997, p. 239, n° 650.
[1443]B.Oppetit, « Les tendances actuelles du droit français des sociétés », RIDC, n° sp. 1989, p. 110.
[1444]L. Mazeaud, « Rapport sur la souveraineté de fait dans les sociétés anonymes en droit français », Travaux H.Capitant, Tome XV, p. 330 ss.
[1445]I.Grossi, Les devoirs des dirigeants sociaux, bilan et perspectives, Thèse, Aix 1998, p. 32.
[1446]Y. Guyon, « La société anonyme, une démocratie parfaite ! », précité.
[1447] D. Pineau Valencienne, préf à G. Charreaux et J. P. Pitol-Belin, Le conseil d'administration, Vuibert Gestion, 1990.
[1448] Cl. Berr, ouvrage précité, n°123, p.92.

saurait donc attendre qu'il soit incité par son président, qui dispo[sait] quasiment des mêmes pouvoirs, à exercer des prérogatives que la loi a pourtant conservées »[1449].

742. C'est en raison des dérives du régime du cumul de pouvoirs que la mode de la dissociation de pouvoirs entre les fonctions du directeur général et le président du conseil d'administration s'est développée. Il convient ainsi de dresser les caractéristiques sous-jacentes de la formule dissociée.

Section 1/ Les caractéristiques sous-jacentes de la formule dissociée

743. La formule dissociée représente une alternative à la confusion des compétences longtemps vécue entre le président du conseil d'administration et le directeur général. Le législateur définit désormais les attributions de l'un et de l'autre en vue de séparer les fonctions de direction et les fonctions d'administration.

744. Il convient tout d'abord de préciser que l'adoption de ce nouveau mode de gestion faisait l'objet de vives polémiques **(Paragraphe 1)**. Ensuite, il importe de mettre en évidence que la formule dissociée est désormais considérée comme une caractéristique d'un mode de gouvernement moderne **(Paragraphe 2)**.

Paragraphe 1/La polémique sur la formule dissociée

745. Ce nouveau mode de gestion a infiltré notre droit, sous l'effet de la floraison de la législation anglo-saxonne par rapport à laquelle la doctrine française est devenue très flexible, soucieuse de réparer les effets négatifs d'une longue loi rigide. Aux Etats-Unis, la législation distingue les fonctions de *Chairman*, lequel préside le *board of directors,* et de *Chief Executive Officer*, chargé de diriger le management. En réalité, ce dernier est le patron effectif, bien qu'il dépende du *board of directors* dans sa nomination et sa révocation. Le *Chairman*, dans ce schéma, devrait être le second dans la hiérarchie du management.

746. Pourtant, l'acception de cette nouvelle formule faisait l'objet de polémiques controversées. Ainsi, la question du cumul de pouvoirs a été défendue dans le rapport Marini, qui abonde dans ce sens au motif que « *la faculté très large laissée (par notre droit) à chaque société de déterminer les compétences respectives du conseil d'administration et de son président ainsi que la grande latitude dont dispose chacun pour accomplir sa mission constituent un facteur de plasticité*»[1450]. Dans le même ordre d'idées, le rapport Viénot I a souligné que la

[1449] C. Reynaud et J. Bardoul, L'administration et la direction générale des sociétés anonymes, précité, t. VII, p.155.
[1450] Rapport Marini 1996.

répartition classique de pouvoirs autorisait chaque conseil à « *adapter au mieux la répartition des compétences aux circonstances ainsi qu'aux caractéristiques et aux besoins propres de l'entreprise, restreindre le champ de ses interventions préalables pour ne pas risquer de gêner inutilement la gestion ou élargir celles qu'il entend se réserver en définissant des catégories d'opérations dont il entend être saisi et, s'il veut formaliser cette répartition, il lui est loisible d'adopter un règlement aussi précis qu'il le souhaite*»[1451].

747. En outre, il convient d'observer que le rapport Viénot II (1999) est revenu sur sa position première affichée dans le rapport Viénot I, réfutant la dissociation, et considère que cette technique permet de rééquilibrer les pouvoirs. En effet, dans sa première recommandation, il précisait que « *le comité est favorable à l'introduction en droit français d'une option ouvrant au conseil d'administration le choix entre le cumul ou la dissociation des fonctions de président et de directeur général, le choix fait devant toujours être réversible sur nouvelle décision du conseil d'administration* ».

748. Ce mode de gouvernement n'était pas à l'abri des critiques de la part de la doctrine. M. Goyet a remarqué que « *la distinction entre systèmes monistes et dualistes se heurte à un tiers parti : la présidence dissociée, et prétend néanmoins le régir* »[1452]. L'auteur ajoute : « *Sans se confondre complètement avec l'un ou avec l'autre, elle emprunte au schéma unipolaire la base de sa structure et le nom et de ses organes ; au schéma bipolaire la séparation de la gestion et de sa surveillance* »[1453]. Un autre auteur a même observé que cette concentration des pouvoirs du président en la personne du directeur général permet d'empêcher la dilution des responsabilités[1454].

749. En revanche, et en dépit de ces critiques, une grande partie de la doctrine défendait avec rigueur la dissociation. Jean Peyrelevade, président du Crédit Lyonnais, écrivait : « *Nous sommes seuls parmi tous les pays industrialisés à confier juridiquement, par force de loi, à un seul homme l'intégralité des pouvoirs de gestion des sociétés les plus vastes* »[1455]. Dans la même perspective, un auteur fait remarquer que « *le nouvel équilibre de pouvoirs qui se dessine dans les sociétés françaises depuis les récents progrès de la corporate governance justifie cet acte de confiance envers les organes sociaux. Le partage des rôles et des pouvoirs entre le président non exécutif et le*

1451 Rapport Viénot I, 1995.

1452 Ch. Goyet, « La direction d'une SE moniste peut-elle être dissociée ? », Mélanges en l'honneur de P. Simler, Litec, Dalloz, 2006.

1453 *Ibid.*

1454Il y'avait une thèse ancienne dite la thèse « *du chef responsable* » défendue par Czulowski, cet auteur défend l'idée que le PDG doit avoir une position dominante sur tous les pouvoirs. Cette thèse a été critiquée par M. Lefebvre, qui défend la théorie de mandat, cet auteur admet que chaque organe a des pouvoirs distincts de l'autre. Ces deux théories ne trouvent plus d'écho depuis l'arrêt Motte.

1455 J. Peyrelevade, « le principe du chef » : le monde, 28 février 1996, p.11.

directeur général comme le rôle de plus en plus marqué des conseils, et plus encore de leurs comités, a sensiblement modifié la façon de prendre les décisions et accentué les contrôles sur les organes de direction »[1456]. Le professeur Yves Guyon observait que cette nouvelle formule « *constitue par conséquent une variété intermédiaire entre la société à directoire et la société à président-directeur général. Cette nouvelle organisation est surtout destinée aux sociétés importantes, notamment celles qui font appel public à l'épargne car le président-directeur général n'était pas toujours en mesure d'assumer effectivement la totalité de ses fonctions* »[1457].

750. Cette nouveauté n'est pas une première dans le contexte juridique français. Le droit français a déjà connu, dans son histoire, la dissociation entre les fonctions du directeur général et celles du président du conseil d'administration, abandonnée ensuite par le gouvernement de Vichy par les lois du 16 novembre 1940 et du 4 mars 1943. Néanmoins, la réforme, cette fois- ci, a pour fondement des principes anglo-saxons étrangers au contexte français. Un auteur a même souligné : « *Il n'est d'ailleurs pas totalement inintéressant d'observer que l'abandon de la formule de la dissociation par la loi du 16 novembre 1940 est parfois imputée, à tort au demeurant, à un phénomène d'influence étrangère, à savoir le Fuhrer Prinzip*»[1458].

Paragraphe 2/ La formule dissociée est une caractéristique d'un mode de gouvernement moderne

751. Actuellement**,** la dissociation des fonctions de président et de directeur général est considérée comme une caractéristique d'un gouvernement d'entreprise moderne[1459]. Ce mode de gouvernement permet, d'un côté, de dégager le président de la gestion quotidienne et, d'un autre côté, de réguler le pouvoir exécutif[1460]. Une régulation qui s'avère nécessaire comme résultat de l'adhésion au processus de l'économie de marché[1461]. De ce fait, la dissociation de pouvoirs opère une décomposition dans le processus de décision, de sorte que personne ne jouisse d'une autorité absolue[1462]. Un auteur a fait remarquer que « *tout en reconnaissant le caractère paradoxal de ce système où le directeur général est en même temps président*

[1456] J.P. Mattout, « Les nouveaux pouvoirs financiers des organes de direction », Rev. soc., 2004, p.543.
[1457] Y. Guyon, Droit des affaires, précité, p.375, n° 349-1.
[1458] V°, P-H. Conac, « La dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général des sociétés anonymes par la loi sur les nouvelles régulations », Dr. 21, E005- www.droit21.com.
[1459] Payen, « La loi NRE oeuvre pour le gouvernement d'entreprise », Option Finance, juin 2001, n° 648 ; Ph. Reigné, « Le pouvoir partagé » in La stabilisation du pouvoir dans la société, colloque CREDA, 12 septembre 2007.
[1460]A. Couret, « La loi sur les nouvelles régulations économiques, la régulation des pouvoirs dans l'entreprise », JCP, éd E, n°42, 18 octobre 2001
[1461]Le rapporteur du projet à l'assemblée nationale a bien souligné ce choix « *Nous avons accepté de d'inscrire notre action dans le cadre de l'économie de marché…et il faut assumer pleinement ses choix* », Les Échos, mercredi 2 mai 2001, p.2
[1462] Rapport Besson, n°2327, p. 210.

de l'organe qui doit le contrôler, le législateur l'a cependant maintenu, parce qu'il avait au moins le mérite d'exister et de fonctionner »[1463]. Toutefois, la mesure demeure facultative. Sur le plan pratique, nombre de sociétés n'ont pas opté pour ce mode « *bipolaire* »[1464] de fonctionnement.

752. La formule dissociée marque un passage du pouvoir concentré au pouvoir partagé, du pouvoir absolu au pouvoir démocratique[1465]. Un pouvoir partagé est un pouvoir clair, qui permet à chaque organe de s'impliquer dans sa propre mission. Un auteur a bien résumé ces observations ; selon lui : « *Le nouvel équilibre de pouvoirs qui se dessine dans les sociétés cotées françaises depuis les récents progrès de la* corporate governance *justifie cet acte de confiance envers les organes sociaux. Le partage des rôles et des pouvoirs entre le président non exécutif et le directeur général comme le rôle de plus en plus marqué des conseils, et plus encore de leurs comités, a sensiblement modifié la façon de prendre les décisions et accentué les contrôles sur les organes de direction.* »[1466] Cette technique constitue une condition d'efficacité à double intérêt : elle permet d'une part au conseil d'administration de contrôler la direction générale, et d'autre part à l'assemblée d'actionnaires de garder un œil sur l'organe de gestion.

753. En dépit des critiques qui lui ont été adressées, le mode de dissociation des fonctions trouve une relative satisfaction[1467]. Sur un autre plan, cela manifeste que « *l'idole allemande est renversée, dégageant le terrain à l'influence dite improprement "anglo-saxonne"* »[1468]. En effet, la formule dissociée s'inscrit dans la logique de la *corporate governance*.

Section 2/Le régime de la formule dissociée

754. Au final, on retrouve la figure anglo-saxonne de répartition de pouvoirs dans un cadre juridique français[1469]. Quels sont les paramètres de cette dissociation ? C'est à cette question que l'on entend répondre, en essayant de définir successivement les pouvoirs du directeur général (**Paragraphe 1**) et du président du conseil d'administration (**Paragraphe 2**).

[1463]B.Piedelièvre, Situation juridique et responsabilité des dirigeants de société anonyme après la loi du 24 juillet, 1966, Dunod 1967, p.14, n° 27

[1464] S. De Vendeuil, « Nouvelles régulations économiques et dissociation des fonctions de président du conseil et de directeur général », JCP, E, n°31-35, 2001.

[1465] C. Ducouloux-Favard, « Les déviances de la gestion dans nos grandes entreprises », D. 1996, chron. p. 190.

[1466] J. P. Mattout, art précité.

[1467]Y.Guyon, « Faut-il dissocier la présidence du conseil d'administration de la direction générale des sociétés anonymes ? », RLDA, avr. 1999, p. 3. Ph.Merle, « Faut –il vraiment créer un troisième type de direction des sociétés anonymes en France », Bull. Joly, mai 2000, p.473 § 99 ; J. Simon, « Projet de loi sur les nouvelles régulations économiques », Volet droit des sociétés, on s'est trompé de réforme, Dr. Sociétés 2000.

[1468]A. Pietrancosta, p.5.

[1469] V°, Jean-Pierre Bouère, « PDG ou président et directeur général », Bull. Joly, 2001, pp. 695 et s.

Paragraphe 1/Les pouvoirs du directeur général

755. L'article L225-51-1, al. 1 dispose que « la direction générale de la société est assumée sous sa responsabilité, soit par le président du conseil d'administration, soit par une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général ». En outre, selon la formule héritée de la loi de 1966[1470], l'article L225-56-1 alinéa 1 dispose que : « Le directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société. Il exerce ses pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au conseil d'administration. » Cette dernière expression renvoie aux restrictions imposées aux pouvoirs du directeur général. En outre, elle vient rappeler que la société anonyme fonctionne selon le principe de séparation des pouvoirs. D'ailleurs, au niveau de l'article L225-98, concernant les attributions de l'assemblée générale, le législateur dispose que : « L'assemblée générale ordinaire prend toutes les décisions que celles visées aux articles L225-96 et L225-97 », c'est-à-dire celles qui sont réservées à l'assemblée générale extraordinaire. Au niveau de l'article L225-35, concernant les pouvoirs du conseil d'administration, le législateur emploie la formule suivante : « Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social. » Ces expressions presque identiques manifestent que la société anonyme fonctionne selon le principe de séparation des pouvoirs.

756. Il ressort que le directeur général tient ses pouvoirs de la loi[1471] pour assumer sous sa responsabilité la direction générale de la société, qui consiste à gérer et à conduire les affaires sociales[1472] au quotidien, « en toutes circonstances au nom de la société ». D'un point de vue hiérarchique, la qualification « général » est employée pour préciser le niveau hiérarchique le plus élevé du directeur général par rapport aux directions techniques, assurées généralement par des cadres technocrates[1473].

757. Pourtant, le pouvoir du directeur général et de son équipe (le ou les directeurs généraux délégués) ne peut être réduit à un simple pouvoir d'exécution. Bien au contraire, il est le mobilisateur de l'action. Pour mener son action, il doit « *détenir un minimum de pouvoirs, leur permettant d'assumer la direction générale* » de la société[1474]. De ce fait, le directeur général est la

[1470]D. Miellet, « Le nouvel équilibre des pouvoirs dans la société anonyme issu de la loi NRE, modifie t-il l'échelle des premières délégations ? », JCP, éd E, septembre 2001, p.1462.
[1471] Note sous Cour d'appel de Paris, ch. 5-8, 1er février 2012, n°10/19173, L. c/F, Rev. soc., p. 503, note J.P. Mattout.
[1472] Czulowski, La notion de directeur des sociétés anonymes, Paris, 1959, n°113.
[1473] P. Le. Cannu et B. Dondero, Droit des sociétés, précité, p. 355.
[1474] *Ibid*.

personne investie de « *la plénitude du pouvoir de direction, à laquelle sont conférées différentes prérogatives lui permettant d'imposer ses conceptions et de faire prévaloir sa volonté* »[1475]. Nous avons démontré plus haut que le conseil d'administration fixe la stratégie de la société. Or, en réalité, c'est le directeur général, dans le cadre de sa gestion quotidienne de la société, qui est le mieux placé pour déterminer la stratégie de l'entreprise ; le conseil d'administration ne fait qu'approuver ses choix. Cela signifie que le directeur général « *donne les impulsions à l'activité sociale, il est tacticien mais aussi stratège ; le conseil intervient en pratique à la demande du directeur général, qui lui soumet certains projets de croissance externe (un projet d'OPA par exemple), l'informe des opérations majeures en cours d'exécution* »[1476].

758. Il convient également d'observer que l'adoption de la formule dissociée est concomitante avec une autre qui n'est pas de moindre importance. En effet, le législateur a entendu professionnaliser la fonction du directeur général en supprimant le lien entre la qualité du dirigeant et celle de l'actionnaire (article L225-51-1 du Code de commerce). Ainsi, les fonctions de la direction générale pourraient être assumées par un tiers par rapport à la société[1477]. Autrement dit, il est possible de confier la direction générale à une personne n'entretenant aucun lien avec la société. Ce nouveau dispositif renforce la professionnalisation des mandataires sociaux, mais ne cache pas ses hostilités à l'encontre des principes démocratiques. La première de ces hostilités est certainement la perturbation de la qualité d'actionnaire. Les actionnaires sont gouvernés par un professionnel, certes, mais non actionnaire. Cette nouveauté néfaste pour les actionnaires signifie que l'assemblée d'actionnaires est écartée du processus de nomination et de révocation du directeur général. Cette disposition, en dépit de son apport dans le nouveau contexte économique, s'accommode mal de la hiérarchie et de la séparation des pouvoirs[1478]. La seconde hostilité est le passage de la démocratie à la technocratie[1479]. Ces deux hostilités présentent un danger : celui de rompre avec le symbole du fonctionnement démocratique de la société anonyme[1480]. Cette évolution dans le statut du directeur général et des directeurs généraux délégués est une mesure que l'ANSA n'a pas suggérée, car un conseil sans membre exécutif

[1475]D. Lochak, « Le pouvoir hiérarchique dans l'entreprise privée et dans l'administration », Dr. social, 1982, p.22.
[1476] Cozian, Viandier, Deboissy, précité, n°616.
[1477] I. Parachkévova, précité, p. 39.
[1478] A. Lienhard, « Les PDG à la française survivront-ils aux nouvelles régulations économiques ? », D, 2000- Point de vue 3 ; X. Delpech, « Les nouvelles régulations économiques », version Sénat, D, Affaires, 2000, n°39, p.III.
[1479]J.K. Galbraith, Le nouvel Etat industriel : essai sur le système économique américain, traduit de l'anglais par J.L .Crémieux- Brilhac et M. Le Nan. Gallimard 1967, p. 106 ; P. Didier, Théorie économique et droit des sociétés, in études Sayag, spéc. p. 238.
[1480] Y. Guyon, « La société anonyme, une démocratie parfaite ! », article précité

changerait de nature et deviendrait en fait un conseil de surveillance face à un directoire à membre unique[1481].

759. Sous un autre angle, la disposition nous rappelle le statut de l'administrateur indépendant. Nous avons déjà démontré que le législateur sous-tend reconnaître ce mécanisme depuis la loi du 4 août 2008. Quoi qu'il en soit, il apparaît que cette mesure renforce une orientation du législateur qui se dessine avec rigueur : celle qui consiste à mettre en avant l'efficacité de la gestion par rapport au respect de la souveraineté hiérarchique de l'assemblée d'actionnaires.

760. Ce nouveau mode de gestion ne cache pas ses propres incohérences. En effet, l'un des objectifs de la loi NRE était de mieux assurer un rééquilibrage entre la direction générale et le conseil d'administration. Cependant, cet objectif serait limité si le conseil d'administration devait dépendre de la direction générale pour introduire par exemple une instance en justice, de sorte que la seule issue pour le conseil d'administration consisterait à révoquer le directeur général en cas de conflits. Mais également, conférer le pouvoir de représentation à deux pôles de pouvoirs n'est pas concevable. Certes, le conseil d'administration doit disposer « *d'une véritable autonomie d'action* »[1482], mais cette action ne doit pas dépasser ses propres compétences. Ne serait-il pas plus judicieux d'imposer que le directeur général soit un administrateur ? Dans ce cas, il serait obligé de respecter les règles de l'organe collégial auquel il appartient. Par contre, s'il ne figure pas parmi les administrateurs, la mission du président sera plus délicate. Il devra absolument faire preuve d'une plus grande vigilance.

761. Sous un autre angle, il convient de noter que le directeur général jouit, en cas de dissociation, d'une position beaucoup plus heureuse qu'auparavant. D'abord, sa nomination et sa révocation ne relèvent plus du choix du président ; c'est le conseil d'administration qui désigne et révoque le directeur général[1483]. En outre, sa révocation doit donner lieu à des dommages-intérêts si elle est décidée sans justes motifs, sauf si le directeur général assume également les fonctions de président[1484]. Cependant, il conserve son poste d'administrateur. A l'opposé, si l'assemblée générale ordinaire décide de priver le directeur général de son poste d'administrateur, il demeure au poste de directeur général[1485]. De ce fait, la dissociation de pouvoirs peut renforcer des conflits d'intérêts et provoquer d'autres déséquilibres. En

[1481]J.P. Valuet, « La dissociation des fonctions de président et de directeur général », Actes pratiques, Sociétés, éd du jurisclasseur, mars- avril, 1999, p.3.
[1482] J.F.Carré, article précité
[1483] Une proposition qui figure parmi les recommandations de l'ANSA.
[1484] Le directeur général délégué est également révocable par le conseil d'administration sur proposition du directeur général (L225-55).
[1485] P. Le. Cannu et B. Dondero, n°742 :

revanche, le conseil d'administration conserve le droit de révoquer librement le président *ad nutum*, qui serait aussi directeur général. Nous rappelons également que sur proposition du directeur général, le conseil d'administration peut procéder à la nomination d'un ou plusieurs directeurs généraux délégués, leur nombre ne pouvant dépasser cinq[1486]. Ils disposent, à l'égard des tiers, des mêmes pouvoirs que le directeur général, et ils sont révocables dans les mêmes conditions que leur patron. Ils peuvent être désignés parmi les actionnaires ou parmi les administrateurs.

762. De ce qui précède, il apparaît que le pouvoir du directeur général n'est pas si étendu. Il est possible, par des restrictions statutaires, de réduire le champ du pouvoir du directeur général, par exemple concernant la déclaration des créances, ce qui équivaut à une action en justice[1487]. La Cour de cassation approuve ce courant d'idées ; le pouvoir d'ester en justice pourra être limité par le conseil d'administration ou par les statuts[1488]. Les restrictions statutaires aux pouvoirs du directeur général peuvent être, par exemple, de l'obliger à obtenir préalablement son autorisation spéciale pour décider une acquisition immobilière ou un emprunt non obligataire qu'il peut accomplir normalement seul[1489]. En toute hypothèse, les limitations statutaires ne doivent ni limiter l'action du dirigeant, ni donner une liberté accrue à ses pouvoirs. En d'autres termes

, ces dispositions ne sauraient aboutir à vider de sens le rôle du directeur général[1490]. Celui-ci demeure un « *rouage essentiel de la société* »[1491]. Les clauses restrictives de pouvoirs sont inopposables aux tiers, même si ceux-ci en ont connaissance[1492]. Toutefois, la question de savoir si le conseil d'administration peut ester en justice par le biais de son président est toujours restée sans réponse.

763. La formule dissociée a été adoptée en réponse aux dérives attachées à l'ancienne fonction du président-directeur général. Pourtant, il apparaît que le directeur général bénéficie d'une position que le fameux P.-D.G. n'a jamais eue. A cette remarque, nous en ajoutons une autre : le législateur ne fixe aucune durée pour l'exercice des fonctions de directeur général, ce qui renforce sa technocratie. Ainsi, à un moment où l'un des objectifs

---

[1486] Article L225-53 du code de commerce.
[1487]Cass. com., 10 février 2009 n° 07- 21. 216, Sté Banque populaire Rives de Paris c/ Coute. Revoir infra, n°
[1488]Cass. 2éme chambre civ. 23- 10- 1985 : Bull. civ. II, n°59.
[1489]Hémard, Terré. Mabilat, précité, n° 985.
[1490] V°Infra sur la rationalisation de pouvoirs de gestion et de représentation.
[1491]Y.Chartier, La gestion et le contrôle des sociétés anonymes dans la jurisprudence, 1978, p. 82.
[1492] V° Cass. 3e Civ., 24 janv. 2001, n°99-12. 841, JCP E 2001, n°17, p.713, note F-X. Lucas, Dr et patr. 2001, n°95, p.112, obs. D. Poracchia.

centraux du mouvement du gouvernement d'entreprise est de réduire le pouvoir des managers, l'on mesure à quel point le statut du directeur général dépasse le pouvoir des actionnaires[1493].

Paragraphe 2/ Redéfinition des pouvoirs du président du conseil d'administration

764. La place du président dans la hiérarchie des organes sociaux était mal définie[1494]. Comme le soulignait un auteur, « *plébiscité par les détenteurs du capital lui faisant totale confiance, le dirigeant unique se verrait, plus que jamais, paré du prestige conféré par le titre usuel de président- directeur général* »[1495]. Ainsi, la possibilité d'opter pour une formule dissociée a conduit le législateur à redéfinir les pouvoirs du président[1496]. Dès lors, face aux pouvoirs étendus du directeur général, le président du conseil d'administration n'est plus la personne investie des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société, ni assumant comme autrefois la responsabilité de la société[1497]. L'article L225-51 dispose que : « Le président du conseil d'administration organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la société et s'assure en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission »[1498]. Le président dissocié a un rôle sensible mais caché, car la loi lui confie un double rôle de liaison (**I)** et de contrôle (**II**).

I/Un rôle de liaison

765. Quel rôle le président assume-t-il ? Est-il réellement réduit à un rôle symbolique ? Le président est mis désormais au service du conseil d'administration. Mais, ce service est « actif »[1499] et teinté d'une certaine autonomie d'action. Qualifié de « président fantoche »[1500], le président dissocié est désormais la personne clé qui veille à la bonne application de la stratégie fixée par le conseil. Il se situe entre le conseil d'administration et le directeur général pour jouer « *un rôle d'interface* » entre la direction générale de la société et les membres du conseil d'administration[1501]. Il devient en quelque sorte un « conciliateur » entre

---

[1493] J.J. Daigre, « Le gouvernement d'entreprise : feu de paille ou mouvement de fond ? », Dr. et patrimoine, juill-août 1996, p.21.
[1494] J. Noirel, La société anonyme devant la jurisprudence moderne, thèse Nancy 1958.
[1495] A. Lienhard, « Les P- DG à la française survivront –ils aux nouvelles régulations économiques ? », D. 2000, n°13, p. III et IV.
[1496] D. Schmidt, « Réorganisation des pouvoirs des dirigeants », Journal des sociétés, n°63 mars 2009, p.21.
[1497] Paris 23 septembre 2009, RJDA, 2010, p.54
[1498] Le président doit être une personne physique (L225-47).
[1499] P. Le Cannu et B. Dondero, n°740, p.482.
[1500] Ph.Merle, « Faut-il vraiment créer un troisième type de direction de sociétés anonymes en France ? », Bull. Joly, 2000, p.473.
[1501] Ph.Merle, Précis précité, p.516.

le directeur général et le conseil d'administration, un garant de la bonne marche de l'activité sociale. Il convient d'ailleurs de remarquer que ces mêmes missions sont attribuées au conseil d'administration. Nous avons déjà relevé plus haut que le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre, tout comme il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société. S'agit-il d'une identité de fonctions entre le président et le conseil à la lumière de celle qui existait avant la loi NRE, mais avec des nouvelles missions ? La question mérite d'être posée, pourtant, elle n'est pas surprenante. Ce n'est pas pour dire que le législateur est familier au « principe de la confusion des pouvoirs » et refuse de délimiter les pouvoirs respectifs du conseil et du président. Mais le législateur, en réalité, met à la charge du président une mission supplémentaire qui est celle d'un interlocuteur du conseil vis-à-vis de l'assemblée et de la direction générale ; c'est là que réside réellement son rôle de liaison. Pour cette raison, le législateur, dans sa rédaction première de l'article L225-51, disposait que le président était « le représentant du conseil ». Ultérieurement, cette disposition a été supprimée par la loi de la sécurité financière. Comme le relève le professeur Le Cannu, « *son rôle déborde donc le cadre du seul conseil d'administration, et il encourt une responsabilité s'il n'opère pas les vérifications nécessaires, ou si, mis au courant d'une situation illicite ou dangereuse pour la société, il ne saisit pas le conseil pour faire face* »[1502]. Toutefois, cette mission de veille générale ne lui permet pas de s'immiscer dans la gestion de la société (d'ailleurs, il ne peut être suivi en cas de faillite de la société). En revanche, le président ne peut conclure une convention réglementée de sa propre initiative. Il doit impérativement soumettre la convention à l'autorisation du conseil d'administration, à moins qu'il n'ait reçu délégation pour cette question[1503]. Par contre, rien n'interdit que lui soit appliqué le même traitement qu'un dirigeant social s'il se comporte comme un dirigeant de fait[1504] ; il subit le même sort que le dirigeant de droit[1505].

[1502] P. Le Cannu et B. Dondero, précité, p.482, n°741.

[1503] T. Com. Paris, 2éme chambre, 20 juin 2006, « *dés lors qu'il est établi que diverses conventions n'ont été à aucun moment soumises à la procédure de contrôle obligatoire, que l'attitude du président de la société cédante, qui a sciemment trait ces conventions comme des opérations ordinaires à chaque stade où aurait dû être respecté la procédure légale, ne mettait pas les actionnaires en situation d'être informés sur les cessions intervenues, il y'a lieu de retenir que ces conventions ont été dissimulées* ». En l'espèce, le président avait un intérêt dans la société cessionnaire.

[1504] Un dirigeant de fait est la personne physique ou morale dépourvue du mandat social et s'étant effectivement immiscée dans la gestion par une action positive réalisée en toute indépendance, la jurisprudence française illustre de nombreux exemples de personnes qualifiées de dirigeant de fait ; Cass. com., 25 janvier 1994 : RJDA 4/94, n° 402.

[1505] N. Dedessus- Le Moustier, « La responsabilité du dirigeant de fait », Rev. soc., 1997, p.499 ; P.Le Cannu, « Direction de fait et contrat passé avec la société dirigée », Bull Joly 1998, p.5.

766. Il s'ensuit que le président demeure un « *rouage essentiel de la société* »[1506] ; il ne peut être transformé en « *un simple messager du conseil d'administration* »[1507]. Il n'est pas là pour tenir le rôle d'un simple personnage d'honneur. Au contraire, il devient un animateur du conseil, une tâche qui n'est pas des plus aisées. Cela permet d'affirmer qu'il n'est pas certain que « *les fonctions du président dissocié [soient] dépourvues de tout caractère exaltant* »[1508]. Mais, à la différence du directeur général, le président ne peut pas être considéré comme un professionnel[1509].

767. Cependant, le président dissocié bénéficie toujours d'une voix prépondérante en cas de partage, sauf disposition contraire des statuts[1510]. Cette disposition révèle que le président conserve une supériorité hiérarchique sur le directeur général[1511]. Pourtant, dans certaines circonstances, la voix du président peut provoquer d'énormes problèmes. En effet, le directeur général, comme chef de l'exécutif, est seul habilité à choisir le moment opportun d'une réunion du conseil.

768. En pratique, les faits peuvent se présenter de façon différente. Le directeur général demande la convocation du conseil d'administration, selon un ordre du jour bien déterminé. Le président peut estimer que les points sur lesquels le conseil est amené à débattre ne sont pas assez convaincants, refusant donc la demande du directeur général. Or, le directeur général est le vrai connaisseur de la gestion quotidienne de la société. Dans ces conditions, il sera la personne la plus à même de déclencher la tenue d'une réunion du conseil. Comme l'a souligné le professeur Yves Guyon, « *on regrettera que cette faculté de dissociation ait été réintroduite dans notre droit sans avoir envisagé sérieusement les risques de dilution des responsabilités qu'elle entraîne nécessairement et sans savoir si le président, qui n'est pas directeur général, aura les moyens d'exercer ses fonctions* »[1512].

769. Ces frictions, si elles se présentent, peuvent donner lieu à des conflits et à des rancœurs. En revanche, cette nouvelle technique peut donner des résultats inverses. En effet, « *le président joue un rôle pivot, et peut agir de concert avec le directeur général pour neutraliser le conseil, ou s'aider du conseil pour neutraliser le directeur général* »[1513]. Il est possible que chaque

---

[1506]Y.Chartier, La gestion et le contrôle des sociétés anonymes dans la jurisprudence, Librairies techniques, Paris, 1978, p. 82.
[1507] Selon l'expression de Hémard, Terré et Mabilat, n° 986.
[1508] *Ibid*.
[1509] P. Le Cannu, p.474, n°731.
[1510]L225-37.du code de commerce
[1511]Article L225-31 du code de commerce.
[1512] Y. Guyon, « Les réformes apportées au droit des sociétés par la loi du 15 mai 2001 relatives aux nouvelles régulations économiques », Rev. soc., juillet- septembre 2001, p. 509.
[1513] P. Le Cannu, « Les brumes de l'article L225-35 », article précité.

pôle de pouvoir cultive ses propres coalitions susceptibles de paralyser le fonctionnement de la société. Dans ce cas, la nouvelle disposition va dans un sens opposé au choix recherché par le législateur. En cas de conflits, le conseil d'administration doit en principe intervenir dans le cadre de son « droit d'évocation », fondé sur l'objectif d'assurer la bonne marche de la société[1514].

II/ Un pouvoir de contrôle

770. Le pouvoir de contrôle attribué au président dissocié consiste à vérifier si les administrateurs, conformément aux dispositions de l'article L225-51, « sont en mesure de remplir leurs missions ». Toutefois, face à ce pouvoir « particulier », le président doit également « veiller au bon fonctionnement des organes sociaux ». La logique du contrôle « particulier » n'est pas contestable, puisqu'il préside le conseil. Or, il convient de s'interroger sur sa fonction de contrôle à l'égard des organes sociaux. S'agit-il d'un pouvoir général de contrôle ajouté à son pouvoir « particulier » à l'égard des administrateurs ? Si la réponse est affirmative, alors le rôle du président dissocié est prépondérant dans la société. Par ailleurs, le législateur ne précise pas quels sont ces organes sociaux dont le président est tenu de contrôler le bon fonctionnement. Certes, ce n'est pas l'assemblée d'actionnaires, puisque le président doit rendre compte à l'assemblée générale des travaux du conseil. On comprend donc qu'il a une mission de contrôle envers la direction générale et les « sous-organes ». Mais, il est tenu envers l'assemblée d'actionnaires de présenter un rapport joint au rapport annuel de gestion. Ce rapport comporte nombre d'indications qui se sont multipliées au fil des réformes[1515]. Il convient d'observer que le président qui n'est pas directeur général a des pouvoirs également dans le cadre des assemblées d'actionnaires[1516] ; il préside les réunions et exerce les pouvoirs en blanc dans les conditions fixées par l'article L225-106.

[1514]Rapport, B.Mercadal, Sociétés commerciales. Mémento Lefebvre 2003, n°8210.
[1515] La loi NRE impose au président cette mission sans pour autant clarifier comment rendre compte ni également le contenu exact de ce compte rendu. Ce n'est que depuis la loi de la sécurité financière du 1er août 2003 que le législateur décide d'imposer au président de joindre un rapport au rapport annuel destiné à l'assemblée d'actionnaires qui comporte nombre d'informations sur l'organisation du conseil, ces informations sont complétées par l'obligation de rendre compte sur la composition du conseil depuis l'ordonnance de décembre 2008, V° supra sur le rapport du président.
[1516] R225-100.

Conclusion Chapitre 2

771. Indiscutablement, la dissociation de pouvoirs entre le président du conseil d'administration et le directeur général crée un mode de gouvernement bipolaire qui a tendance à gérer l'entreprise avec transparence. Mais, il convient de rendre cette option impérative au moins pour les sociétés cotées, puisque dans tous les cas, il n'est plus question, notamment dans ces sociétés, de parler de « *gouvernement du peuple par le peuple* »[1517]. Cette faculté serait bénéfique pour ces sociétés, en rendant la gestion sociale plus forte, capable d'infléchir une offre publique d'achat inamicale.

772. Toutefois, la nouvelle formule présente quelques incohérences, soit par négligence, soit également par une mauvaise compréhension de la formule « *chairman of the board* », dont le législateur s'est inspiré. En effet, il faut éviter une confrontation négative entre les deux organes, ce qui gêne le fonctionnement. Dans cette nouvelle figure, on risque de voir une triarchie de pouvoir : trois pôles, un président, un conseil et un directeur général. Le législateur néglige également de revoir le statut du président dans l'hypothèse où la même personne assume la direction générale.

[1517] Comme l'a fait remarquer I. Parachkévova (ouvrage précité, p.39), en citant l'expression du professeur Y. Guyon (Droit des affaires, t, 1, n°280, p.283).

Sous-titre 2/ La diversification de l'information financière

773. L'idée de la transparence est inhérente à la réflexion suscitée par le mouvement de la *corporate governance*[1518]. Cette évidence a été précédemment démontrée. Toutefois, une fois que la société est cotée, l'information sort des limites classiques et doit participer à une logique du « *marché parfait* »[1519]. Ce marché dit « parfait » « *est celui qui, grâce à une unité de temps et de lieu, permet aux opérateurs de disposer d'une parfaite information et d'en tenir compte pour la formation du prix* »[1520]. Dans le même ordre d'idées, un auteur a pu écrire que « *l'information financière d'une société cotée n'est bien entendu pas réservée aux actionnaires ; elle doit être servie au public en général et sa finalité est évidemment de permettre aux opérateurs de marché de prendre en connaissance de cause leurs décisions d'achat et de vente de titres* »[1521]. Par ailleurs, la nouvelle logique financière exige de rassurer les investisseurs sur l'avenir de leurs épargnes[1522]. Pour ce faire, en parallèle à l'intégration, dans la société anonyme, de nouveaux acteurs, la tendance législative s'oriente vers un renforcement de la transparence sur l'information financière, qui se diversifie de plus en plus[1523]. A ce titre, la transparence se présente comme une norme jugée essentielle par le marché. C'est en fonction de l'information communiquée aux investisseurs que le marché peut déterminer la valeur de la société et équilibrer l'offre et la demande.

774. Dans cette perspective, l'objet de nos prochaines analyses consiste à mettre en évidence la supériorité du marché, acteur macroéconomique, par rapport à la société anonyme, acteur microéconomique. Dès lors, les règles régissant le droit de la société anonyme sont influencées par des données économiques et financières. Cela contribue à l'érosion du principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs en ce qu'il renforce le pouvoir des dirigeants et dilue le pouvoir des actionnaires **(Chapitre 1)**. Cette information indique de nouveaux paramètres lorsqu'il s'agit de l'information sur l'actionnariat **(Chapitre 2).**

[1518] V° A. Sotiropoulou, « Les obligations d'information des sociétés cotées en droit communautaire », Thèse, Paris 1, 2009.

[1519] A. C. Rouaud, Contribution à l'étude de l'opération de marché étude de droit des marchés financiers, IRJS, 2010, p.1

[1520] *Ibid*

[1521] Ph. Bissara, « Les véritables enjeux du débat sur le gouvernement d'entreprise », Rev. soc., 1998, p.5 et s, spéc, p.16.

[1522] V° R.H. Koppes, « L'évolution du gouvernement d'entreprise, Tendances actuelles et orientations futures », in Démocratie et transparence dans le gouvernement d'entreprise », colloque de l'Association Droit et Commerce, 23 janvier 1997, n° spécial, 7 mai 1997, n°55, p.12.

[1523] Un auteur a pu écrire que : « *la transparence n'est pas seulement une condition du jeu concurrentiel, elle est aussi une condition de leur existence dans la mesure où les produits échangés ne sont perceptibles que par l'information qui les décrit* », A. Pietrancosta, Le principe « appliquer ou expliquer », article précité.

Chapitre 1 /L'émergence d'une information diversifiée

775. Le droit français prévoit un régime général pour toute société anonyme et un régime particulier spécifique à la société cotée. Ceci étant, l'intérêt du marché consiste à recevoir une information financière fiable. Cette information s'intensifie notamment en présence d'une société cotée. Comme le relève M. Pietrancosta, cette information « *est rendue nécessaire par ces opérations spécifiques qui sollicitent directement les investisseurs actuels ou potentiels, en requérant de leur part une manifestation de volonté à laquelle, généralement, est associé un risque patrimonial significatif* »[1524].

776. Ainsi, il convient de s'interroger à présent sur les obligations de l'organe de gestion envers le marché. Cela commande de préciser d'une part l'objet de l'information communiquée au marché **(Section 1),** qui comporte également l'information sur les titres, laquelle évolue considérablement **(Section 2).**

[1524] A. Pietrancosta, thèse précitée, n°1077.

Section 1/ La nature de l'information financière

777. L'information financière doit être fiable, car c'est au vu de cette information que les investisseurs s'engagent[1525]. Dans cette nouvelle perspective, l'information destinée à la société cotée est impérative et égalitaire ; tous les investisseurs doivent recevoir un traitement équitable.

778. Ainsi, le marché doit être informé à tout moment des faits susceptibles d'influencer les cours. Pour cette raison, l'information financière est périodique **(Paragraphe 1)**, permanente **(Paragraphe 2)** et concerne également le fonctionnement de la société **(Paragraphe 3).**

Paragraphe 1/ L'information périodique

779. Le terme « périodique » signifie que l'information est régulière sur un intervalle de temps déterminé, qu'il soit annuel (**I**), semestriel (**II**) ou trimestriel (**III**).

I/ Les publications annuelles.

780. L'article L451-1-2 du Code monétaire et financier impose de publier un rapport financier annuel, dans les quatre mois suivant la clôture de l'exercice. Ce rapport comprend les comptes annuels et les comptes consolidés et, le cas échéant, un rapport de gestion, une déclaration des dirigeants qui assument la responsabilité de l'établissement de ce rapport, le rapport des commissaires aux comptes ainsi qu'une information sur la rémunération des dirigeants sociaux.

II/La publication semestrielle.

781. Elle inclut presque les mêmes types d'information annuelle, et elle doit être publiée dans les quatre mois qui suivent la fin du premier semestre de l'exercice. Ainsi, conformément à l'article 232-7 al. 3 du Code de commerce, les sociétés cotées doivent publier un rapport pendant le semestre écoulé, qui comporte une évolution prévisible de l'activité de la société.

L'article L451-1-2-III du Code monétaire et financier impose une nouvelle obligation aux sociétés cotées, qui doivent publier un rapport financier semestriel dans les deux mois suivant la fin du premier semestre de leur exercice.

[1525] Y. Paclot, « La responsabilité des dirigeants après le pas de clerc de l'AMF », RDBF, n°2, 2007.

III/L'information trimestrielle.

782. Au même titre, une information trimestrielle doit avoir lieu conformément à l'article L451-1-2-IV du Code monétaire et financier et à l'article 221-5-II du Règlement général de l'AMF. Elle intervient à la fin du premier et du troisième trimestre de l'exercice. Il s'agit d'une information financière qui comporte une description des opérations financières importantes, indiquant l'incidence de ces opérations sur la situation financière de la société cotée.

Paragraphe 2/ L'information permanente

783. L'information périodique apparaît limitée, à la condition qu'elle soit assurée par une autre information permanente. La protection du marché contre une information privilégiée relève de la nature impérative du principe d'égalité de l'information. Une communication asymétrique altère le fonctionnement du marché. Pour cela, la société doit entretenir des rapports égalitaires avec le marché. Nous avons déjà démontré que le recours aux nouvelles technologies permet « *aux professionnels des marchés financiers et aux investisseurs privés de bénéficier d'une plus grande égalité dans l'accès aux informations financières* »[1526]. Ainsi, les sociétés cotées admises sur un marché règlementé sont tenues, aux termes de l'article 222-3, « dès que possible, [de] porter à la connaissance du public toute information privilégiée (…) ». L'article 222-6 ajoute que « tout changement significatif concernant des informations privilégiées déjà rendues publiques doit être divulgué rapidement selon les mêmes modalités que celles utilisées lors de leur diffusion initiale ». Le Règlement général de l'AMF insiste sur le fait que l'information soit communiquée « dès que possible ». Cette exigence est une condition essentielle à la transparence de la société cotée sur le marché.

784. La disposition sur l'information privilégiée puise ses origines dans une recommandation de la COB[1527], puis dans une directive intitulée « Abus de marché »[1528] portant sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché[1529]. La disposition vise à éviter que des

---

[1526] 25 éme considérant de la directive n°2003/6/CE du 28 janvier 2003, « abus de marché »

[1527] Recommandation n°2002-01 de la COB Bull. COB, février, 2002, 17.

[1528] Directive 2003/6/ CE du 28 janvier 2003, dite « abus de marché », article 6§4. Ce texte oblige « les personnes exerçant des responsabilités au sein d'un émetteur d'instruments financiers et, le cas échéant, les personnes ayant un lien étroit avec elles, communiquent au moins à l'autorité compétente l'existence des opérations effectuées pour leur compte propre et portant sur des actions dudit émetteur, ou sur de s instruments financiers dérivés ou d'autres instruments financiers qui leur sont liés. Les Etats membres veillent à ce que le public ait aisément accès aux informations, au moins individuelles, concernant ces opérations dés que possible ». A noter qu'il a été proposé de réviser la directive « abus de marché », propositions de Règlement Directive de la Commission européenne du 20 octobre 2011, déjà l'initiation remontait à 2008, V° conférence sur le réexamen du régime de lutte contre les abus de marché, 12 novembre 2008, Bruxelles.

[1529] V° sur le délit d'initié les développements de J. Méadel, L'ordre public et les marchés financiers LGDJ, 2007, p. 83 et s.

personnes n'aient accès à des informations privilégiées ou n'effectuent des opérations spéculatives. La directive « Abus de marché » a été suivie par deux autres directives fixant les modalités de la mise en œuvre : la directive n°2003/125/CE du 22 décembre 2003 sur les recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts ; et la directive n°2004/72/CE du 29 avril 2004 sur les pratiques de marchés admises, les initiés, la notification des opérations suspectes et de la déclaration sur titres réalisées par les dirigeants. La directive sur l'abus de marché est particulièrement importante, dans la mesure où elle a vocation à rétablir le principe de l'égalité de traitement en imposant que l'information soit communiquée au public et aux investisseurs comme « *conditions essentielles pour assurer une confiance économique soutenue et la création de la richesse* »[1530].

785. Ainsi, l'émetteur est tenu d'actualiser ses informations (article 212-13-4 du Règlement général AMF), afin de permettre au marché d'évaluer la société en permanence. L'information permanente évolue d'une information liée à « tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours… »[1531] à une « information précise ». Aux termes de l'article 621-1 du Règlement général de l'AMF : « Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés ».

786. Désormais, les personnes visées par le texte de l'article L621-18-2[1532] sont tenues d'informer le public des transactions financières qu'elles ont effectuées, pour prévenir contre

---

[1530] A. Fauchon, T. Philippon, « La déclaration préalable : pour une prévention efficace du délit d'initié », Bull Joly Sociétés, Mai 2008, p.442.

[1531] COB, n°98-07

[1532] Article L.621-18-2 du code monétaire et financier, « sont communiqués par les personnes mentionnées aux a à c à l'Autorité des marchés financiers, et rendus publics par cette dernière dans le délai déterminé par son règlement général, les acquisitions, cessions, souscriptions ou échanges de titres d'une personne faisant appel public à l'épargne ainsi que les transactions opérées sur des instruments financiers qui leur sont liées, lorsque ces opérations sont réalisées par :

a/ Les membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, la directeur général, le directeur général unique, le directeur général délégué ou le gérant de cette personne ;

b : Toute autre personne qui, dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers a d'une part, au sein de l'émetteur, le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie, et a, d'autre part, un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cet émetteur ;

c/ Des personnes ayant, dans des conditions définies par décret en Conseil d'État des liens personnels étroits avec les personnes mentionnées aux a et b.

Les personnes mentionnées aux a à c sont tenues de communiquer à l'émetteur, lors de la communication à l'Autorité des marchés financiers prévue au premier alinéa, une copie de cette communication. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers définit les modalités de la communication à celle-ci ainsi que les conditions dans lesquelles l'assemblée générale des actionnaires est informée des opérations mentionnées au présent article ».

tout abus. En effet, le principe se fonde sur l'idée qu'une fois que la société s'ouvre au public, toute personne qui détient des informations susceptibles d'influer sur les décisions d'investissement doit les partager avec le marché[1533]. L'initié est « *une personne qui fausse le jeu du marché boursier en ce qu'elle utilise des informations concernant la Bourse avant l'heure et au mépris de la transparence* »[1534].

787. L'élément nouveau consiste dans le renforcement de la transparence vis-à-vis du public, qui aurait le droit de connaître les intentions des dirigeants *a priori* et non *a posteriori*. Les mandataires sociaux sont, désormais, obligés d'informer l'AMF des opérations effectuées sur les titres et les transactions opérées sur des instruments financiers liés auxdits titres, et d'en transmettre une copie à l'émetteur. Le champ de déclaration est étendu à toute personne qui jouit d'un pouvoir de décision ou qui a accès aux informations privilégiées.

788. Il apparaît que la société cotée est soumise à des obligations d'information en permanence, jusqu'à l'excès. En d'autres termes, la société doit tout exposer au marché, et même s'incliner devant le marché. Une fois que la société est présente sur le marché, ce n'est plus la position souveraine de l'assemblée d'actionnaires qui importe, c'est l'intérêt des acteurs potentiels présents sur le marché qui prend une préoccupation majeure. Il apparaît que « *les sociétés que l'on qualifie volontiers de "publiques" (en anglais* public companies*) n'ont guère de droit à une vie privée, elles sont, par principe, transparentes. Exceptionnellement, ces sociétés pourraient garder pour elles, au moins pendant un certain temps, des informations qui pourtant seraient de nature à provoquer une réévaluation de par leur valeur* »[1535].

Paragraphe 3/L'information sur le fonctionnement de la société

789. L'article L621-18-3 du Code monétaire et financier impose aux sociétés cotées de rendre publiques les informations relatées par le rapport du président du conseil d'administration sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil, ainsi que des procédures de contrôle interne[1536]. Sur la base des informations fournies, l'AMF établit chaque année un rapport. La loi renvoie à l'AMF le soin de fixer les conditions et les modalités[1537]. L'information sur le fonctionnement interne permet de créer un lien entre

[1533] P. Didier, Ph. Didier, Les sociétés commerciales, ouvrage précité, p. 931
[1534] J. Méadel, ouvrage précité, p.83.
[1535] H. Bouthinon- Dumas, thèse précitée, n°284.
[1536] Il s'agit des informations relevant des derniers alinéas des articles L225-37 et L225-68 du code de commerce.
[1537] Article 223-22 à articles 223-26 du règlement général de l'AMF

l'organisation interne de la société et le marché[1538], de façon à ce que le marché ait confiance dans la société.

Section 2/La transparence des opérations réalisées sur les titres

790. Le marché est un acteur à la fois potentiel et faible. A chaque opération de changement de contrôle ou de restructuration, un ensemble de mécanismes est mis en place afin de protéger le marché. Comment le droit, en vertu du principe d'égalité de traitement, a-t-il envisagé de protéger la partie faible sur le marché ?D'un côté, la protection du marché est assurée par l'obligation incombant aux dirigeants de communiquer toutes les opérations réalisées sur les titres **(Paragraphe 1)**. D'un autre côté, afin que la protection soit généralisée, des modalités de déclaration et de publicité sont mises en œuvre à l'occasion d'une opération sur les titres **(Paragraphe 2)**. Toutefois, l'information aussi diversifiée qu'elle soit a ses propres limites **(Paragraphe 3).**

Paragraphe 1/ La communication des opérations sur les titres

791. La transparence devient le corollaire d'un marché optimal[1539]. Ce qui importe dans le cadre du marché, c'est le prix. La communication d'une information juste permet de garantir le juste prix[1540]. Par ailleurs, une fois que la société diffuse ses titres, elle doit être une maison de verre dans laquelle rien n'est caché[1541]. Dans cet esprit, le marché a besoin d'être rassuré sur l'implication de la société dans le mouvement du gouvernement d'entreprise.

792. Ainsi, conformément à l'article L412 -1 du Code monétaire, la société doit, préalablement à l'opération envisagée, publier un document destiné à informer le public sur son organisation, sa situation financière, l'évolution de son activité et des garants éventuels des instruments financiers qui font l'objet de l'opération, dans des conditions prévues par le Règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Ces informations peuvent être

---

[1538] A. Couret, « Les dispositions relatives aux sociétés faisant publiquement appel à l'épargne », RDBF 2003, n°206, p.309.

[1539] L'information du marché est un principe déjà défendu par les économistes classique, à l'instar d'Adam Smith et néoclassiques, comme F. Hayek, V° son ouvrage Droit législation et liberté. L'ordre politique d'un peuple libre, Paris, Quadrige, 1995, vol. 3.

[1540] Le prix permet d'assurer la liberté de concurrence, condition indispensable au bon fonctionnement de tout marché. A cet égard Hayek considère les prix comme « un médium de communication qui guide efficacement les comportements économiques de l'individu sur l'urgence relative des différentes fins poursuivies librement par les partenaires qu'il ne connaît pas », ouvrage précité.

[1541] P. Didier, Ph.Didier, Les sociétés commerciales, p.930.

établies sous la forme d'un document unique, appelé prospectus[1542], ou de documents distincts : un document de référence, une note d'information sur les instruments financiers faisant l'objet de l'opération et un résumé des informations nécessaires aux investisseurs[1543]. Ce document est émis par toute société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé[1544], à l'occasion d'une émission de valeurs mobilières ou bien lors de son admission sur un marché règlementé[1545]. La société doit également publier ce document, à l'occasion de toute opération de restructuration ou d'offre publique[1546].

793. Ainsi, l'article 211-3 du Règlement général de l'AMF impose à la société d'établir un prospectus qui doit obtenir le visa de l'AMF[1547]. L'information sur le document de référence[1548] ou le prospectus, ainsi que la mise en ligne du prospectus ne sont pas obligatoires du point de vue juridique, mais fortement recommandées[1549]. La directive « Prospectus » de 2005 avait généralisé cette pratique afin de permettre au marché d'intervenir dans le jugement de la bonne gouvernance[1550].

794. Par ailleurs, la publication du prospectus n'est pas obligatoire ; un émetteur dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché règlementé peut publier ce document chaque année. Pour autant, il représente un outil important pour l'émetteur et le marché en cas d'opérations financières. Le prospectus peut prendre la forme d'un

---

[1542] La Directive communautaire dite « Prospectus », adoptée en novembre 2003, joue un rôle important dans la structuration du marché financier en Europe, transposée en France par une loi du 27 juillet 2005, et puis modifiée par une Directive modificative n° 2010/73/UE du 24 novembre 2010, entrée en vigueur le 1er janvier 2011.

[1543] Article 212-9 du règlement général de l'AMF.

[1544] Le statut de société dont les titres sont admis sur un marché règlementé a replacé celui de la société faisant appel public à l'épargne, depuis l'ordonnance de 30 janvier 2009 sur les franchissements de seuils.

[1545] Article 221-1 et 212-1 du règlement général de l'AMF.

[1546] Le règlement général de l'AMF dans son article 221-8 prévoit que « *lorsqu'un émetteur établit un document de référence (…) ce document comprend les rapports et les informations mentionnées à l'article 221-6 » du règlement. Ces informations selon la recommandation de L'AMF publiée en mars 2004 (gouvernement d'entreprise et contrôle interne : obligations de publication des émetteurs faisant appel public à l'épargne* », Rev. Mensuelle de l'AMF, mars 2004, p39 à 41) « *ces informations pourraient figurer dans un chapitre spécifique consacré au gouvernement d'entreprise et au contrôle interne, étant précisé que l'émetteur pourra, pour certaines des informations, procéder par renvoi aux informations présentées par ailleurs dans le document (notamment les facteurs de risque)*».

[1547] Le prospectus doit « comprendre toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, els résultats et les perspectives de l'émetteur, ainsi que sur les droits attachés aux instruments financiers offerts. Ces renseignements sont définis dans les schémas annexés à une instruction de l'AMF, en fonction de la nature des instruments financiers concernés et des conditions de l'émission de ces derniers. En particulier, les conditions de prix, de quantité et de calendrier doivent être précises et adaptées à la nature de l'opération ». Revoir les instructions de la COB n° 98-01, n°98-08.

[1548] 14 thèmes sont retenus par la COB pour élaborer le document de référence de l'année 2002, le thème 8 concerne le gouvernement d'entreprise. D'autres recommandations concernant la composition, le rôle te le fonctionnement du conseil (description du règlement intérieur, nombre de réunions, présence des membres, existence et activité des comités).

[1549] Recommandation COB, du 17 janvier 2003, Bull. COB 2003, n°375.

[1550] Ainsi, le prospectus doit contenir d'après l'article 5, §1 de la directive, « toutes les informations qui, compte tenu de la nature particulière de l'émetteur et des valeurs mobilières offertes au public ou admises à la négociation sur un marché règlementé, sont des informations nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et des garants éventuels, ainsi que les droits attachés à ces valeurs mobilières ».

document unique ou de plusieurs documents distincts, dès lors que sont respectées les conditions exigées par l'AMF pour l'élaboration d'un prospectus[1551]. Il peut également[1552] prendre la forme du rapport annuel destiné aux actionnaires. L'émetteur doit, à l'occasion de chaque nouvelle opération financière, mentionner le fait nouveau dans une note complémentaire d'information soumise au visa de l'AMF[1553]. Le prospectus, soumis au visa préalable de l'AMF, peut être composé d'un document de référence, d'une note d'opération et d'un résumé. Ce résumé « expose brièvement et dans un langage non technique les principales caractéristiques de l'émetteur, des garants éventuels et des instruments financiers qui font l'objet de l'opération… »[1554]. En vertu de l'article 212-10 du Règlement général de l'AMF, « en vue d'une opération d'appel public à l'épargne, l'émetteur qui dispose d'un document de référence enregistré ou visé par l'AMF n'est tenu d'établir qu'une note relative aux instruments financiers et un résumé (…) ». Pour apposer son visa, il se trouve que l'intervention de l'AMF est indispensable ; elle indique « la pertinence et la cohérence de l'information donnée sur les opérations réalisées et sur les sociétés concernées »[1555].

795. Le document de référence. Il sert à simplifier la communication de l'information financière pour le public et pour les dirigeants. Il peut se fonder sur le rapport annuel pour sa diffusion, ce qui améliore les objectifs de transparence et peut accroître le nombre de sociétés ayant recours à l'établissement d'un prospectus. Dans le contexte international, ce document permet de faciliter l'élaboration du prospectus[1556]. Conformément au règlement CE n°809-2004 du 29 avril 2004, entré en vigueur le 1er juillet 2005, le document de référence contient[1557] : les informations devant figurer dans le rapport annuel de gestion (le rapport du conseil d'administration ou du directoire), dont la liste de l'ensemble des mandats et fonctions exercés par chacun des mandataires sociaux dans toute société durant l'exercice, le montant de la rémunération versée aux mandataires sociaux ; l'information qui figure dans le rapport spécial présenté à l'AGO sur les attributions des stock-options en application de l'article L225-184 du Code de commerce ; les clauses des pactes d'actionnaires qui devraient

---

1551 Article 212-13 du règlement général de l'AMF.
1552 *Ibid*.
1553 Article 212- 25 du règlement général de l'AMF.
1554 Article 212-8 du règlement général de l'AMF.
1555 J. F. Lepetit, « Le rôle du contrôle institutionnel au plan national », LPA, 31 juillet 2003, n°152, p.6.
1556 Conformément à l'aricle L212-7 du Règlement général de l'AMF, « le prospectus contient toutes les informations qui compte tenu de la nature particulière de l'émetteur et des instruments financiers qui font l'objet de l'opération, sont nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et des garants éventuels des instruments financiers et les conditions d'émission de ces derniers. Ces informations sont présentées sous une forme facile à analyser et à comprendre ».
1557 Ces descriptions constituent l'annexe 1 du règlement susvisé,

être transmises au CMF, en application de l'article L233-11 du Code de commerce ; l'information relative aux risques de l'émetteur[1558]. S'agissant des risques positifs ou des chances, la société doit publier les facteurs liés à son développement. Elle doit « mentionner tout nouveau produit et/ou service important lancé sur le marché et dans la mesure où le développement de nouveaux produits ou services a fait l'objet de publicité, indiquer l'état de ce développement »[1559]. Les actifs de la société qui forment son patrimoine doivent également être joints au document de référence, comme les « brevets, licences, les contrats industriels, commerciaux ou financiers ou [les] nouveaux procédés de fabrication [dont dépendent ses] affaires ou [sa] rentabilité »[1560].

796. A l'information sur les facteurs de risques s'ajoutent : une information sur les conséquences sociales[1561] et environnementales[1562] de l'activité de la société ; une information

[1558] La recherche de l'exhaustivité touche à des domaines de plus en plus variés. Ainsi, l'article 2 du règlement CE n° 89/ 2004 définit les « facteurs de risque ». Il s'agit de l'ensemble des risques qui sont propres à la situation de l'émetteur et/ ou à ses valeurs mobilières et qui ont de l'importance pour la prise de décisions d'investissement ». Les risques peuvent être positifs comme négatifs, parmi les risques qu'on peut les considérer comme négatifs, la société doit « indiquer, pour une période au moins des douze derniers mois, toute procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage (y compris toute procédure dont l'émetteur a connaissance, qui est en suspens ou dont il est menacé) qui pourrait avoir ou a eu récemment des effets significatifs sur sa situation financière ou produire une déclaration négative appropriée », Point 20.8 de l'annexe n°1 du règlement.

[1559] Point 6.1.3 de l'annexe.

[1560] Point 6.4 de l'annexe.

[1561] Article R225-104, les informations sociales qui figurent dans le document de référence ou le rapport annuel portent sur l'effectif total, les embauches en distinguant les contrats à durée déterminée et indéterminée, en analysant les difficultés éventuelles de recrutement, les licenciements et leurs motifs, les heures supplémentaires et la maison d'œuvre extérieure à la société, les informations relatives aux plans de réduction des effectifs et de sauvegarde de l'emploi, aux efforts de reclassement, aux réembauches et aux mesures d'accompagnement, l'organisation du temps du travail, la durée de celui-ci pour les salariés à temps plein et les salariés à temps partiel, l'absentéisme et ses motifs, les rémunérations et leurs évolution, les charges sociales, l'application des dispositions du code de travail relatives à l'intéressement, la participation, et les plans d'épargne salariale, l'égalité professionnelle et le bilan des accords collectifs, les conditions d'hygiène et de sécurité, la formation, l'emploi et l'insertion des travailleurs handicapés, les œuvres sociales, l'importance de la sous- traîtance.

[1562] Les conséquences sociales et environnementales représentent une mention nouvelle depuis la loi NRE. Les mêmes données doivent figurer au rapport de gestion, conformément à l'article R225-105, les données environnementales concernent « 1°la consommation de ressources en eau, matières premières et énergie avec, le cas échéant, les mesures prises pour améliorer l'efficacité énergétique et le recours aux énergies renouvelables, les conditions d'utilisation des sols, les ministres chargés de l'environnement et de l'industrie, les nuisances sonores ou olfactives et les déchets revoir à cet égard, 2° les végétales protégées 3° le s démarches d'évaluation ou de certification d'entreprise en matière d'environnement 4° les mesures prises, le cas échéant pour assurer la conformité de l'activité de la société aux dispositions législatives et règlementaires applicables en cette matière, 5° les dépenses engagées pour prévenir les conséquences de l'activité de la société sur l'environnement ; 6° L'existence au sein de la société de services internes de gestion de l'environnement, la formation et l'information des salariés sur celui-ci, les moyens consacrés à la réduction des risques pour l'environnement ainsi que l'organisation mises en place pour faire face aux accidents de pollution ayant des conséquences au- delà des établissements de la société ; 7° Le montant des provisions et garanties pour risques en matière d'environnement, sauf si cette information est de nature à causer u préjudice sérieux à la société dans un litige en cours ; 8° Le montant des indemnités versés au cours de l'exercice en exécution d'une décision judiciaire en matière d'environnement et les actions menées en réparation de dommages causés à celui-ci ; 9° Tous les éléments sur les objectifs que la société assigne à ses filiales à l'étranger sur les points 1° à6° ci- dessus ; revoir à cet égard, C.Malecki, Informations sociales et environnementales : de nouvelles responsabilités pour les sociétés cotées, Dalloz 2003, n°12, p.818.

sur les données comptables et financières ; la désignation des responsables du document[1563], la désignation des responsables du contrôle des comptes ; les informations financières historiques sélectionnées pour l'émetteur[1564] ; les renseignements à caractère général concernant l'émetteur et son capital ainsi qu'une description des principaux investissements réalisés par l'émetteur durant chaque exercice ; un aperçu des activités de l'émetteur et des principaux marchés sur lesquels il opère[1565] ; enfin, un organigramme de l'émetteur, si ce dernier fait partie d'un groupe (dans ce cas, il faut décrire sommairement ce groupe et la place qu'y occupe l'émetteur).

797. Ces mentions sont complétées par l'instruction n°2005-11 du 13 décembre 2005 et par le Règlement général de l'AMF[1566]. Ainsi, certaines mentions sont prévues ; la mention la plus importante consiste notamment à imposer à l'émetteur d'établir un document de référence qui contient le rapport du président sur le gouvernement d'entreprise, le rapport sur les procédures de contrôle interne et les observations des commissaires aux comptes sur les procédures de contrôle interne[1567].

798. Ces recommandations font, désormais, l'objet du guide d'élaboration du document de référence publié par l'AMF en janvier 2006[1568]. Dans ce guide, elle supprime les recommandations portant sur les évolutions récentes et les perspectives d'avenir, les informations financières *pro forma*, l'information sectorielle, la transparence des critères

---

[1563]Déclarer toutes les personnes responsables des informations contenues dans le document d'enregistrement

[1564]Donner le nom et l'adresse des contrôleurs légaux des comptes de l'émetteur, pour la période couverte par les informations financières historiques, Les informations financières historiques sélectionnées doivent contenir les informations clés résumant la situation financière de l'émetteur.

[1565]Décrire les principaux investissements (y compris leur montant) réalisés par l'émetteur durant chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques, jusqu'à la date du document d'enregistrement; décrire les principaux investissements de l'émetteur qui sont en cours, y compris la distribution géographique de ces investissements, indiquer les éléments sur lesquels est fondée toute déclaration de l'émetteur concernant sa position concurrentielle.

[1566] Articles 221-8 et 221-6 du règlement général de l'AMF, la recommandation AMF de mars de 2004 avait rappelé que le rapport du président doit être clairement identifiable dans le document de référence.

[1567] Antérieurement aux instructions de l'AMF, la COB La COB dans une recommandation en date du 16 janvier 2003, développait certaines informations devant figurer dans les documents de référence pour l'année 2002 et qui peuvent être transmises aux actionnaires. Ces informations concernent les évolutions récentes et perspectives d'avenir, l'information financière pro forma, la création de valeur actionnariale, les engagements hors bilan, les nantissements, garanties et sûretés, les facteurs de risques, les assurances et couvertures de risques, le gouvernement d'entreprise, les rémunérations des mandataires sociaux et programmes de stock options, la structure du capital, la limitation de droits de vote et droits de vote multiples, marchés et concurrence, les informations sectorielles et enfin les relations mère- filiales. De surcroît, La COB, dans son règlement n° 2002-06 (Bulletin mensuel COB, n° 375 de janvier 2003) a imposé que le prospectus ou le document de référence indique le montant des honoraires versés à chacun des commissaires aux comptes ou des contrôleurs légaux chargés de contrôler les comptes de l'émetteur et, le cas échéant, à la société au sein de laquelle il exerce ses fonctions ou aux autres professionnels du réseau auquel il appartient. Les honoraires sont différenciés selon qu'ils correspondent d'une part au commissariat aux comptes, à la certification des comptes, ainsi qu'aux missions accessoires et, d'autre part, aux autres prestations. Par ailleurs, la Commission a préconisé la rotation des associés des commissariats aux comptes (Voir Bulletin mensuel COB, n° 370 de juillet- août 2002, 85-88).

[1568] Disponible sur le site internet de l'AMF, http://www.cob.fr/documents/general/ 6470_1.pdf

relatifs à l'inscription au bilan des financements d'actifs, la dépréciation des actifs incorporels et des écarts d'acquisition. En revanche, certaines recommandations restent applicables : il s'agit des rubriques visant les engagements hors bilan, les facteurs de risque, les informations à délivrer en matière de dérivés de crédit, le gouvernement d'entreprise, les rémunérations des mandataires sociaux et les programmes d'option, les limitations des droits de vote et des droits de vote multiple, les marchés et la concurrence, les relations mère - filiale. D'autres recommandations ont été rajoutées : elles concernent notamment la création de valeur actionnariale, les assurances et couvertures de risques, la structure du capital, les nantissements, les garanties et sûretés et les méthodes de provisionnement des risques et litiges. Le Comité européen des régulateurs de marchés (*Comittee of European Securities Regulators*, CESR) précise que le document de référence contient l'ensemble des informations juridiques et financières qui facilitent la connaissance de la société. Ce document a pour conséquence de renforcer la transparence[1569]. L'établissement d'un document de référence n'est pas impératif. Pourtant, la plupart des sociétés préfèrent émettre ce document, car il permet de faciliter l'élaboration du prospectus en cas d'émission de nouveaux instruments financiers.

799. De surcroît, l'article L621-18-2 impose à toute société dont les titres sont admis sur un marché réglementé de communiquer à l'AMF et de rendre publics, dans un délai déterminé par le Règlement général de l'AMF : les acquisitions, cessions, souscriptions et échanges de leurs titres, ainsi que les transactions opérées sur ces titres au moyen d'instruments financiers à terme réalisés par les membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, par le directeur général, le directeur général unique, le directeur général délégué, le gérant de cette personne, ou encore les personnes ayant des liens personnels étroits avec les mandataires sociaux précédemment évoqués.

Paragraphe 2/ Les exigences de publication

[1569] Dans la présentation de la directive du 29 avril 2004, a été précisé qu' «il n'y a pas de «modèle standard» de prospectus. Dès lors, les prospectus, peuvent par exemple avoir trait à des actions ou à l'émission d'autres titres (comme des obligations), faisant l'objet d'autres modalités d'admission à la négociation d'où des formats de prospectus différents. Le règlement tient également compte du fait que les émetteurs peuvent revêtir des tailles et des formes juridiques variables ». Le règlement sur les prospectus est une pierre angulaire de la création du marché unique des services financiers, comme de l'achèvement du plan d'action pour les services financiers (PASF). Avec la directive- cadre sur les prospectus qu'il exécute (directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil, du 4 novembre 2003), il facilitera la levée de fonds en Europe et renforcera la transparence et l'intégrité du marché. En harmonisant les exigences de publicité qui se révèlent nécessaires, le nouveau cadre juridique crée, dans son ensemble, un véritable «passeport unique» pour les émetteurs européens et non européens. Une fois approuvé dans un État membre, le prospectus est, en effet, valable dans tous les autres États membres ce qui, pour les émetteurs, est synonyme d'allègement des formalités administratives et des coûts.

800. L'information sur les titres est occasionnelle. Le cas échéant, deux déclarations doivent en effet être adressées : une déclaration antérieure contenant l'intention de la personne visée et une déclaration postérieure contenant les informations liées aux opérations réellement réalisées. La première déclaration doit être effectuée sous un délai global de cinq jours, qui comprend le jour de la transmission de la déclaration par la personne intéressée. Puis, s'ensuit une période de latence pendant laquelle la personne visée doit s'abstenir de passer un ordre sur l'opération concernée. Enfin, il y a la période d'exécution, pendant laquelle la personne concernée peut passer les ordres afférents à ladite opération. La durée maximale est donc de cinq jours de bourse (un jour d'envoi, deux jours de latence et deux jours d'exécution). Cette innovation s'insère dans un souci de prévention des abus qui peuvent affecter le marché financier. Il s'agit de « créer un lien entre l'organisation interne de la société et le marché »[1570].

801. De plus, l'innovation s'inscrit dans le mouvement général de dépénalisation du droit des affaires, déclenchée depuis 1988[1571] et accélérée au cours de cette dernière décennie. Lors de son intervention à l'université du MEDEF en date du 6 septembre 2007, le président de la République a déclaré son intention de réformer, sous la forme d'une dépénalisation, le droit des sociétés, pour affaiblir la responsabilité pénale des chefs d'entreprises en raison d'erreurs de gestion.

802. Ces déclarations doivent être transmises à l'AMF par voie électronique dans un délai de cinq jours de négociation suivant leur réalisation ; elles sont également mises en ligne sur le site de l'AMF. A côté des mandataires sociaux, la société doit déclarer également à l'AMF la liste des personnes travaillant en son sein et ayant accès aux informations privilégiées. L'AMF a bien reçu le dispositif concernant l'article L621-18-2 du Code monétaire et financier ; elle affirme que « ce dispositif vise à améliorer la transparence des marchés et à faciliter notamment l'identification des opérations d'initiés »[1572].

803. Objet de publication. La publicité concerne toutes sortes d'opérations financières : « acquisitions, cessions, souscriptions ou échanges », et englobe une majorité de personnes : dirigeants, mandataires sociaux, membres du conseil de surveillance[1573]. De son côté, l'AMF arrête les conditions et les modalités de la publication. L'article L621-18-3 du

[1570] A. Couret, « Les dispositions relatives aux sociétés faisant publiquement appel à l'épargne », précité.
[1571] M.Th.Calais- Auloy, « La dépénalisation en droit des affaires », D, 1988, chron, p.315.
[1572] AMF 28 septembre 2006, p.1 (amf-France.org)
[1573] A titre d'exemple la déclaration s'applique à toute souscription d'actions dans le cadre d'une augmentation du capital également aux souscriptions et aux achats d'actions (stock-options), même non suivis d'une cession des actions obtenues. Elle s'applique également aux cessions d'actions gratuites.

Règlement général de l'AMF ne concerne pas uniquement les sociétés cotées mais toutes les sociétés admises sur la négociation d'un marché règlementé. « La finalité de la publicité n'est plus seulement informative. Elle devient un outil de promotion des bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise et de régulation du comportement des entreprises qui font appel public à l'épargne. Le regard d'un tiers, l'AMF, sur la vie sociale interne est tout à fait innovant. »[1574]

804. Modes de publications. La diffusion de l'information par Internet permet une divulgation de l'information de façon instantanée, acheminée à la grande majorité des investisseurs. L'AMF, pour sa part, avance un intérêt particulier à la diffusion de l'information par voie électronique : elle impose à l'émetteur de lui remettre « la version électronique du prospectus (…) aux fins de mise en ligne sur son site ». Les modes traditionnels de communication connaissent également une amélioration. Dans le cadre de l'information permanente, l'article 222-10 al. 1 du Règlement général de l'AMF prévoit que « toute information mentionnée aux articles 222-3 à 222-9 doit être portée à la connaissance du public sous la forme d'un communiqué dont l'auteur s'assure de la diffusion effective et intégrale (…) ». La société, pour sa part, doit veiller à ce que le communiqué soit publié dans les journaux. Dans ce cadre, l'envoi du communiqué à l'AMF ne se substitue pas à l'obligation de diffuser ledit communiqué dans un « quotidien économique et financier de diffusion nationale »[1575]. S'agissant des documents de référence et du prospectus, les émetteurs doivent transmettre à l'AMF une version électronique, afin qu'ils soient mis en ligne sur leurs sites Internet[1576].

805. Le contrôle de l'information. La fiabilité des documents de référence est contrôlée par les contrôleurs légaux, par les émetteurs et enfin par les prestataires de services d'investissement, les « PSI ». Dans ce contexte, la Commission des opérations de bourse a souhaité rappeler, dans chacun des règlements n°98-01, n°95-01 et n°98-08, le principe de la responsabilité de l'émetteur et des commissaires aux comptes et la responsabilité des prestataires de services d'investissement (PSI) participant à une opération financière.

806. Le contrôle par les émetteurs. L'article 212-14 du Règlement général de l'AMF énonce que « la signature des personnes physiques ou morales qui assument la responsabilité du

[1574]M. Boizard, « Les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers le marché, Rev. soc., 2003, n°4, p.795.

[1575] Vademecum à l'attention des dirigeants de sociétés cotées sur la diffusion de l'information, in Bull. COB, septembre 1997, p.7 et s

[1576] La Directive modificative de la Directive « Prospectus » prévoit des assouplissements de nature procédurale (publication exclusive du prospectus par voie électronique ; clarifications en matière de passportage des prospectus ou de leur utilisation par les chaînes d'intermédiaires).

prospectus ou du document de référence et de ses actualisations est précédée d'une attestation certifiant que, à leur connaissance, les données de celui-ci sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée. Cette attestation indique également que l'émetteur a obtenu de ses contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent qu'ils ont mis en œuvre leur norme professionnelle relative à la vérification des prospectus, comportant une lecture d'ensemble du document. Le cas échéant, l'émetteur mentionne les observations significatives des contrôleurs légaux ». Dès lors, l'émetteur doit s'engager à vérifier la réalité des informations figurant dans le prospectus. Par ailleurs, la loi a également engagé la responsabilité des contrôleurs légaux et des prestataires de services.

807. Les contrôleurs légaux. L'article 212-15 du Règlement général de l'AMF précise que « les contrôleurs légaux des comptes se prononcent sur la régularité, la sincérité et l'image fidèle des comptes annuels, consolidés, ou intermédiaires, qui ont fait l'objet d'un audit ou d'un examen limité et qui sont présentés dans un prospectus, un document de référence ou le cas échéant, dans leurs actualisations ». Les contrôleurs légaux attestent de la régularité du prospectus, conformément à leur code de déontologie. Les commissaires aux comptes engagent leur responsabilité, s'ils omettent de relever des incohérences dans les données comptables.

808. Les commissaires aux comptes interviennent pour donner des explications supplémentaires à l'AMF lorsque le prospectus est soumis au visa de l'AMF. A cette fin, l'attestation des personnes responsables de l'élaboration du prospectus doit indiquer que « l'émetteur a obtenu de ses contrôleurs légaux une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent qu'ils ont mis en œuvre leur norme professionnelle relative à la vérification des prospectus, comportant une lecture d'ensemble du document. Le cas échéant, l'émetteur mentionne les observations significatives des contrôleurs légaux »[1577]. Ainsi, à côté du rôle assigné aux prestataires de services d'investissement, le commissaire aux comptes joue un rôle essentiel dans la vérification de l'exactitude des informations fournies au public. Il doit porter un jugement sur les méthodes comptables employées et les données prévisionnelles.

809. Les prestataires de services[1578] engagent également leur responsabilité, lorsqu'ils participent à une opération de diffusion de titres, conformément au règlement n°2002-05

[1577] Article 212-14, al 3 Règlement général. AMF.

[1578] Les prestataires de services d'investissement sont définis par l'article L531-1 du code monétaire et financier. Il s'agit des entreprises d'investissement et des établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement au sens de l'article L321-1 (réception transmission d'ordres pour le compte de tiers,

portant modification des règlements n°98-01, n°95-01 et n°98-08. Ces engagements sont désormais prévus à l'article 212-16 du Règlement général de l'AMF. Le prestataire doit contrôler le contenu des notes d'information et l'ensemble des informations figurant sur le prospectus ; sa responsabilité s'étend sur trois ans si son intervention s'est réalisée dès l'introduction en bourse[1579]. La responsabilité du prestataire est engagée notamment s'il ne vérifie pas la sincérité des informations communiquées dans le cadre d'une offre publique d'instruments financiers[1580]. Ces rapports, depuis la transposition de la directive « Transparence », devront être déposés auprès de l'AMF et publiés sur le site Internet de la société.

Paragraphe 3/ Les limites de l'information

810. L'information exhaustive, permanente, régulière, précise, n'est pas aussi sacrée qu'on pourrait le penser ; à une information étendue, il y a des limites. En ce qui concerne l'information permanente, l'article 222-3 du Règlement général de l'AMF dispose que : « L'émetteur peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes, sous réserve que cette omission ne risque pas d'induire le public en erreur et que l'émetteur soit en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information en contrôlant l'accès à cette dernière (…). » D'autres exceptions à l'information relative au prospectus sont prévues par l'article 212-18 du Règlement général de l'AMF. Il s'avère que le flux d'informations incombant à l'organe de gestion est exhaustif sous plusieurs angles, mais, un embargo sur l'information se justifie[1581]. Incontestablement, il est illogique d'obliger la société à tout dire, une information exhaustive pouvant même altérer la valeur de ladite société sur le marché. En revanche, les exceptions à la transparence sont susceptibles de renforcer le pouvoir de l'organe de gestion aux dépens des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires. Pour cette raison, la responsabilité

---

exécution d'ordres pour le compte de tiers, négociation pour compte propre, gestion de portefeuille pour le compte de tiers, prise ferme et placement).

[1579] « *Préalablement à l'établissement d'un prospectus, les PSI doivent accomplir des diligences correspondant aux standards internationaux en matière d'offres de titres de capital et attestent de ces diligences auprès de la COB, avant la délivrance du visa* ». « *Par cette attestation, le PSI confirme avoir effectué les diligences requises et que les dites diligences n'ont révélé, dans le contenu du prospectus, aucune inexactitude ni aucune omission significative de nature à induire l'investisseur en erreur ou à fausser son jugement. Les diligences professionnelles d'usage sont définies par un code professionnel, élaboré conjointement par la Fédération bancaire française et l'Association française des entreprises d'investissement, en concertation avec la COB* », Bulletin mensuel COB, juillet août 2002, n°370.

[1580] Pourtant, selon les statistiques de l'AMF, au premier décembre 2006, uniquement 150 sociétés cotées sur un total de 807 n'étaient pas à jour de leurs publications concernant leurs obligations d'informations relatives au gouvernement d'entreprise et au contrôle interne, Rapport AMF 2006 sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne.

[1581] A. Laude, « L'embargo des informations financières », RDBF, 2000, p.383.

des dirigeants est engagée, notamment celle du directeur financier[1582], s'il s'avère qu'ils ont diffusé une information mauvaise ou faussée, ou s'ils s'abstiennent de diffuser une information nécessaire[1583]. Toutefois, certaines informations financières, par mesure de protection, sont tenues secrètes.

[1582] A. Couret, « Transparence, indépendance des opinions et chaîne de sécurité de l'information », in Mélanges en l'honneur de D. Schmidt, Joly Éditions, 2005, p.167 et s.
[1583] D.Bompoint et S. Torck, « Manquement à l'obligation de publier une information privilégiée et fraude à la loi », Banque et Droit, mars-avril 2011, p.99.

Conclusion Chapitre 1

811. Il se dégage des développements que l'information financière est un outil indispensable pour le bon fonctionnement de tous les acteurs sur le marché. Cette information a des destinations multiples. Or, la diversification des informations pose de réelles interrogations sur l'avenir du pouvoir financier de l'organe de gestion. Il ressort que le principe de séparation des pouvoirs s'intensifie de plus en plus aux dépens du principe de hiérarchie des organes.

Chapitre 2/ L'information sur l'actionnariat

812. L'information sur l'actionnariat permet de comprendre les rapports de force entre actionnaires. A tout moment, la valeur de la société peut être affectée par la sortie d'un actionnaire potentiel ou, à l'opposé, par une entrée dans l'actionnariat d'un gros actionnaire. L'une ou l'autre des opérations doit être réalisée en toute transparence afin de « *faciliter l'identification de la composition du capital d'une société et de détecter la montée en puissance d'un actionnaire* »[1584]. Dans ce contexte, la déclaration de franchissement de seuils a toujours été considérée comme une pierre angulaire du dispositif d'identification des actionnaires. Ce débat récurrent est confronté « *à l'ingénierie et l'ingéniosité de certains investisseurs* »[1585].

813. Une bonne connaissance de l'actionnariat peut contribuer à une meilleure gestion de la société. Or, la procédure de déclaration de franchissement de seuils renforce le pouvoir de la direction en place et pourrait constituer une vraie mesure de défense contre les OPA. Cela permet d'expliquer que la transparence est une arme à double tranchant. Comme l'a judicieusement observé le professeur Alain Viandier, « *le malheur vient de ce que l'on ne s'interroge pas sur le bien-fondé de cette transparence : pourquoi faudrait-il que les sociétés françaises, en dehors de celles poursuivant certaines activités touchant à la défense nationale, puissent connaître absolument l'identité de leurs actionnaires ?* »[1586]. Pourtant, en dépit des évolutions considérables que connaît le dispositif de franchissement de seuils, des faiblesses demeurent encore **(Section 1**). Outre l'information sur les franchissements de seuils, il est utile de revenir sur l'action de concert comme expression plurale de l'explosion du pouvoir de décision dans la société **(Section 2).**

[1584] T.Bonneau et F. Drummond, droit des marchés financiers, 3e éd., Economica, 2010, n°467 p.667,
[1585]F. Barrière, « Les prises de participations rampantes à l'heure des swaps », in Mélanges en l'honneur de Ph. Merle, 2012, p. 27.
[1586]A.Viandier, Sociétés et loi NRE, éd, Francis Lefebvre, 2001, n°400.

Section 1/L'information sur les franchissements de seuils et les déclarations d'intentions

814. La déclaration des franchissements de seuils permet d'identifier les actionnaires pour « *se défendre contre l'entrée d'actionnaires jugés indésirables (…) dans le capital de sociétés cotées* »[1587]. Dès lors, la procédure d'identification des actionnaires « *est un gage de transparence, [mais] elle ne l'est qu'au seul bénéfice de la société émettrice, et non au bénéfice des tiers ou du marché* »[1588]. Le mécanisme de franchissement de seuils permet de lutter contre les prises de contrôle par ramassage de bourse[1589]. Ainsi, à partir du moment où la participation dans le capital d'une société cotée atteint un seuil bien déterminé, elle doit faire l'objet d'une déclaration publique. En effet, l'obligation d'information incombant à l'actionnaire permet aux dirigeants de connaître la potentialité d'influence de chaque investisseur dans la société **(Paragraphe 1)**, d'autant que la déclaration de franchissement de seuils est combinée avec une déclaration d'intentions **(Paragraphe 2)**.

Paragraphe 1/ L'information sur les franchissements de seuils

815. Les dispositions sur les franchissements de seuils figurent à l'article L233-7 du Code de commerce. Toute personne qui franchit, à la hausse ou à la baisse, certains seuils de droits de vote ou de capital, de droits de vote double[1590], d'actions d'autocontrôle[1591], d'actions non libérées, d'actions privées du droit de vote pour omission de déclaration[1592], doit en informer le marché. La rédaction du texte initial, issue de l'ordonnance de 2004, était floue. Donc, une nouvelle rédaction a été introduite par la loi du 25 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie, dite loi « Breton »[1593], puis par la loi du 17 décembre 2007 (DDAC). D'ores et déjà sont concernées aussi par la déclaration de franchissement de seuils les actions admises sur un marché règlementé d'un Etat, partie à l'accord sur l'espace économique communautaire. Dans le cas contraire, la déclaration des franchissements de seuils concerne les actions admises sur un marché, où les actions peuvent être inscrites en compte chez un intermédiaire habilité, du fait qu'elles sont admises aux opérations d'un

---

1587 A. Viandier, Sociétés et loi NRE, ouvrage précité, n°400, p. 116

1588 F. Forgues, l'actionnaire indirect, Thèse Paris 1, 2002, p. 182.

1589Y.Jobard, « Le principe de transparence sur les marchés financiers : rempart contre les prises de contrôle rampantes », RTDF, 2011, n°3, p.51 ; P.H. Conac, « Le nouveau régime des franchissement de seuils », Rev.soc., 2009, p.477 ; Th. Bonneau, « La réforme des franchissements de seuils », Bull. Joly Bourse 2005, p.702 ; J-F. Biard, « Ordonnance 2009-105 du 30 janvier 2009, RDBF », mars-avril, 2009, p.65 ; D. Bompoint, « Modification des règles de déclaration des franchissements de seuils et des intentions », RDBF, mars-avril, 2009, p.66 ; D. Ohl, « L'utilisation de dérivés formés sur des actions pour prendre le contrôle d'une société cotée », Bull. Joly, juillet 2009, p.332 et s.

1590 Article L225-210 du code de commerce.

1591 Si le droit de vote est également supprimé, article L233-31 du code de commerce.

1592 L233-14.

1593 J.J.Daigre, « Commentaire des aspects de droit des marchés financiers de la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie », Rev. soc., 2005, p.559.

dépositaire central[1594], et à condition que les statuts de la société émettrice l'autorisent[1595]. La loi pour la confiance et la modernisation de l'économie a introduit une série de dérogations[1596]. En outre, la loi Breton introduit quatre nouveaux seuils : ceux des 3/20e, du quart, des 18/20e et des 19/20e à côté des seuils de 20%, 5%, 10%, 50%, du tiers, de la moitié des deux tiers. Le délai de déclaration est de cinq jours de bourse[1597]. L'obligation de déclaration porte sur le nombre de droits de vote et le nombre de titres. La déclaration est destinée à la société émettrice[1598] et à l'AMF[1599] ; ensuite, elle doit être portée à la connaissance du public.

816. Le législateur intervient par l'ordonnance n°2009-105 du 30 janvier 2009 et du Règlement général de l'AMF, relative aux rachats d'actions, aux déclarations de franchissements de seuils et aux déclarations d'intentions[1600], complétée par le décret n°2009-557 du 19 mai 2009 relatif à l'offre au public, aux déclarations de franchissements de seuils et aux déclarations d'intentions, et enfin par l'arrêté du 27 juillet 2009 modifiant le Règlement général de l'AMF. Ces textes sont issus de la transposition des directives européennes[1601]. L'ordonnance intervient dans un contexte national devenu très favorable au développement des prises de contrôle rampantes à la suite de l'accroissement d'actionnaires potentiels tels que les *hedge funds*[1602] américains, ou des actionnaires français (*Wendel, Vincent Bolloré, Eurazeo*…).

817. Ainsi, l'ordonnance du 30 janvier 2009[1603] prévoit de son côté des nouveaux seuils de 5%, 15% et 25%[1604]. A ce titre, l'article L233-8 ajoute que toute société par actions doit informer ses actionnaires du nombre total de droits de vote existants à cette date, c'est-à-dire au plus tard dans les quinze jours qui suivent l'assemblée générale ordinaire. En cas de variation du

---

1594 Actuellement c'est Euroclear France.
1595 Article 211-4 C. monétaire et financier.
1596 Ne sont pas concernées par cette obligation, les actions qui se trouvent détenues par des intermédiaires dans le cadre de leurs fonctions : actions acquises aux seuls fins de compensation et de règlement livraison, détenues par les teneurs de comptes- conservateurs dans le cadre de leur activité, ou par un prestataire de services d'investissements dans certains cas, ou remises au système européen de banque centrale.
1597 Ce délai est réduit par la loi sur la sécurité financière de 15 jours à 5 jours de bourse à compter du franchissement de seuil. Dans un esprit d'harmonisation avec la commission européenne qui prévoit ce délai.
1598 Article R233-1 du code de commerce
1599 Article 223-14 du règlement général de l'AMF.
1600 JORF, du 31 janvier 2009, p. 1835.
1601 La première directive en date de 15 décembre 2004, n°2004 /109 / CE, sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises sur une marché règlement, dont la transposition s'est faite par l'ordonnance de juin 2004, la 2éme directive en date du 8 mars 2007 n°2007/14/ CE, c'est une directive d'exécution.
1602 Sur les hedges funds V° H.T.C. Hu et B. Black, *Hedge Funds, Insiders, and Empty Voting : Decoupling of Economic and Voting Ownership in Public Companies*, mars 2006, p.27.
1603Ordonnance du 30 janvier 2009, relative aux rachats d'actions, aux déclarations de franchissements de seuils et aux déclarations d'intentions, issue de la transposition de la directive n°2007/14/ CE de la commission du 8 mars 2007.
1604 L'article L233-7-I, institue désormais onze seuils légaux générateurs d'une obligation de déclaration auxquels s'ajoutent les seuils statutaires en vertu de l'article L233-7-III.

nombre total de droits de vote entre deux assemblées, la société émettrice informe désormais l'AMF, si les actions sont admises sur un marché règlementé, du nouveau nombre à prendre en considération. Le public est informé dans les conditions fixées par le Règlement général de L'AMF.

818. Ces évolutions législatives ne sont pas le produit du hasard ; les causes doivent être recherchées dans la crise financière qui s'est déclenchée en 2007. Celle-ci a eu des répercussions sur le cours de la Bourse de Paris, suscitant une vive inquiétude sur le plan tant national qu'international. C'est dans ce contexte qu'ont été publiés les deux rapports Mansion et Field. Le premier rapport du groupe de travail présidé par Y. Mansion, sur les opérations de prêt-emprunt de titres en période d'assemblée générale d'actionnaires, a proposé le seuil de 2% des droits de vote en période d'assemblée et une sanction qui consiste en une privation de droits de vote des actions acquises dans le cadre d'une opération de cession temporaire. Le deuxième est le rapport Field d'octobre 2008, portant particulièrement sur les déclarations de franchissement de seuils de participation et les déclarations d'intentions[1605]. Ce rapport constitue une réponse aux « préoccupations suscitées par les risques de prises de contrôle rampantes et à l'apparition d'outils de plus en plus nombreux de contournement de la législation en vigueur ». A travers ces 21 recommandations, ce rapport entend renforcer la transparence des prises de participations en prenant en compte, dans le numérateur, les instruments financiers dérivés donnant une exposition économique aux actions (contrats d'échange d'actions, contrats avec paiement d'un différentiel), en renforçant les obligations de déclarations d'intention et enfin en abaissant le seuil des offres publiques d'acquisition obligatoire à 25% du capital et/ou des droits de vote.

819. L'ordonnance du 30 janvier 2009 ne reprend pas intégralement les recommandations du rapport Field[1606]. Elle ne consacre pas le seuil de 3%, bien qu'il figure dans le projet de l'ordonnance, en raison d'une absence d'harmonisation sur le plan européen. Même aux Etats-Unis, c'est le seuil de 5% qui est retenu comme premier seuil de déclenchement[1607]. Désormais, selon le règlement général de l'AMF, l'obligation de déclaration s'impose à une personne qui ne détient pas directement des actions ou des droits de vote, mais seulement des titres assimilés (art. 223-11). Cette disposition s'impose en raison de l'application de l'article L233-7, qui étend au champ de déclaration la détention indirecte par une personne

[1605] Rapport du groupe de travail de l'AMF sur les déclarations de franchissements de seuils de participation et les déclarations d'intention octobre 2008 ;
[1606] Rapport sur les déclarations de franchissement de seuils de participation et les déclarations d'intentions », sous la présidence de Bernard Field, membre du Collège de l'AMF, octobre 2008.
[1607] art 13 (d) du Securities Exchange Act

qui n'est pas actionnaire[1608]. L'AMF se prononce également dans ce sens. Ne sont pas concernés par l'obligation de déclaration les instruments dérivés, qui offrent une simple exposition économique à l'émetteur[1609].

820. La diversité des catégories de franchissements de seuils n'est pas une chose idéale. Pourtant, l'ordonnance de 2009 renforce l'information sur les instruments financiers non pris en compte pour calculer le numérateur, comme les *CfD*[1610]. En revanche, une information séparée sur les instruments financiers dérivés pris en compte doit avoir lieu. L'autorité régulatrice est exigeante sur ce point[1611]. L'information séparée concerne les instruments financiers dénouables physiquement (L233-7, I, a) et les instruments financiers dénouables en numéraire (L233-7, I, c). Enfin, il faut une description détaillée des accords et des instruments financiers dérivés assimilés ou déclarés séparément (article 223-14, RGAMF). Il apparaît que la déclaration séparée porte sur un objet différent, tout en ayant le même fait générateur que l'obligation de déclaration liée au franchissement de seuil. Toutefois, il convient de distinguer entre l'information séparée, qui concerne les titres donnant accès à terme aux

---

[1608] L'article L233-7 I du code de commerce dispose désormais : « I.-Lorsque les actions d'une société ayant son siège sur le territoire de la République sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un marché d'instruments financiers admettant aux négociations des actions pouvant être inscrites en compte chez un intermédiaire mentionné à l'article L211-1 du code monétaire et financier, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, des trois dixièmes (1), du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital ou des droits de vote informe la société dans un délai fixé par décret en Conseil d'Etat, à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède.
L'information mentionnée à l'alinéa précédent est également donnée dans les mêmes délais lorsque la participation en capital ou en droits de vote devient inférieure aux seuils mentionnés par cet alinéa.
La personne tenue à l'information prévue au premier alinéa précise en outre dans sa déclaration :
a) Le nombre de titres qu'elle possède donnant accès à terme aux actions à émettre et les droits de vote qui y seront attachés ;
b) Les actions déjà émises que cette personne peut acquérir, en vertu d'un accord ou d'un instrument financier mentionné à l'article L211-1 du code monétaire et financier, sans préjudice des dispositions du 4° du I de l'article L233-9 du présent code. Il en est de même pour les droits de vote que cette personne peut acquérir dans les mêmes conditions ;
c) Les actions déjà émises sur lesquelles porte tout accord ou instrument financier mentionné à l'article L. 211-1 du code monétaire et financier, réglé exclusivement en espèces et ayant pour cette personne un effet économique similaire à la possession desdites actions. Il en va de même pour les droits de vote sur lesquels porte dans les mêmes conditions tout accord ou instrument financier.

[1609] Le rapport du président de la république précise que la déclaration doit porter sur des instruments financiers qui doivent être règles exclusivement par livraison physique ou au choix du déclarant uniquement, soit en espèces soit en actions.

[1610] Les « *Contracts for Difference* » constituent un dérivé simple qui permet de profiter des variations à la hausse ou à la baisse du cours d'une action, d'un indice ou de tout autre actif sans le détenir ; V°A. Gaudemet, Les dérivés, Economica, 2010, n°93. V° également, C. Uzan, Les entretiens de l'AMF, Transparence et opérations financières : le suivi du contrôle dans les sociétés cotées, 6 novembre 2008, p.27 et s, cité par Y. Jobard. M. Pujos, « Le principe de transparence sur les marchés financiers : rempart contre les prises de contrôle rampantes », article précité.

[1611] Art 223-14 du RGAMF, L'AMF indique aussi la nécessité de mentionner les principales caractéristiques de cet instrument, notamment les conditions dans lesquelles cet accord ou l'instrument donne le droit d'acquérir les actions.

actions « à émettre », et l'assimilation, objet de l'article L233-9-I, 4° du Code de commerce, qui s'applique aux actions déjà émises. La logique de l'assimilation consiste « *à appréhender les procédés permettant au déclarant sa participation et son influence au sein de l'émetteur de façon purement potestative* »[1612].

821. L'évolution du régime de déclaration de franchissement de seuils, bien qu'elle constitue incontestablement une exigence, ne permet guère de renforcer une position souveraine de l'assemblée d'actionnaires. Bien au contraire, elle offre de nouveaux champs de pouvoirs à l'organe de gestion, d'autant que ce dispositif ne cache pas ses propres faiblesses. En effet, l'évolution du marché a manifesté l'émergence de nouveaux produits financiers susceptibles d'acquérir une position au sein de la société et d'exercer une influence considérable, de droit comme de fait[1613], sur le pouvoir de décision dans les sociétés cotées[1614]. Cela révèle que les mécanismes d'identification des actionnaires sont insuffisants. Les faiblesses du dispositif touchent essentiellement aux produits dérivés et actions sous-jacentes[1615]. Ces produits dérivés peuvent permettre de dissocier le vote attaché aux actions de l'exposition économique liée à celles-ci[1616]. Les instruments dérivés, qui offrent une simple exposition économique (*CfD*), n'entrent pas dans l'obligation de déclaration pour déterminer si un seuil a été franchi. Il doit s'agir, comme l'exprime l'article L233-9, d'instruments financiers, réglés exclusivement soit en espèces, soit en actions. Par ailleurs, ces instruments doivent permettre d'acquérir des actions, tandis que les *CfD* sont dénouables exclusivement en numéraire et ne

---

[1612] J.Chacornac, thèse précitée, p.362.

[1613] Un auteur a trouvé une autre qualification pour le pouvoir de droit ou de fait en la matière il s'agit pour lui de recourir à une notion nouvelle « la puissance de vote », J.Chacornac, Thèse précitée V°, p. 331 et s. L'expression a été utilisée dans le rapport FIELD qui pour déterminer le seuil de l'offre publique obligatoire utilise l'expression « puissance de vote effective » de l'actionnaire, p.26

[1614] - Les instruments financiers sont les titres financiers et les contrats financiers.
II. - Les titres financiers sont :
1. Les titres de capital émis par les sociétés par actions ;
2. Les titres de créance, à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse ;
3. Les parts ou actions d'organismes de placement collectif.
III. - Les contrats financiers, également dénommés " instruments financiers à terme ", sont les contrats à terme qui figurent sur une liste fixée par décret.

[1615] Ce type de contrat dit *swap*. Les *swaps* portent généralement sur des taux d'intérêts et des taux de change (Thèse Coupet, p.274). Le swap est « *typiquement conclu avec un prestataire de service d'investissement, prévoit que celui-ci percevra une commission de son contractant, lui versera un montant égal aux dividendes dus au titre des actions sous-jacentes et, à l'expiration du swap, lui paiera le différentiel entre la valeur des actions à ce moment là et celle lors de la conclusion du swap s'il est positif* ». F. Barrière, « Les prises de participation rampantes à l'heure des swaps », Mélanges en l'honneur de Ph. Merle, 2012. La pratique des *swaps* a été développée suite aux difficultés des entreprises à emprunter des devises étrangères à des taux raisonnables. Sur les *swaps* v°, P.A. Boulat et P-Y Chabert, Les *swaps*, technique contractuelle et régime juridique , Masson, 1992, p.26 et s ; A. Gaudemet, Les dérivés, Préf. H. Synvet, Economica, 2010 ; P-Y. Chabert, Les swaps, th. Clermont- Ferrand, I, 1998, p.60 ; D-M. Chance, *Equity Swaps and Equity Investing, The Journal of Alternative Investing, 7, (Summer 2004), p.75.*

[1616] F. Barrière, « Les prises de participation rampantes à l'heure des swaps », art précité.

permettent pas d'acquérir des actions[1617]. La doctrine a déjà fait remarquer que « *la législation française ne prend pas encore en compte toutes les techniques sophistiquées qui peuvent être utilisées pour acquérir une position dans une société, qu'il s'agisse du recours aux "equity swaps" ou aux "contracts for difference"*.

822. Dans ce cadre, l'organe de gestion, étant donné qu'il est garant de la transparence, joue un rôle primordial dans les obligations d'information envers le public. L'AMF avait sanctionné à deux reprises les dirigeants de deux sociétés dans deux affaires ayant pris un écho médiatique considérable, pour des raisons aussi bien économiques que juridiques. La première affaire, concerne la prise de participation de la société *Wendel* dans *Saint-Gobain*[1618] La deuxième affaire se rapporte à la montée au capital d'*Hermès par LVMH*[1619]. Ces deux grandes affaires remettent en question le rapport Field[1620]. Elles sont emblématiques du rôle que joue l'information ; elle est bien une nécessité afin que les marchés fonctionnent correctement[1621]. Outre cet aspect, ces affaires montrent que le pouvoir tant financier que politique se fabrique depuis les dirigeants[1622]. Il ressort que les dispositions sur les

---

[1617] Le délai de déclaration est réduit à 4 jours de négociation suivant le jour de franchissement de seuil. Ce raccourcissement de délai évite les situations d'achat ou d'emprunt le 4 ° jour avant l'assemblée ce qui permet à l'actionnaire d'apparaître comme tel le 4° jour avant l'assemblée.

[1618] A. Gaudemet, D, mars 2011, Affaire Wendel/ Saint Gobain, un parfum de LVMH, note sous AMF, 13 décembre 2010. Il s'agit en fait des sociétés luxembourgeoises contrôlées par *Wendel* qui ont conclu avec des établissements bancaires quatre contrats financiers dits « *TRS* » (« *Total Return Swaps* », il s'agit d'une opération par laquelle deux acteurs économiques échangent les risques et le revenu, sur une pèriode donnée, pendant la vie du contrat fianancier, le souscripteur transmet à sa dontrepartie des flus pèriodiques d'intérêts). En parallèle, les banques contreparties ont acheté environ 85 millions d'actions de la société *Saint-Gobain,* afin de couvrir leurs engagements. L'AMF reproche à la société d'investissement *Wendel,* notamment à son ancien dirigeant, d'avoir manqué à l'obligation d'information du marché concernant ses intentions envers la société *Saint-Gobain* entre décembre 2006 et septembre 2007. La décision de la Commission des sanctions de l'AMF a été confirmée par la cour d'appel de Paris le 31 mai 2012, JCP, E, 2012. 1487, note P. Pailler : Banque et droit, juill-août 2012, p.25 et s., obs. H. de Vauplane, J.J. Daigre et alii.

V° P. Pailler, « Le contrat financier », in instrument financier à terme, RJS Editions, 2010, préf. J. J. Daigre, n°12 ; A. Couret, H. Le. Nabasque et alii, Droit financier, éd, Dalloz, 2008, n°1104-1106 ; Th. Bonneau, et F. Drummond, Droit des marchés financiers, Economica 2010, n°167 et s).

[1619] S. Dariosecq et F. Martin Laprade, « LVMH/ Hermès, quelle règlementation pour quelle transparence ? », BJB, février 2011, n° 2, p. 152 et s ; A. Gaudemet, « L'irruption de LVMH dans le capital d'Hermès », D, 2010, p.2640 ; A. Gaudemet, « Affaire LVMH-Hermès : fin du premier acte, sans surprise mais décevante », note sous Cass.com., 28 mai 2013, Bull. Joly 2013, p.559.

[1620] A. Mason, G. Flandin et S. Bauquis, « Des récentes affaires impliquant l'usage des dérivés actions », RTDF, 2011, p.36 ; A. Viandier, « La réforme du régime des franchissements de seuils et des déclarations d'intention par l'ordonnance n°2009-105 du 30 janvier 2009 », JCP, E, 2009, p.1248 ; S.Dariosecq et F. Martin Laprade, « LVMH/ Hermès : quelle réglementation pour quelle transparence ? BJB, février 2011, n°2, p.152 et s.

[1621] Un auteur a observé que « *Les marchés boursiers ont besoin de prévisibilité en raison des montants en jeu et de la rapidité des échanges. Les opérateurs doivent pouvoir bénéficier d'un socle d'information stable et facilement accessible sur les règles applicables pour servir de base à leurs prises de décisions* », O. Diaz, « Le principe de prévisibilité doit guider tant la régulation boursière que son application », Bull. Joly Bourse, 1er décembre 2009 n°spécial, p.442

[1622] Ce phénomène n'est pas propre au marché français, nombre de pays européens avaient des affaires similaires (en Allemagne, l'affaire de Porsche/ Volskwagen, en Suisse, l'affaire Implenia). De même aux États Unis, l'acquisition occulte de la société TCI de 12% du capital de la société CSX, le juge fédéral a donné gain de cause à la société cible en application de la Règle 13 d du Secrurities Exchange Act, cité par J. Hubert et S. Bordeleau, « L'application du principe de la prééminence de la réalité économique sur l'apparence juridique aux obligations de franchissement de seuils », RDA/ IBLJ, n°1, 2009.

déclarations concernant les produits dérivés, même après l'ordonnance du 30 janvier 2009, demeurent lacunaires, ce qui crée une grande insécurité juridique. Ceci étant, ce dispositif pourrait renforcer le principe de séparation des pouvoirs aux dépens du principe hiérarchique.

823. Le régime des franchissement de seuils connaît des nouvelles modalités, dans la mesure où le législateur est soucieux de protéger les sociétés contre des prises de contrôle rampantes. La privation automatique des droits de vote constitue l'arme que la loi a mise en vigueur. En cas de non-déclaration, outre les sanctions pénales, des sanctions civiles sont prévues par l'article L233-14 du Code de commerce[1623]. La sanction touche l'omission de déclaration de franchissement de seuils en capital et en droit de vote[1624].

824. Ainsi, depuis la loi du 26 juillet 2005, l'AMF peut saisir le tribunal de commerce, en vue de « prononcer la suspension totale ou partielle, pour une durée ne pouvant excéder cinq ans, de ses droits de vote à l'encontre de tout actionnaire qui n'aurait pas procédé aux déclarations prévues à l'article L233-7 ou qui n'aurait pas procédé aux déclarations prévues à l'article L233-7 ou qui n'aurait pas respecté le contenu de la déclaration prévue au "VII" de cet article pendant la période de douze mois suivant sa publication dans les conditions fixées par le Règlement général de l'AMF »[1625].

825. En définitive, l'ensemble des dispositions relatives aux franchissements de seuils et aux déclarations d'intentions est déjà entré en vigueur le 1er août 2009, à l'exception des dispositions concernant les titres dérivés dénouables exclusivement en numéraire, soumis à une déclaration séparée, dont l'entrée en vigueur était fixée au 1er novembre 2009[1626].

[1623] On rappelle que l'article L233-14 du Code de commerce dispose que « l'actionnaire qui n'aurait pas procédé régulièrement [aux déclarations de franchissement de seuil] est privé de droits de vote attachés aux actions excédant la fraction qui n'a pas été régulièrement déclarée pour toute assemblée qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification », V°, S. Torck, « La sanction de l'article L233-14 du Code de commerce est-elle applicable au défaut de déclaration des instruments dérivés à dénouement monétaire », Bull. Joly Bourse, 2012, p.197.

[1624] Ainsi l'article L233-14 prévoit qu' « à défaut d'avoir été régulièrement déclarées dans les conditions prévues aux articles « I et II de l'article L233-7, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée, lorsqu'elles sont admises sur un marché réglementé …sont privés du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification. Dans les mêmes conditions, les s droits de vote attachés à ces actions et qui n'ont pas été régulièrement déclarées ne peuvent être exercés ou délégués par l'actionnaire défaillant.

L'actionnaire qui n'aurait pas procédé à la déclaration prévue au « VII » de l'article L233-7 est privé de droits de vote attachés aux titres excédant la fraction du dixième ou du cinquième mentionnée au même alinéa pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification… ».

[1625] Dernier alinéa article L233-14 du code de commerce.

[1626]Une proposition de loi déposée par le sénateur Philippe Marini au Sénat (séance du 29 juin 2011), ayant pour finalité principale d'améliorer le dispositif en introduisant un régime extensif d'assimilation des instruments fiananciers susceptibles d'avoir un effet économique similaire à la détention d'actions, V°P-H. Conac,

826. Les réformes et propositions de réformes en matière de franchissement de seuils ne sont pas encore achevées, tant au niveau national qu'international[1627]. Une proposition de loi tendant à améliorer l'information du marché a été déposée le 29 juin 2011 par le sénateur Marini[1628]. Cette proposition de loi a été reprise par la loi du 22 mars 2012, dite « loi Warsmann II ». Ainsi, à compter du 1er octobre 2012, ces produits dérivés seront intégrés dans le périmètre de déclaration, ce qui limiterait *a priori* les possibilités de prises de participation rampantes

Paragraphe 2/Les déclarations d'intentions

827. Les déclarations d'intention sont des dispositions anti-rumeurs. Cependant, il est difficile, parfois, de se fonder sur de simples indices pour démontrer une infaillibilité d'une société dans son obligation d'information. L'article 222-7 du Règlement général de l'AMF a été évoqué par l'AMF lorsqu'elle a demandé à la société *Pepsi Co* de clarifier sa position envers la société *Danone,* puis dans la correspondance rendue publique par l'AMF, avec *Euronext N.V.* et *Deutsche Borse*, dans laquelle elle avait demandé à ces deux sociétés de déclarer leurs intentions au public. Par ailleurs, l'article 222-7 n'évoque pas les rumeurs ; déjà sur cette base, les dirigeants des sociétés concernées ont répondu que les rencontres ayant eu lieu entre eux ne nécessitaient pas de déclaration publique sur le fondement de l'article 222-7[1629]. L'article 222-22 al. 1 du Règlement général de l'AMF détermine les faits générateurs de l'obligation déclarative « sans préjudice des dispositions de l'article 222-7, en particulier lorsque le marché des instruments financiers d'un émetteur fait l'objet de variations significatives de prix ou de volumes inhabituelles. L'AMF peut demander aux personnes "suspectes", lorsqu'il y a des motifs raisonnables de penser qu'elles préparent, seules ou de concert au sens de l'article L233-10 du Code de commerce, une offre publique d'acquisition,

---

« Proposition de loi tendant à améliorer l'information du marché financier en matière de franchissements de seuils en droit boursier », Rev. soc., 2011, p.589, V° également V° sur la question S. Plais, « Franchissement de seuils : doit-on prendre en compte les « intérêts économiques », Mélanges AEDBF-V, 2008, p. 361 ; nouveau régime de franchissements de seuil, Rev.soc., n°3 2009, p.477. Sur le plan européen, une proposition de réforme de la directive 2004/109/CE et de sa directive d'application 2007/14/CE du 25/10/2011 tend également à modifier le dispositif d'articulation entre assimilation et information séparée sur les instruments d'effet économique comparable à la détention d'actions, COM (2011) 683.

[1627] Les franchissements de seuil, revoir D. Ohl, droit des sociétés cotées, p. 72.

[1628] F. Martin-Laparde, « Commentaire sur la proposition de loi Marini », Bull Joly 2011, 837 ; S. Torck, « Proposition de loi sénatoriale tendant à adopter le dispositif sur les déclarations de franchissements de seuils : le Rubicon sera-t-il franchi ? » Bull. Joly Bourse 2011, 576 ; H. Le Nabasque, « La mort annoncée des *equity swaps* ? », RDBF, nov-déc, 2011. 1 ; P-H. Conac, « Proposition de loi tendant à améliorer l'information du marché financier en matière de franchissements de seuils en droit boursier », Rev. soc., 2011, p.589.

[1629] H. Reynier, « Observations sur la déclaration d'intention in Nouveau cadre législatif concernant les mesures de défense anti-OPA », Enjeux et incertitudes, RTDF, n°3/2006, p. 102.

d'informer, dans un délai qu'elle fixe, le public de leurs intentions. Il en est ainsi, notamment, en cas de discussions entre les émetteurs concernés ou de désignation de conseils, en vue de la préparation d'une offre publique ». Quels sont « ces motifs raisonnables » qui laissent penser que des personnes préparent une offre publique ? Plusieurs indices peuvent indiquer qu'une société prépare une offre publique, comme, par exemple, un mouvement accéléré du marché des titres d'un émetteur, des « variations significatives de prix ou de volumes inhabituelles », ou surtout des « discussions » avec les dirigeants de la société cible et même déjà la désignation de conseils pour la préparation de l'opération envisagée. Les rumeurs pourraient également être considérées comme des motifs raisonnables. Ce que d'ailleurs le collège de l'AMF a admis dans un communiqué sur la société Suez, portant sur « des rumeurs répandues dans la presse et sur le marché lui prêtant (à la société Artémis) l'intention de préparer un projet d'offre publique visant les actions de la société Suez »[1630].

828. S'agissant des modalités de la déclaration d'intention, l'article 222-22 al. 2 précise qu'elle prend la forme d'un « communiqué soumis préalablement à l'appréciation de l'AMF et dont l'auteur s'assure de la diffusion effective et intégrale ». En cas de déclaration positive, plusieurs obligations incombent aux dirigeants. Aux termes de l'article 222-24 al. 1 du Règlement général, dès la publication de la déclaration d'intention positive, les dispositions dudit règlement, relatives aux interventions sur le marché des titres concernés par l'offre par l'initiateur, la société visée, les établissements conseils et présentateurs, ainsi que le devoir de vigilance des dirigeants sont applicables. Toutefois, il faut distinguer entre la déclaration d'intention positive et le dépôt d'un projet d'offre publique. La précision est fondamentale, dans la mesure où elle entraîne une neutralisation des pouvoirs des dirigeants de la société cible. Par ailleurs, l'article 231-14 du Règlement général de l'AMF précise que le point de départ de l'offre commence lorsque l'AMF publie les principales dispositions du projet d'offre.

829. L'ordonnance du 30 janvier 2009 reprend la recommandation n°16 du rapport Field concernant les déclarations d'intentions des seuils de 15% et de 20% des actions et des droits de vote, malgré les réserves de l'AMAFI. Ces seuils « constituent des seuils essentiels dans la perspective d'une prise de contrôle »[1631]. L'ordonnance de 2009 retient deux nouveaux seuils déclencheurs de l'obligation de déclaration d'intentions : il s'agit des seuils de 15% et 25%. Il ne s'agit plus de s'arrêter au devoir de déclarer les intentions, mais d'expliquer, entre autres,

[1630] Décision et information n°207COO28, communiqué de l'AMF du 3 janvier 2007 sur la société Suez.
[1631] Rapport Field, p.22

les modes de financement de l'acquisition, la stratégie, ainsi que tout accord de cession temporaire portant sur les titres[1632]. La loi du 22 mars 2012 impose également au déclarant qu'il affirme ses intentions quant au dénouement des accords et instruments financiers lui offrant une exposition purement économique[1633].

830. La déclaration doit se faire dans les cinq jours de bourse et porte sur un délai de six mois. Si, au cours de ce délai, le déclarant change d'intention, il doit porter ce changement à la connaissance de l'AMF, de la société émettrice et du public, dans les mêmes conditions que la première intention. Influencée par le modèle du SCHEDULE 13 D de la SEC, la déclaration d'intention doit mentionner trois types d'informations : les modes de financement de l'acquisition, la stratégie envisagée et enfin la révélation, par le déclarant, de la part éventuelle de sa participation obtenue à l'aide d'emprunts de titres.

831. La règlementation des franchissements de seuils connaît une évolution qui va au-delà des directives de 2004 et de 2007. L'ordonnance du 30 janvier 2009 reflète la volonté du législateur de lutter contre des prises de contrôle rampantes, qu'elles proviennent des sociétés cotées françaises ou étrangères. Le législateur veut réserver à la Bourse de Paris une place mondiale lourde dans un contexte d'affaiblissement de la Bourse de Londres. Pourtant, toutes ces évolutions présentent un double effet controversé : autant elles sont bénéfiques au marché, autant elles sont néfastes pour l'avenir du principe hiérarchique et de séparation des pouvoirs dans la société anonyme.

Section 2/ L'action de concert comme expression plurale de l'érosion du pouvoir de décision dans la société

832. La notion d'action de concert a vocation à être utilisée pour savoir qui détient le pouvoir dans les alliances entre actionnaires[1634]. L'étude de l'action de concert dans le cadre de notre sujet de recherche est indispensable. En effet, le concert se profile comme une technique de

---

1632 La durée de valadité de déclaration d'intentions est limitée à six mois et la condition d'existence de circonstances spécifiques pour la modification de déclaration est supprimée.

1633 F. Barrière, « Les prises de participation rampantes à l'heure des swaps », article précité.

1634 La consécration de l'action de concert en droit français a été faite par la loi n 89-531 du 2 août 1989, relative à la sécurité et à la transparence du marché financier. L'article L 233-10 du code de commerce évoque l'action de concert : « Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer les droits de vote, pour mettre en oeuvre une politique vis-à-vis de la société ». Article L233- 10, a été introduit par la loi n° 2001- 1168 du 11 décembre 2001, l'alinéa 5 de l'article est introduite par la loi n° 2007- 211 du 19 février 2007. Cette même loi a créé le contrat de fiducie. Revoir dans ce sens l'article de D. Poracchia, dans le même colloque, la fiducie aura pour effet de stabiliser le contrôle recherché par le dirigeant actionnaire qui veut conserver ses titres), revoir le commentaire de l'article dans le code. Revoir également J.Ph.Dom, « La fiducie-gestion et le contrat de siciété- Eléments de comparaison, Rev. soc., 2007, p.481.

prise de contrôle qui pourrait avoir des conséquences néfastes sur l'articulation de pouvoirs dans la société. Autrement dit, l'action de concert pourrait dessiner autrement la hiérarchie d'organes et la séparation des pouvoirs. La loi du 31 mars 2006 a inséré dans le Code de commerce l'article L233-10-1, relatif aux concerts offensifs et défensifs, qui retient une définition particulière de la notion d'action de concert en cas d'offre publique d'acquisition[1635] : sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu avec l'initiateur pour obtenir le contrôle de la société cible, mais également, celles qui ont conclu un accord avec la société cible afin de faire échouer l'offre. Dans cette situation, la société est partie au concert[1636]. Cependant, le seul fait d'être actionnaire ou administrateur d'une société ne suffit pas à établir l'existence d'un accord de concert[1637].

833. La notion d'action de concert est consubstantielle de l'offre publique obligatoire[1638]. Le droit communautaire propose deux définitions. La première définition, donnée par la directive « Transparence », met l'accent sur l'information du marché quant à la composition de l'actionnariat, en visant ceux qui ont conclu « un accord qui les oblige à adopter, par un exercice concerté des droits de vote qu'ils détiennent, une politique commune durable en ce qui concerne la gestion de la société en question »[1639]. La deuxième définition est fournie par la directive « OPA », qui propose une définition de l'action de concert ayant un rapport direct avec le contrôle ; « les concertistes sont les personnes physiques ou morales qui coopèrent avec l'offrant ou la société visée sur la base d'un accord, formel ou tacite, oral ou écrit, visant à obtenir le contrôle de la société visée ou à faire échouer l'offre »[1640].

834. Dans le cadre d'un concert défensif, les personnes agiraient de concert en coopérant avec la société visée au moyen d'un accord visant à faire échouer l'offre. En revanche, dans le cadre d'un concert offensif, la société visée prend l'initiative et mobilise ses actionnaires afin de fixer une stratégie de défense, comme par exemple la recherche d'un chevalier blanc ou le vote, au sein de l'assemblée, de mesures susceptibles de faire échouer l'offre. Le rôle des dirigeants s'accentue dans le cadre d'une offre offensive. Le législateur français retient la définition de l'action de concert offensive. L'action de concert défensif peut aller à l'encontre

---

[1635] N. Bombrun, F.Moulin, « Défenses anti-OPA : le point après la loi « OPA » du 31 mars 2006 », RTDF, 2006, p. 19

[1636] Th. Bonneau, « La réforme 2006 des offres publiques d'acquisition », Dr. Sociétés, 2006, Etude n°8.

[1637] Paris, 10 mars 1992, RJDA 1992, n°1144.

[1638] S. Torck, « Offre publique obligatoire, action de concert et contrôle conjoint : chronique d'une pièce inachevée », Mélanges en l'honneur de Ph. Merle, 2012.

[1639] Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché règlementé : JOUE, 31 déc.2004, L 390/38, art .10(a).

[1640] Directive OPA, art. 2 (1.d).

des objectifs poursuivis par la directive « OPA » en ce qui concerne la liberté, pour les actionnaires de la société visée, de mettre en œuvre les mesures défensives jugées efficaces[1641].

835. Comment prouver une action de concert ? Et comment protéger le marché contre une action de concert occulte, d'autant que cette technique aurait des impacts parfois néfastes sur les rapports de pouvoirs dans la société cible ? C'est à ces deux interrogations qu'on entend répondre. Pour ce faire, il est indispensable de revenir sur l'affaire *Sacyr/Eiffage,* considérée « *comme l'une des plus importantes affaires de droit boursier de ces dernières années* »[1642], (**Paragraphe 1**), puis sur l'affaire *Gecina,* avec l'ensemble de ses arrêts[1643] (**Paragraphe 2**). Il importe de souligner que ces deux affaires révèlent des points communs, c'est-à-dire « *des actionnaires qui prétendent ne pas agir de concert et des décisions de l'AMF qui considèrent au contraire qu'ils agissent de concert. Ce qui n'est pas sans conséquence puisque la prise en considération du concert conduit à des déclarations de non-conformité* »[1644].

Paragraphe 1/L'affaire Sacyr/Eiffage

836. Les faits remontent à la veille de l'assemblée générale d'actionnaires de la société Eiffage (19 avril 2007), dont la société Sacyr détenait 33,32% du capital et 29,60% des droits de vote. Son intention était d'obtenir une représentation au conseil d'administration et provoquer la révocation de son président. Le bureau de l'assemblée de la société *Eiffage* a décidé de priver quatre-vingt-neuf actionnaires de leurs droits de vote, au motif que des indices graves, précis et concordants étaient réunis, prouvant l'existence d'une action de concert. Le lendemain de la réunion de l'assemblée, la société *Sacyr* déposa un projet d'offre publique d'échange visant la totalité du capital de la société *Eiffage*.

837. L'AMF avait relevé l'existence d'un concert et déclara le projet d'offre publique d'échange déposé par la société *Sacyr* non conforme aux dispositions législatives et règlementaires applicables, « en ce que son initiateur, d'une part, a franchi de concert, au sens de l'article L233-10 du Code de commerce - concert dont le périmètre comprend au

---

[1641] L'article L433-3 du code monétaire et financier revoie exclusivement à l'article L233-10 et exclut l'application de l'article L233-10-1 du code de commerce.

[1642] H. Synvet, « Propos désenchantés sur le traitement judiciaire de l'affaire Sacyr- Eiffage », Mélanges Ph. Merle, 2013, p.669.

[1643] V° Les arrêts de Gecina, Paris 1ere chambre section H, 24 juin 2008, Juris- Data, n°2008-001386 ; J-F. Biard, « Action de concert et non-conformité d'une offre publique », RDBF, 2008, dossier, n°29 ; Bull.Joly février 2009, n°30, p.135, note H. Le Nabasque—Com. 27 octobre 2009, n°08- 18819, Juris Data, n°2009-050064 ; RDBF, 2010, comm. n°27, note H. Le Nabasque-- 10 juin 2010, Rev. soc., 2011, p.106, note Y. Paclot ; T. Bonneau, « L'action de concert à l'épreuve des affaires *Eiffage et Gecina* », Dr.Sociétés, octobre 2008, p. 9

[1644] T. Bonneau, « L'action de concert à l'épreuve des affaires Eiffage et Gecina », Dr. Sociétés, précité.

moins les six sociétés précitées - les seuils du tiers du capital et des droits de vote de la société *Eiffage* et d'autre part, a acquis en numéraire plus de 5% du capital de cette société au cours des douze mois précédant le dépôt du projet d'offre ». En outre, l'AMF demanda à la société *Sacyr* de « déposer un projet d'offre publique visant les actions de la société *Eiffage* tel qu'il puisse être déclaré conforme aux dispositions législatives et règlementaires applicables, et notamment aux articles 234-2, 234-6 et 231-8 du Règlement général et L433 IV du Code monétaire et financier ». Au-delà, l'AMF avait énoncé : « En l'état actuel des investigations, il apparaît que d'autres actionnaires d'*Eiffage* pourraient également avoir participé audit concert et qu'en tout état de cause, les acquisitions réalisées par ces actionnaires sont susceptibles de porter atteinte à la transparence, à l'intégrité du marché, à la loyauté dans les transactions et la compétition, dans le cadre de l'offre publique examinée». En outre, l'AMF avait dénoncé l'existence d'une action de concert, car les acquisitions successives des concertistes procèdent « *non seulement d'un simple parallélisme de comportements, mais d'une démarche collective organisée tendant à la poursuite d'une finalité commune consistant à se regrouper pour apparaître en force afin d'imposer ensemble, lors de l'assemblée générale extraordinaire de la société, une recomposition du conseil d'administration à l'avantage des concertistes leur permettant ensuite de réaliser le rapprochement entre les deux société*s ».

838. Par un arrêt du 2 avril 2008, la Cour d'appel approuvait la décision de non-conformité prise par l'AMF et reprenait les principaux indices établis par cette dernière[1645]. Ainsi, une action de concert pourrait être prouvée par des indices graves, précis et concordants. La Cour d'appel retient que « la démarche collective organisée » par la société *Sacyr* a contrevenu aux obligations de transparence et de loyauté, et de ce fait, le projet d'OPE présenté par *Sacyr* est irrégulier, « eu égard au caractère subreptice de ces manœuvres, qui méconnaissaient notamment les obligations d'information sur les prises de participations rappelées à l'article L451-2 du Code monétaire et financier ». Pour autant, la Cour d'appel annula la décision de l'AMF relative au dépôt d'un projet d'offre publique, au motif que « *cette décision avait été prise sans respect préalable des droits de la défense* »[1646]. La formation d'une action de concert exige la réunion de trois éléments : la conclusion d'un accord, en vue d'acquérir ou de céder ou d'exercer des droits de vote, pour mettre en œuvre une politique commune[1647]. Dès lors, un simple accord « qui vise seulement la préservation des intérêts financiers des minoritaires, soucieux de la rentabilité et de la liquidité de leurs

[1645] Décision AMF, 26 juin 2007, Eiffage.
[1646] H. Synvet, « Propos désenchantés sur le traitement judiciaire de l'affaire *Sacyr-Eiffage* », article précité.
[1647] L233-10 du code de commerce.

investissements en leur accordant certaines prérogatives », ne peut constituer une action de concert[1648].

839. La Cour d'appel, de son côté, s'est abstenue de discuter l'action de concert et s'est contentée de reprendre les indices avancés par l'AMF dans sa décision du 26 juin 2007. Il s'agit des « propos de Sacyr confiant à sa banque conseil la recherche de participations amies, les circonstances entourant l'achat des titres, les relations personnelles, capitalistiques et d'affaires entre les sociétés mises en cause, l'objet social sans rapport avec une participation dans "*Eiffage*" et la taille disproportionnée des investissements réalisés par les six sociétés espagnoles ou encore les seuils de détention inférieurs proche de la limite des obligations déclaratives des franchissements de seuils ». La Cour d'appel de Paris a rendu, le 2 avril 2008, son arrêt sur le fameux contentieux qui opposait la société *Eiffage* à *Sacyr*[1649], en décidant de rejeter le recours formé par l'Association pour la défense des actionnaires minoritaires. La Cour d'appel retient que les acquisitions d'actions *Eiffage* et *Sacyr* et de six autres sociétés espagnoles « ont procédé, non d'un simple parallélisme de comportements, mais d'une démarche collective organisée tendant à la poursuite d'une finalité commune consistant à se grouper pour apparaître en force afin d'imposer, par surprise, lors de l'assemblée générale extraordinaire d'Eiffage du 18 avril 2007, une recomposition à leur avantage du conseil d'administration leur permettant ensuite de réaliser le rapprochement entre les deux sociétés ». Pour sa part, la Cour de cassation, dans l'arrêt susvisé, considère qu'« en l'absence d'accord écrit, l'existence d'une action de concert peut être démontrée par un faisceau d'indices graves, précis et concordants ». De son côté, la commission des sanctions de l'AMF, par décision du 25 février 2010, prononça des sanctions pécuniaires à l'encontre de *Sacyr* et de son président. La Cour d'appel approuva la décision par un arrêt en date du 2 décembre 2010[1650]. La Cour de cassation, elle, a rejeté le pourvoi formé par la société *Sacyr* et son président[1651].

[1648] CA Paris, 19 mars 2007, JCPE 2002, n°998, p. 1100, note A. Viandier.

[1649] Cour D'appel de Paris, 1ére Ch, section H, 2 avril 2008, Bull. Joly Sociétés, mai 2008, « la notion d'action de concert dans l'arrêt Eiffage du 2 avril 2008 », note L. Faugerolas ; P. Le. Cannu, « les silences d'un concert espagnol », note, Rev. soc., n° 2, 2008, p. 394. Le conflit remontait à l'assemblée générale de la société Eiffage, le 18 avril 2007, à l'époque le bureau de l'assemblée avait privé des actionnaires espagnols représentants 17, 6% de droits de vote de la société Eiffage de l'exercice de leurs droits de vote au-delà du seuil qui aurait dû être déclaré pour avoir était franchi de concert (le tiers du capital ou des droits de vote (article L233-7) au vu « d'indices graves, précis et concordants » que ces actionnaires agissaient de concert avec la société sacyr sans avoir respecté les déclarations sur le franchissement de seuil au titre de la règlementation en vigueur.

[1650] N°2010/ 08970.

[1651] Cass. com., 15 mai 2012, n°11-11.633.

840. L'action de concert était au centre de ces contentieux[1652], et il s'agissait de prouver son existence en s'appuyant sur la méthode du faisceau d'indices. La nouvelle conception de la notion d'action de concert, qui retient l'application de cette méthode, en dépit de la prudence de la Cour d'appel qui n'y fait pas référence, aura pour effet de fournir un grand progrès dans la détermination juridique d'une action de concert.

Paragraphe 2/ L'affaire Gecina

841. Dans l'affaire *Gecina*, l'AMF a poursuivi la même démarche, considérant que l'accord conclu entre les deux actionnaires de *Gecina* est un accord occulte cachant une action de concert. Elle se fonde sur un ensemble d'objectifs qui ne peuvent être réalisés qu'avec l'existence d'une action de concert[1653], et déclare ainsi la non-conformité de l'opération. L'arrêt de la Cour d'appel du 24 juin 2008 valide une deuxième fois[1654] la décision de l'AMF[1655], dont le rejet donna lieu à un pourvoi en Cour de cassation[1656]. L'existence d'un accord est indiscutable, car « *le mobile des concertistes est devenu par voie de conséquence prééminent dans l'administration de la preuve de l'action de concert* » [1657]. La Cour de cassation, par trois arrêts du 27 octobre 2009, rejeta les pourvois dans leur intégralité.

842. L'enseignement tiré de l'affaire *Gecina* consiste à préciser la définition de la politique commune vis-à-vis de la société cible, qui ne se réduit pas à la finalité poursuivie par les concertistes dans cette société mais s'étend au pouvoir exercé par les concertistes au sein de la société émettrice. Cet enseignement découle des arguments de la Cour de cassation. Ainsi, selon un commentateur : « *La Cour de cassation affirme clairement qu'il s'agit de la politique des concertistes (consistant ici en la restructuration à leur profit de l'actionnariat de la société) et non de la politique sociale laquelle, on le sait, pourra être définie et mise en œuvre une fois acquis le pouvoir de domination de la société* »[1658].

843. Dans le même esprit, lors de l'affaire *Hermès*, l'AMF a conclu que les demandeurs « déterminaient en fait les décisions prises lors des assemblées générales » simultanément à un contrôle conjoint. Dès lors, l'AMF a décidé que les actionnaires demandeurs formaient un groupe familial de concert au sens des dispositions de l'article L233-10 du Code de commerce. L'affaire *Hermès* remonte au 3 décembre 2010. Ses héritiers ont conclu un accord

---

1652 H. Synvet, « Propos désenchantés sur le traitement judiciaire de l'affaire *Sacyr-Eiffage* », article précité.
1653 H. Le. Nabasque, « Action de concert éléments constitutifs », Bull.Joly sociétés, février 2009, p. 135
1654 CA Paris, 1ére ch., sect. H. 24 juin 2008, SA Gecina, précité
1655 B. Zabala, A la recherche de l'action de concert, Bull. Joly Bourse, octobre 2008, n°5, p.389.
1656 B. Zabala, note sous Com., 27 octobre 2009, n°08-18819, Crespo et a.c/ Gecina : Bull. Joly Bourse, janv. 2010, p.30, n°6.
1657 B. Zabala, note sous Com., 27 octobre 2009, précité.
1658 B. Zabala, « Les nouveaux contours de l'action de concert », Bull. Joly Bourse, janvier 2010, p.31, n°8

en s'engageant à apporter à une holding des actions de la société *Hermès*, représentant plus de 50% de son capital et de ses droits de vote. Ainsi, elle serait obligée de déposer un projet d'offre publique sur la totalité de ses actions, conformément à l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF. Sur la base de l'article 234-9, ces actionnaires ont sollicité de l'AMF une dérogation, en invoquant l'existence d'un groupe familial « de notoriété publique » et le fait que la mesure envisagée n'influence pas le contrôle sur Hermès, en raison de l'existence d'un contrôle conjoint sur la société. Il apparaît que l'AMF, soucieuse de lever le voile sur les opérations financières, se fonde parfois sur des éléments peu convaincants pour justifier l'existence d'une action de concert (par exemple l'exercice, par certains demandeurs, de fonctions salariées ou de mandats sociaux).

844. Depuis ces affaires, l'AMF semble assimiler un simple accord à un concert[1659]. Dans ce cas, se pose la finalité de l'application de l'article L233-14, qui prive les actionnaires défaillants des droits de vote au-delà de seuils franchis mais non déclarés pendant un délai de deux ans à compter de la régularisation de la déclaration. L'AMF justifie sa position en déclarant que sa mission consiste « non à empêcher une prise de contrôle mais à l'organiser au mieux des intérêts du marché et, notamment, de la protection des actionnaires minoritaires ». Certes, la méthode du faisceau d'indices aura pour effet de protéger les minoritaires qui risqueraient de ne pas être informés de l'accroissement rampant des participations.

845. Ces affaires ont nécessité de réajuster le cadre de la définition de l'action de concert, l'ambiguïté de l'expression « politique commune » ne donnant pas aux juges et à l'autorité régulatrice assez de malléabilité. Certains considèrent que l'objectif de la notion d'action de concert, dégagée par la directive « OPA » du 21 avril 2004 sur les offres publiques, consiste à identifier les débiteurs de l'obligation de déposer une OPA du fait de leurs stratégies de conquête de pouvoir[1660]. Or, l'identification d'un concert, dans le cadre de l'article L233-10-1, suppose qu'une OPA ait déjà été déposée[1661].

[1659] La définition du concert se distingue du contrat. En effet à l'occasion de l'affaire Bouygues c/Bolloré, l'autorité boursière, en cherchant à établir l'action de concert a remarqué que « l'accord visé par la loi n'est pas le pacte lui-même par lequel des parties définissent leurs droits et obligations réciproques et dont la mise en œuvre est régie par le srègles de droit commun applicables aux contrats. Contracter n'est pas agir de concert, c'est formaliser les dispositions convenues qui forment, le cas échéant autant d'indices constitutifs d'une action de concert entre les signataires… », V° sur les références de cette affaire, A.C. Muller, Droit des marchés financiers et droit des contrats, Economica, 2007, p.417, spéc p.546.

[1660] C. Goyet, Action de concert, Dictionnaire Joly Bourse, 2008

[1661] Sacyr a réussi à s'exonérer en mettant fin au concert, en effet elle revend sa participation dans la société Eiffage, cette cession constitue « *la preuve irréfutable à l'égard de l'AMF de la fin de l'action de concert, ayant pour conséquence le franchissement à la baisse du seuil dont le franchissement à la hausse avait déclenché l'obligation d'offre*

846. En raison de tout ce qui précède, la définition de l'action de concert a été complétée par la loi du 22 octobre 2010 dans son second critère. Le législateur se prononce sur la finalité de l'action de concert, c'est-à-dire la volonté de prendre le contrôle de la société cible. Désormais, l'article 48 de la loi de RBF modifie la définition de l'action de concert. « Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société ou pour détenir le contrôle de cette société » (article L233-10-I). Le législateur met l'accent sur le contrôle « offensif ». Selon H. Le Nabasque, « *il n'est pas sûr que cette nouvelle définition de l'action de concert enrichisse la notion, en effet, déjà le droit positif, au moins en cas d'offre publique d'acquisition* »[1662], dispose que les parties ont conclu un accord en vue d'obtenir le contrôle de la société. Ensuite, lorsque plusieurs personnes concluent un accord en vue d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote « pour obtenir le contrôle de la société… », cet objectif commande de s'entendre pour mettre en œuvre une politique commune. Parmi les objectifs d'une « politique commune » figure la prise de contrôle. La notion de politique commune a déjà été enrichie par la décision de l'AMF et par la jurisprudence, notamment dans l'arrêt de la Cour d'appel de l'affaire *Sacyr/Eiffage* et les arrêts de l'affaire *Gecina*. La politique commune signifie une volonté de se projeter dans l'avenir de la société en ayant un comportement commun à l'égard de la cible, une communauté d'objectifs vis-à-vis de la société cible. L'élargissement de la définition de la notion d'action de concert apparaît sans intérêt, dans la mesure où la prise de contrôle de la société cible est une figure de la politique commune. D'ailleurs, le ministre de l'Economie de l'époque avait indiqué, lors des débats, que l'amendement du gouvernement venait « *préciser le droit actuel, sans en modifier la substance* ».

847. Si certains ont trouvé cette modification opportune[1663], d'autres soulignent à l'inverse que « *la réforme, pour autant, n'est aucunement indispensable. Il conviendra de s'en souvenir lorsqu'on sera tenté, demain, d'opposer (comme le projet de réforme le fait formellement aujourd'hui) les accords conclus "en vue d'obtenir le contrôle" de la société et ceux conclus "en vue de mettre en œuvre une politique commune" vis-à-vis de cette même société car les premiers ne sont qu'une sous-catégorie des seconds, ainsi que l'a jugé la Cour de cassation le 27 octobre 2009* »[1664].

---

publique », Cl. Baj, « L'action de concert dans l'affaire *Eiffage* : les questions restées dans l'ombre », RDBF, n°3, Mai 2008, étude 11.

[1662] H. Le Nabasque, « Projet de loi de régulation bancaire et financière », Rev. soc., 2010 p.66.

[1663] J-F. Biard, « Vers une nouvelle réforme des offres publiques : quels en sont les enjeux ? Quelle en est la portée ? », RDBF, n°5, Septembre 2009, comm.171.

[1664] H. Le Nabasque, « Projet de loi de régulation bancaire et financière », article précité.

848. L'intégration de la notion de contrôle dans la définition de l'action de concert vient alourdir une définition déjà suffisamment complexe. Toutefois, l'élément intentionnel est essentiel dans l'action de concert. Toute action de concert sous-tend à permettre aux concertistes la prise de contrôle d'une société, soit par une offre publique d'achat, soit par une offre publique d'échange, en vue d'influencer le pouvoir dans la société.

849. Dans l'affaire *Sacyr/Eiffage*, l'AMF avait peine à caractériser un concert en présence d'un accord occulte ayant comme objectif la prise de contrôle de la société *Eiffage*. Mais, à l'époque, « la notion de politique commune » est seule disponible pour rechercher le concert en l'absence de déclaration de franchissement de seuil et de dépôt d'une offre publique obligataire. Quant aux trois arrêts rendus dans l'affaire *Gecina*, les concertistes n'ont pas eu de politique commune pour tenter d'influer sur la gestion sociale, mais ils se sont entendus pour acquérir ou céder de concert des droits de vote, en d'autres termes pour obtenir le contrôle de la société. Autrement dit, « *dans l'affaire* Gecina *dont on doit souligner l'originalité : l'offre déclarée non conforme est une offre de rachat par la société sur ses propres actions et non l'offre d'une personne voulant en prendre le contrôle* »[1665].

850. S'agissant des seuils, la loi de régulation bancaire et financière de 2010 prévoit des mesures portant extension de l'action de concert. Le seuil des offres publiques est abaissé à 30% au lieu de 33%, une mesure considérée comme protectionniste à l'égard des actionnaires mais également des dirigeants, en leur permettant de maîtriser le capital et le pouvoir dans la société[1666]. En résumé, l'élargissement de l'action de concert peut s'avérer un dispositif créant une insécurité pour les investisseurs, notamment les actionnaires minoritaires.

***

851. Entre contrôle et concert s'établissent des liens étroits[1667]. Il ne s'agit pas d'un exercice de pouvoir séparé mais d'une décision unitaire[1668] et solidaire d'une action de plusieurs

[1665] Th. Bonneau, « L'action de concert à l'épreuve des affaires *Eiffage et Gecina* », Dr. Sociétés, octobre 2008, p. 9.
[1666] D.Schmidt, « Action de concert et franchissements de seuils », p. 781, Joly soc., n°9, Septembre 2009.
[1667] F. Martin-Laprade, « Concert et contrôle : plaidoyer en faveur d'une reconnaissance de l'action de concert par le droit commun des sociétés », Joly collection. Pratique affaires, 2007.
[1668] Selon A. Viandier, « *l'action de concert- de l'italien concerto- est un accord. L'action de concert est donc un accord en vue d'une action commune, ou pour emprunter à la terminologie des sociologues, « la fusion partielle dans un nous* » (G. Gurvitch, La vocation actuelle de la sociologie, t, 1, p.146), OPA, OPE et autres offres publiques, 2éme éd., éd Francis Lefebvre, 2003, n°1410.

actionnaires ayant les mêmes objectifs envers la société[1669]. Les accords émanant de la coordination entre plusieurs actionnaires sont légitimes, car permettant d'unir des droits de vote afin d'influencer la politique de la société lors des assemblées générales[1670] et de faciliter la gestion des actifs sociaux[1671]. Ces mesures ont un objectif essentiel : la protection de la société contre des prises de contrôle hostiles. Pourtant, la gravité de l'action de concert tient au caractère plural de cette opération, qui peut provoquer des dérives et quitter sa vocation essentielle si l'opération se réalise dans des conditions occultes sous le concours des dirigeants en place.

[1669] J.Chacornac, thèse précitée, p.395 et s.
[1670] Dans ce contexte l'article L225-126 nouveau (issu de la loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010), intervient afin de prévenir contre les abus liées au détournement des droits de vote en période d'assemblée. Le nouveau dispositif met en place une procédure de déclaration des titres acquis à l'AMF, et à l'émetteur, en période d'assemblée des actionnaires, à la charge du cessionnaire. Le régime de sanction applicable en cas de non déclaration est proche à celui applicable en cas de défaut de déclaration de franchissement de seuils, relatif à la privation du droit de vote.
[1671] Leur légitimité est déjà consacrée par un jugement du Tribunal commercial de Paris, 1er août 1974, Rev. soc., 1974, p. 685, note B. Oppetit.

Conclusion Chapitre 2

852. Il apparaît de ce qui précède que la souveraineté des assemblées des actionnaires ne serait pas une fin en soi, la protection de l'épargne étant un objectif bien plus important. Ainsi, il serait possible d'affirmer que les assemblées des actionnaires ne réunissent plus des actionnaires mais des investisseurs[1672]. Incontestablement, le contrôle s'émancipe d'une nouvelle valeur prônée par le mouvement de la *corporate governance*, celle de la transparence. Toutefois, cette valeur, bien qu'elle renforce le rôle de l'actionnaire en tant qu'individu, affaiblit le rôle de l'assemblée d'actionnaires comme organe collégial. D'un point de vue logique, il apparaît que le rôle du pouvoir de contrôle se réduit à l'individu, à la personne, tandis que le pouvoir de gestion tend à se concentrer de plus en plus à l'intérieur de l'organe.

[1672] D. Bompoint, « Les assemblées générales d'actionnaires servent elles encore à quelque chose ? », Colloque Actualité du droit des marchés financiers 26 mai 2011, RTDF, n°3, 2011, p. 33.

Conclusion Sous-titre 2

853. Préserver un bon fonctionnement du marché dépend de la qualité de l'information communiquée aux investisseurs. Dans cette perspective, la logique de la protection du marché ne se confond pas avec une logique de protection de l'actionnaire. Telle serait l'ambition d'une société anonyme conciliée avec le marché. Pourtant, en vue de satisfaire le marché, le système normatif tend à émanciper le rôle de l'organe de gestion, en attribuant aux dirigeants un rôle de plus en plus prépondérant.

Conclusion Titre 1

854. Il se dégage de ce qui précède que la réorganisation des acteurs et des pouvoirs au sein du conseil d'administration en faveur d'un autre acteur, à savoir le marché, manifeste que la situation des actionnaires de sociétés anonymes est ambiguë. Ce ne serait là qu'une première facette du résultat. En effet, les choses se compliquent lorsque le droit fixe le regard sur l'assemblée d'actionnaires non pas pour réhabiliter ses pouvoirs, mais pour renforcer son érosion. C'est à travers les analyses qui suivent que nous pourrions former la deuxième facette du résultat.

Titre 2/L'érosion à l'épreuve des exigences économiques

855. L'orientation actuelle dans les sociétés anonymes prétend renforcer les droits des détenteurs du capital. Pourtant, elle est truffée de dispositions en apparente contradiction avec cet objectif[1673]. Ainsi, l'ordonnance du 24 juin 2004, portant libéralisation du régime des valeurs émises par les sociétés commerciales, unifie et simplifie l'émission de titres de capital et les valeurs mobilières donnant accès au capital. L'une des innovations les plus importantes est la création des actions de préférence, ainsi que la possibilité offerte, pour les acteurs du marché, de créer des titres donnant accès au capital de façon différée.

856. Envisagée sous un autre angle, l'ordonnance du 24 juin 2004 a généré des mutations importantes dans la condition des actionnaires. « *C'est donc le statut juridique de ces derniers qui peut ainsi être "personnalisé" au gré des émissions d'actions de préférence* »[1674]. Ainsi, l'ordonnance de 2004 propose aux sociétés de nouvelles techniques en vue de composer et de gérer leur actionnariat[1675] (**Sous-titre 1**).

857. Ces innovations ne sont pas seules ; elles sont complétées par une orientation législative vers une logique de simplification du droit. Ainsi, depuis les lois Warsmann I et II, le législateur adopte des mesures importantes qui touchent à l'orthodoxie des pouvoirs de l'assemblée générale extraordinaire. Désormais, il est possible d'écarter cet organe du processus de décision dans le cadre des opérations de fusions et scissions. Outre, l'introduction de la logique de simplification du droit**,** l'érosion des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs revêt d'autres aspects à l'épreuve de la logique de réalisme[1676]. Cette logique permet de contourner des règles de droit pour les adapter à la réalité des choses (**Sous-titre 2**).

[1673]L. Godon, « Les évolutions juridiques de la condition de l'associé », in ouvrage collectif, P. Le. Cannu, LGDJ, 2008.

[1674] *Ibid.*

[1675] V. Magnier, « Les actions de préférence : à qui profite la préférence ? », D, 2004, p.2559, n°2.

[1676] Le réalisme est défini « En un premier sens, conception (défendue notamment par Platon) selon laquelle les idées abstraites existent réellement, le monde sensible ne constituant qu'une manifestation imparfaite du monde des idées (cette conception s'oppose au nominalisme dans le cadre de la querelle des universaux). En un second sens, conception épistémologique selon laquelle il est légitime et nécessaire de s'interroger sur la valeur de vérité d'une théorie en la confrontant avec une réalité qui existe objectivement. Les théories doivent donc rendre compte du réel, elles ne sont pas de simples conventions choisies pour leur commodité ou leur élégance formelle », Dictionnaire Lexique de Sociologie, 3éme éd, Dalloz.

857. De cette conjonction de techniques entre émergence de nouveaux titres de capital, simplification du droit et logique de réalisme, le législateur entend donner au fonctionnement de la société cotée une valeur marchande.

Sous-titre 1/ Les mécanismes de la gestion du capital

858. L'ordonnance du 24 juin 2004 est destinée à simplifier les opérations sur le capital dans le cadre d'un marché concurrentiel. Pour ce faire, la loi prévoit d'importantes innovations en matière d'organisation de pouvoirs financiers entre l'organe de gestion et l'organe de contrôle. Ainsi, le mécanisme de délégation a évolué d'une délégation de pouvoirs à une délégation de compétence consentie en faveur de l'organe de gestion. Ce partage de pouvoirs financiers entre l'organe de gestion et l'organe de contrôle pourrait entraîner le déclin du pouvoir souverain de l'assemblée d'actionnaires. Il ne prête pas à discussion que la délégation émane d'un organe en position hiérarchique souveraine vers un autre en position subordonnée. Or, le mécanisme de délégation de pouvoirs n'est pas un critère de la souveraineté, n'importe quel organe pouvant déléguer ses pouvoirs du moment qu'il occupe une position souveraine par rapport à une autre. Pourtant, la problématique se situe ailleurs. En effet, si le mécanisme de délégation de pouvoirs devient un principe et non une exception, il n'est pas sûr que l'on puisse affirmer que l'assemblée d'actionnaires est souveraine. Pour cette raison, nous démontrerons que l'approche selon laquelle « *la souveraineté (...) se caractérise par la possibilité de déléguer des pouvoirs, de suspendre ou d'annuler la délégation effectuée, d'évoquer sans restriction et discrétionnairement les affaires confiées à un organe hiérarchiquement inférieur* »[1677] n'est pas si juste, dès lors qu'il peut s'agir d'une délégation de compétence (**Chapitre 1**).

859. Outre cette évolution, l'ordonnance de 2004 unifie le régime commun des titres de créance, en créant en particulier deux nouvelles catégories de titres. La première concerne « les titres donnant accès au capital » d'une société[1678]. La deuxième se rapporte aux actions de préférence, qui créent paradoxalement des « préférences positives » et des « préférences négatives »[1679]. Dans l'une et l'autre des catégories, les modalités de gestion de titres sont confiées aux dirigeants (**Chapitre 2**).

[1677] J. Paillusseau, ouvrage précité, p.242.
[1678] B. Grelon, « Le nouveau droit commun des valeurs mobilières donnant accès au capital », Rev.soc., 2004, n°3, p.579.
[1679] M. Germain, « Les actions de préférence », Rev. soc., n°3/2004, p.597.

Chapitre 1 / Le mécanisme de la délégation

860. Fondamentalement, les décisions financières importantes relèvent de la compétence exclusive de l'assemblée d'actionnaires. Or, l'éparpillement de l'actionnariat et la complexité de la gestion sociale impliquent d'aller très vite. Dans cette perspective, l'organe de gestion se voit notamment, depuis l'ordonnance du 24 juin 2004, renforcé progressivement de larges prérogatives financières dans des domaines longtemps réservés, exclusivement, à l'assemblée d'actionnaires. Ainsi, le législateur procède à un allègement des contraintes pesant sur les délégations, d'une part en élargissant le domaine des délégations de pouvoirs, et d'autre part en consacrant le principe de la délégation de compétences. Cette évolution illustre que l'assemblée d'actionnaires aurait désormais la faculté de partager son pouvoir de décision avec l'organe de gestion ou pourrait même procéder à sa cession, en cas de délégation de compétences. En outre, le législateur offre dorénavant, dans le cadre des émissions d'obligations, la possibilité pour l'organe de gestion d'émettre des obligations au même titre que l'assemblée d'actionnaires.

861. Dès lors, l'augmentation du capital connaît de nouvelles techniques plus flexibles et plus favorables au financement de l'entreprise. Cela pourrait expliquer que les rapports de pouvoirs évoluent, se conjuguent en vue de satisfaire au mieux les besoins économiques et financiers de la société. Or, depuis cette première application en droit des sociétés, la notion de souveraineté en tant que critère consubstantiel de la hiérarchie a induit, en pratique, des bouleversements touchant aux principes sociétaires.

862. A l'issue de cet exposé, nous proposons en premier lieu d'examiner les évolutions du régime attaché aux délégations des pouvoirs (**Section 2**) et, en second lieu**,** de mettre en lumière les altérations aux droits financiers des actionnaires (**Section 3).** Mais, au préalable, il convient de revenir sur les finalités de la technique de délégation des pouvoirs **(Section 1).**

Section 1/Le mécanisme de la délégation des pouvoirs

863. Il est question de s'interroger sur le principe de la délégation (**Paragraphe 1**) ainsi que sur ses finalités (**Paragraphe 2**).

Paragraphe 1/ Le principe de la délégation

864. La souveraineté est une notion rigide qui, au sens étymologique, repose sur le principe de l'indivisibilité de compétences. Cependant, il est possible de transférer la puissance qu'engendre la souveraineté de l'organe de contrôle à des organes en position hiérarchique inférieure, par le recours au mécanisme de délégation[1680]. Autrement dit, ce n'est pas la souveraineté qui constitue l'objet de délégation, mais les prérogatives y afférentes. On a remarqué que : « *La délégation est un mécanisme unilatéral de transmission de la compétence. Délégation n'est pas synonyme d'abandon de compétence, car l'autorité délégante ne perd pas sa compétence, elle ne fait qu'habiliter une autre autorité à l'exercer provisoirement, le caractère provisoire de la délégation des compétences est en principe une condition de sa validité, de même que son caractère limité* »[1681]. Ce mécanisme est strictement réglementé par la loi, car « *dans une société, les pouvoirs de décision et de représentation de la personne morale sont déterminés par la loi* »[1682].

865. Envisagée sous cet angle, la délégation emporte l'idée d'autorité et d'indépendance vis-à-vis du délégué ; elle émane d'un organe en position hiérarchique souveraine par rapport à un autre. Dès lors, les délégations sont organisées de telle sorte qu'elles respectent le principe de la hiérarchie des organes et de la séparation des pouvoirs[1683]. Ce faisant, l'assemblée peut déléguer certains éléments de pouvoirs[1684] en gardant à l'œil l'exercice du pouvoir délégué, car « *la délégation n'est pas un abandon de pouvoirs* »[1685] ; elle signifie en fait une habilitation temporaire de pouvoirs donnée à l'organe en position subordonnée par rapport au délégant.

[1680] V°, F. Marmoz, La délégation de pouvoirs, Litec, 1998 ; H. Witz et M. Rasle, « La délégation de pouvoir », droit et patrimoine, 1995, p. 20 ; TH. Dalmasso, La délégation de pouvoir, GNL, Joly éd 2000. La jurisprudence de sa part a largement tranché sur la question de délégation de pouvoir, revoir notamment l'arrêt de la Cour d'appel de Caen, en date du 17 décembre 1992, LPA, 24 février 1993, p. 20, note F. Derrida ; P. Le. Cannu, « Les précisions apportées par le droit des procédures collectives au régime de la délégation de pouvoir dans une société », Bull. Joly Sociétés, 1997, p. 628, & 243.

[1681] V. Larrosa, Thèse précitée, p. 300

[1682] J. Vallansan, « Délégation de pouvoir du salarié et représentation de la société », art précité.

[1683] La jurisprudence a admis la validité des délégations de pouvoirs consenties par le conseil d'administration, dès lors, qu'elles ne touchent pas aux pouvoirs spéciaux du conseil d'administration. Ainsi le conseil d'administration ne peut déléguer ses pouvoirs spéciaux à des comités spécialisés, ni soumettre la fixation de la rémunération du président du conseil d'administration par référence à un rapport d'une commission *ad hoc*[1683]. De même, l'exercice des prérogatives de direction ne peut être soumis au contre- seing d'un tiers.

[1684] N.Ferrier, ouvrage précité, p. 128

[1685] Rapport .A.Coeuret, « Infractions aux règles d'hygiène et de sécurité en droit du travail, délégation de pouvoir et mise ne danger », Dr. Social 1995

866. Il apparaît que la délégation emporte ses propres limites, lesquelles sont liées à l'exercice de la surveillance par le délégant au délégué[1686]. Dans son principe, la délégation représente un engagement unilatéral de volonté, reconnu par le législateur. Le principe de la délégation était l'objet de grandes polémiques en droit privé. On n'a pas hésité à considérer la délégation, en tant qu'acte unilatéral, comme « *un corps étranger* »[1687] et même comme « *un phénomène irritant* »[1688]. Elle s'effectue tout simplement dans un objectif de « *déconcentrer* »[1689] le pouvoir, pour mieux servir les intérêts de l'entreprise, et non pour le « *décentraliser* »[1690].

867. La délégation est l'acte par lequel « *le titulaire d'une fonction en transfère l'exercice à une autre personne* »[1691]. C'est un mode qui facilite le fonctionnement de la structure[1692]. Le titulaire du pouvoir est le délégant, le délégataire étant celui à qui le délégant confie certains de ses pouvoirs, afin de les exercer à sa place. Dans son principe, la délégation de pouvoirs a vocation à déconcentrer le pouvoir[1693] pour mieux servir les intérêts de l'entreprise. Il s'agit d'un mécanisme qui contribue à l'amélioration de la gestion sociale[1694]. Pourtant, il convient de signaler que la délégation de pouvoirs en droit des sociétés présente une particularité par rapport à celle du droit administratif. Il ne s'agit pas d'une délégation qui prive son titulaire de sa compétence. Il s'agit, en effet, d'une délégation-partage, où le délégant conserve sa compétence.

868. Il s'ensuit que la délégation, qu'elle soit « *une attribution de l'exercice du pouvoir* »[1695] ou « *un transfert de l'exercice du pouvoir* »[1696], consiste en une transmission de certaines

---

[1686]J.H. Robert, « L'efficacité pénale de la délégation », Bull. Joly Sociétés », juillet 2005, § 10.

[1687]P.Jestaz, « L'engagement par volonté unilatérale, in études organisées les 12 et 13 décembre 1992, à Bruxelles », Dalloz 1994, p.88

[1688]L.Aynes, « Rapport introductif », in l'unilatéralisme et le droit des obligations, sous la direction de C.Jamin et D.Mazeaud, Etudes juridiques n°9, Economica 1999, p.3

[1689] Selon le vocabulaire de Capitant la déconcentration est un mode d'aménagement des structures de l'administration caractérisé, au sein d'une même personne publique, par la remise du pouvoir ou par la délégation de celui-ci à des organes appartenant à la hiérarchie administrative et qui lui demeurent assujettis «

[1690]Y. Reinhard, RTD com. 1988, p. 634, n°1 ; La décentralisation est un terme purement issu du droit public selon le vocabulaire juridique Capitant, elle « *désigne le mode d'aménagement des structures de l'administration dans lequel, la personnalité juridique ayant été reconnue à des communautés d'intérêt ou à des activités de service public, le pouvoir est exercé par des organes propres à ces personnes agissant librement sous un contrôle de simple légalité* ».

[1691] G. Cornu, Vocabulaire juridique, Association Henri Capitant, PUF.

[1692]La volonté individuelle n'a pas le droit de ramener des réaménagements à la répartition de pouvoirs imposée par la loi. Voir Y. Chartier et J. Mestre, note Rev. Soc, 1983, p773, sous Aix en Provence, 28 septembre 1982.

[1693]Y.Reinhard, RTD com. 1988, p.634, n°1 ; le terme de « déconcentration » est défini comme suit « *le mode d'aménagement des structures de l'administration dans lequel, la personnalité juridique ayant été reconnue à des communautés d'intérêts ou à des activités de service public, le pouvoir est exercé par des organes propres à ces personnes agissant librement sous un contrôle de simple légalité* », Vocabulaire juridique H.Capitant

[1694] Ph. Merle, « Contrat et management et organisation des pouvoirs dans la société anonyme », D, 1975, chron, p.245 ; P. Le. Cannu, « Les précisions apportées par le droit des procédures collectives au régime de la délégation de pouvoirs dans une société », Bull Joly, 1997, p. 583, §229.

[1695]L'expression de N. Ferrier, ouvrage précité p.32 qui refuse de considérer la délégation du pouvoir comme « *un transfert de l'exercice du pouvoir* » selon F.Marmoz, ouvrage précité, n°202.

[1696] F. Marmoz, précité, n°202.

fonctionnalités du pouvoir[1697]. Cette délégation diffère de la simple délégation de signature[1698] ; elle est une délégation organique[1699], en ce qu'elle implique le transfert du pouvoir lui-même. Or, cette « *attribution de pouvoirs* »[1700] doit être limitée[1701] pour ne pas ôter à l'assemblée ses « *pouvoirs institutionnels* »[1702] .

Paragraphe 2/ Les finalités des délégations

869. La finalité de la délégation de pouvoirs, dans le cadre du droit des sociétés, ne pourrait s'envisager qu'en termes économiques. Ce mécanisme constitue une technique essentielle dans la nouvelle conception du gouvernement d'entreprise[1703]. Un commentateur a ainsi remarqué : « *Dans le contexte de l'organisation d'une activité économique sous la forme d'une structure sociétaire qui doit répondre à des impératifs de gestion industrielle, financière, commerciale, économique, sociale, fiscale et environnementale, etc., et compte tenu de l'accroissement de la taille moyenne des entreprises, l'éclatement du pouvoir décisionnel est indispensable. La technique juridique de la délégation de pouvoirs est donc la forme que doivent emprunter les formules de gestion ou de management inspirées de la déconcentration, de la décentralisation ou du partage des pouvoirs de décision, de contrôle interne et de représentation* »[1704]. Cela explique le fait que les délégations de pouvoirs sont fréquentes chez les assemblées ordinaires. En effet, ces organes chargés d'assurer le fonctionnement normal de la société se trouvent incapables de prendre des décisions sociales importantes, en fonction de leurs connaissances techniques très limitées. Ainsi, l'intérêt de la délégation de pouvoirs se justifie par la nécessité *« d'optimiser l'organisation du travail »*[1705]. Cela *« est déterminant pour l'exercice rationnel du pouvoir de*

[1697]Revoir J.Dabin, Le droit subjectif, Dalloz, 1952, p.89

[1698] La délégation de signature est d'une portée beaucoup moins importante que la délégation organique, elle ne consiste qu'à valider une décision déjà prise par le déléguant, en signant l'acte pour le compte et au nom d'autrui

[1699] La délégation organique correspond à la notion de délégation de pouvoirs, « *visent à l'exercice d'une fonction sociale et non seulement à relayer la personne du déléguant* », V° Cozian, Viandier, Deboissy, 25 éme éd, p. 168. Ainsi, la délégation organique pose de réelles problématiques, pour déterminer déjà l'organe déléguant et les limites de la délégation. La question est récurrente surtout dans le cadre des délégations consenties en matière de déclaration de créance.

[1700] Selon l'expression utilisée par la Cour de cassation, V° Cass. com., 28 septembre 2004 : juris-data, n°2004-024989.

[1701] Selon Y. Guyon, « *les délégations de pouvoirs sont valables à la condition d'être limitées dans le temps, d'avoir un objet déterminé et de ne pas porter sur les pouvoirs que la loi a attribués expressément à un organe social* », Les sociétés, Traité de contrats, Aménagements statutaires et conventionnels entre associés, n°279 ; Récemment la Cour de cassation a jugé autrement à propos d'une délégation de pouvoirs de représenter la société en justice consentie sans limitation de durée par le président du directoire d'une société anonyme à un directeur administratif et financier ; elle a cassé l'arrêt de la cour d'appel au motif que, « aucune disposition n'exige que la délégation du pouvoir de représenter une société en justice soit donnée pour une durée déterminée », Cass. com., 17 janvier 2012, n°10-24811, PB : Bull. Joly sociétés, 2012, § 182, note D. Poracchia.

[1702] J. Vallansan, « Délégation de pouvoir du salarié et représentation de la société », article précité,

[1703] La Cour d'appel de Caen a permis de faire évoluer la notion de délégation de pouvoir, CA Caen, 17 décembre 1992 : LPA 24 février 1993, p.20, note F. Derrida.

[1704] Note sous Cass. com., 15 mars 2005, Bull Joly, 2005, p. 972, note D. Vidal.

[1705] J.Barthélémy, Droit social, technique d'organisation de l'entreprise, éd. Liaisons sociales 2003, n°260.

direction »[1706], auquel la délégation permet de « *s'exercer partout, à tout moment et en toutes circonstances* »[1707].

870. Toutefois, l'assemblée d'actionnaires ne peut déléguer ses pouvoirs de façon illimitée[1708] ; une délégation permanente liquide la supériorité hiérarchique de l'assemblée sur l'organe de gestion[1709]. Pourtant, en dépit de sa gravité, le système de délégation de pouvoirs devient, pour les assemblées d'actionnaires, un système de refuge sans faille ouvrant la voie, devant l'organe de gestion, à une liberté sans limites. Les dirigeants peuvent, dans ce cas, prendre des décisions dangereuses, porteuses de conséquences financières calamiteuses. Dans cette approche, outre que la délégation de pouvoirs a favorisé l'épanouissement de la fonction de manager, elle manifeste une connexion imparfaite entre la finalité de la délégation et sa pratique[1710].

871. Le législateur a organisé les modalités et les conditions dans lesquelles les assemblées d'actionnaires peuvent déléguer leurs pouvoirs. Nonobstant les pouvoirs de révocation et de nomination[1711], force est de constater que tout pouvoir peut faire l'objet d'une délégation. L'AMF, de son côté, dans son rapport de 2012 (Poupart/Lafarge), met la lumière sur le danger de la multiplication des résolutions « balais », tout en trouvant une explication à l'existence de ces résolutions dans la nécessité d'une réaction rapide sur le marché. Dès lors, l'AMF propose de « *justifier les nouvelles demandes d'autorisation d'émission dans le cadre de la stratégie de l'entreprise dans le respect de la confidentialité relative aux opérations financières* »[1712]. Sous les effets des contraintes du marché, les transferts de compétences se sont multipliés, générant une dilution de pouvoir de l'organe de contrôle, face à un accroissement de pouvoirs de l'organe de gestion, ce qui crée des interrogations légitimes sur la question de la souveraineté de l'assemblée. Au même titre, il ne serait pas possible pour l'organe de gestion de déléguer l'intégralité de ses pouvoirs. Cela reviendrait à déséquilibrer l'ordre général qui fonctionne selon le principe de hiérarchie et de séparation de pouvoirs[1713].

1706 *Ibid.*

1707 *Ibid.*

1708 V°Cass. com., 17 janvier 2012, n° 10-24.811, note V. Thomas, Rev. soc., novembre 2012, p.627. Dans cet arrêt la Cour de cassation assimile la délégation de pouvoir à un mandat, cette approche jurisprudentielle n'est pas nouvelle, V° les arrêts cités par V. Thomas, note précitée : Soc. 10 novembre 2009, n°0841.076, Bull civ. V, n°250 ; D 2009, obs. L.Perrin ; Cass., ch. mixte, 19 nov 2010, n°10.10.095 et n°10-30215, D, 2011. 2770, obs. A. Lienhard.

1709 La jurisprudence est allée plus loin, elle n'admet pas des délégations générales, elles doivent être « *spéciales et temporaires* ». La COB est allée dans le même sens dans son rapport de 1987.

1710 D. Vidal, note sous Cass. com., 15 mars 2005, n°03-13032, Bull. Joly 2005, p.972 §231.

1711 Pourtant, même ces deux pouvoirs peuvent être négociés.

1712 Rapport AMF 2012, précité.

1713 La Cour de cassation a jugé que les pouvoirs directoriaux régulièrement délégués pouvaient « tout au plus » être égaux à ceux du PDG, mais en aucun cas les neutraliser, ou, à fortiori, les annihiler, Cass. com., 19 août 1997,

Section 2/ L'élargissement des délégations de pouvoirs

872. En raison de la complexité croissante des affaires, désormais, on assiste à un éclatement du pouvoir de décision[1714]. Ces contraintes ont imposé au législateur de prendre des mesures importantes relatives à l'élargissement de délégation de pouvoirs aux dirigeants[1715]. Ainsi, l'ordonnance du 24 juin 2004 aménage les pouvoirs entre l'organe de gestion et l'organe de contrôle à finalité essentiellement économique, en proposant de faciliter au maximum la réalisation des augmentations du capital. Il ressort que le législateur a sensiblement renforcé les pouvoirs des dirigeants dans le cadre des augmentations du capital. Dès lors, depuis l'ordonnance du 24 juin 2004[1716], l'assemblée d'actionnaires aurait la possibilité de déléguer les modalités à l'organe de gestion à l'effet de réaliser une opération d'augmentation du capital (**Paragraphe 1**). Outre ces mesures, la subdélégation de pouvoirs connaît également des évolutions considérables (**Paragraphe 2**).

Paragraphe 1/ La délégation de pouvoirs en cas d'augmentation du capital

873. L'augmentation du capital est une opération classique dans la vie d'une société anonyme, fréquemment pratiquée pour permettre à ladite société de se procurer des fonds propres[1717]. La loi du 24 juillet 1966 accordait un poids essentiel au capital social, considéré comme le gage des créanciers et représentant la clef de répartition des droits entre actionnaires[1718]. Toutefois, le capital social ne remplissait plus ces fonctions, et les sociétés cotées peuvent désormais renforcer leurs fonds propres par le recours à des augmentations du capital[1719]. Ainsi, le financement de la société doit obéir à deux impératifs : d'abord,

---

n°96-83.944, cité par C. Lefaillet, « Les délégations et subdélégations des dirigeants sociaux, dossier la délégation de pouvoirs », Journal des sociétés, n°74, mars, 2010.

1714 C. Lefaillet, « Les délégations et subdélégations des dirigeants sociaux , précité.

1715 V°J.M. Moulin et S. Colliot, « La vie des délégations de pouvoirs dans l'entreprise », Bull Joly Octobre 2012, n°10 ; B. Bédaride, « Conséquences de l'absence de délégations de pouvoirs dans les sociétés commerciales et nécessité de les établir par acte notarié », Bull Joly, avril 2013 ; A. Coeuret, S. Palmer et V. Stulz, « La gestion de la délégation de pouvoirs dans les entreprises », Cah. Dr. Entr, mai 2009, entretien n°3 ; P. Le Cannu, « La délégation de pouvoirs dans l'entreprise : nécessité et dangers, les risques de la délégation, rapport de synthèse », RLDA, juin 2012, p.107, pt. 16 ; A. Larcena et A. Elineau, « Pratique des délégations de pouvoirs : règles et évolutions récentes de cet outil de répartition des pouvoirs et responsabilités », Dr. Sociétés 2012, étude n°4, pt. 2 ; Pour les mêmes auteurs, « Un outil intéressant de contrôle interne des entreprises : la délégation des pouvoirs », option finance n°1143, 10 octobre 2011, p.28 ; J.M. Moulin, « La vie des délégations de pouvoirs dans l'entreprise », BJS octobre 2012, p.745, n°398 ; V. Thomas, « Qui peut déléguer ses pouvoirs dans la société ? », Colloque Dijon, 16 mars 2012 : RLDA, juin 2012, p.77; B. Bédaride, « Conséquences de l'absence de délégations de pouvoirs dans les sociétés commerciales et nécessité de les établir par acte notarié », Bull. Joly, avril 2013, p.283 ; M ; Pierre-Schramm, « Le DRH d'une société ou d'un groupe peut-il encore licencier ? », Journal des sociétés, n°74, mars 2010.

1716 M. Germain, « L'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales », JCP, G, 2004, n°440, p.1566.

1717 Ph. Merle, précis n°552, p.689, précité ; P. Le Cannu et B. Dondero, Droit des sociétés, précité, n°1194 et s.

1718 Ph. Merle, précité, n°552-2 ; V° A. Couret, H. Le Nabasque, « Quel avenir pour le capital social », Dalloz 2004; P.Le. Cannu, Les rides du capital social, une notion malmenée, Colloque octobre 2003, Dalloz, 2004, p.3

1719 V° R. Mortier, Opérations sur capital social, Litec, 2010, av.- propos M. Germain, préf. J. J. Daigre.

rechercher une souplesse plus grande pour permettre aux dirigeants de lever rapidement les capitaux dont ils ont besoin pour la gestion ; ensuite, développer l'actionnariat salarié comme nouveau mode de distribution de la richesse de la société[1720].

874. Sous l'empire de la loi de 1966, l'assemblée générale extraordinaire était seule compétente pour décider d'une augmentation du capital. A ce titre, elle ne peut déléguer à l'organe de gestion que les pouvoirs nécessaires à la finalité de réaliser l'opération. Ce principe était défendu lors de la réforme du 8 août 1994 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier[1721]. A l'époque, l'idée de retirer la compétence exclusive à l'assemblée d'actionnaires n'était nullement admise. Etait précisé « *le principe de souveraineté de l'assemblée générale des actionnaires pour tous les actes qui engagent l'existence, l'image ou le développement de la société, parmi lesquels figure bien évidemment la décision d'émettre des valeurs mobilières donnant accès au capital* »[1722].

875. Or, en vue de répondre aux attentes des investisseurs et émetteurs, l'ordonnance du 24 juin 2004 a légitimé une pratique déjà répandue en introduisant des mesures plus souples[1723]. L'ordonnance de 2004 réécrit l'article L225-129 pour élargir la portée des délégations de pouvoirs consenties par l'assemblée d'actionnaires à l'organe de gestion. L'assemblée a le choix de l'étendue de la délégation, elle peut arrêter les modalités de l'opération comme elle peut fixer un plafond global et déléguer les modalités au conseil d'administration ou au directoire. Dans cette hypothèse, une décision de l'assemblée générale extraordinaire est indispensable pour fixer le plafond. Cette solution donne à l'organe de gestion une marge de manœuvre très importante : les dirigeants peuvent, sans passer par une réunion de l'assemblée d'actionnaires extraordinaire, décider de l'augmentation dans la limite d'un plafond fixé. Cette règle permet d'assouplir sensiblement le régime des augmentations du capital, mais renforce considérablement le pouvoir de l'organe de gestion. Cette solution se rapproche de la délégation de compétence.

[1720] P. Le Cannu et B. Dondero, précité, p.767, n°1193.
[1721] Loi n°94-679 du 8 août 1994, JO n°184 du 10 août 1994.
[1722] G. Tremege, Rapport de la commission des Finances de l'Assemblée Nationale, n°1349, à propos de la réforme du régime des augmentations de capital par la loi du 8 août 1994.
[1723] Les augmentations du capital par apports en numéraire sont rarement décéidées par l'assemblée, celle-ci se borne en général soit à déléguer au conseil d'administration les pouvoirs nécessaires à la réalisation des émissions de valeurs mobilières, soit dans la limite d'un plafond global, elle autorise le conseil d'administration à émettre diverses catégories de valeurs mobilières donnant immédiatement ou à terme accès au capital.

876. Il en résulte que par ce nouveau dispositif, le législateur remet en cause le principe de la compétence exclusive de l'assemblée générale extraordinaire en ce domaine[1724]. Pourtant, l'article L225-129 alinéa 1er rappelle que « l'assemblée générale est seule compétente pour décider une augmentation de capital immédiate ou à terme ». La deuxième solution fait l'objet de l'article L225-129-1, qui dispose que « lorsque l'assemblée générale extraordinaire **décide** l'augmentation du capital, elle peut **déléguer** au conseil ou au directoire le **pouvoir de fixer les modalités** de l'émission de titres »[1725]. Le législateur précise expressément, dans l'article L225-129- 1 du Code de commerce, que l'assemblée générale extraordinaire demeure seule compétente pour décider, sur la base du rapport du conseil d'administration ou du directoire, d'une opération d'augmentation du capital. En l'absence d'un tel rapport, la décision est entachée de nullité[1726]. L'assemblée d'actionnaires arrête le principe de l'augmentation à réaliser, fixe le montant de l'augmentation et délègue au conseil d'administration ou au directoire le pouvoir de déterminer les modalités pratiques d'émissions des titres.

877. L'augmentation du capital demeure encore empreinte d'un formalisme destiné à protéger les anciens actionnaires[1727]. La délégation est valide pendant cinq ans, et le délai commence à courir à partir de la décision de l'assemblée générale extraordinaire de déléguer les modalités d'émission. Dans l'hypothèse selon laquelle l'organe de gestion n'utilise pas la délégation pendant la période de cinq ans, il est naturel qu'il ait besoin d'une nouvelle délégation de pouvoirs. A noter que l'augmentation du capital est une opération qui dépend du marché ; les dirigeants choisissent la période la plus propice pour effectuer cette opération. La simplicité du nouveau dispositif concerne également la disparition des plafonds d'émission. L'assemblée générale fixe uniquement le plafond global, et par la suite, c'est au conseil d'administration ou au directoire de déterminer le montant définitif de l'opération. Précisons également que déjà, antérieurement à l'ordonnance du 24 juin 2004, l'assemblée d'actionnaires donnait aux dirigeants une liberté étendue quant à la

---

[1724] M. Loy, « Les nouvelles règles de délégation en matière d'augmentation de capital », JCP, E, 2004, 1291 ; J. P. Mattout, « Les nouveaux pouvoirs financiers des organes de direction », Rev. soc., 2004, p.543 ; P. Tourres, « Augmentation de capital : l'élargissement des délégations », Dr. et patrimoine oct. 2004, p.87.

[1725] Soulignés par nous pour pouvoir établir une distinction claire avec la délégation de compétence, V° A. Couret et H. Le Nabasque, Valeurs mobilières- Augmentations de capital- Nouveau régime- ordonnance des 25 mars et 24 juin 2004, éd Francis Lefebvre, n°105 à 143 ; P-Y. Chabert, « Les augmentations de capital après l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales », Bull. Joly, 2004, p.1023, n°13.

[1726] Trib. Com., Paris, 25 novembre 2003 : Bull Joly 2004, p. 376, note Saintourens.

[1727] Cozian, Viandier, Deboissy, Droit des sociétés, précité, n°832.

détermination des modalités de l'augmentation du capital ; il s'agissait en fait d'un transfert presque total de la compétence[1728].

Paragraphe 2/ L'élargissement des pouvoirs dans le cadre des subdélégations

878. La simplification des mesures a engendré une « *démultiplication des organes compétents en ce domaine* »[1729]. Tous les organes peuvent participer à une opération d'augmentation du capital. Ainsi, la liste des bénéficiaires d'une subdélégation est étendue. Antérieurement à l'ordonnance du 24 juin 2004, dans les sociétés anonymes dont les titres sont admis sur un marché règlementé, le conseil d'administration ou le directoire pouvait subdéléguer « au président les pouvoirs nécessaires à la réalisation de l'augmentation de capital, ainsi que celui d'y surseoir, dans la limite et selon les modalités qu'il peut préalablement fixer ». Désormais, l'article L225-129-4 du Code de commerce autorise le conseil d'administration ou le directoire à subdéléguer au directeur général ou au président du directoire ou, en accord avec eux, à un ou plusieurs directeurs généraux délégués ou à un membre du directoire, le même pouvoir de décider de la réalisation de l'augmentation du capital ou d'y surseoir. Cette évolution est bien accueillie chez les groupes, en leur permettant de faciliter les transactions[1730]. Toutefois, la formulation du texte est ambiguë, dans la mesure où les expressions de délégation de compétences ou de délégation de pouvoirs ne sont pas reprises[1731].

879. La subdélégation, bien qu'elle porte dans son principe l'idée de faciliter la gestion quotidienne, peut par ailleurs être périlleuse pour les actionnaires. En effet, l'assemblée d'actionnaires n'intervient pas dans ce processus. Par contre, dans le cadre de l'émission des obligations, le schéma diffère. Il s'agit d'une vraie délégation de pouvoir et non d'une subdélégation, dans la mesure où le conseil d'administration ou le directoire a reçu des pouvoirs propres de la loi, à moins que les statuts ne réservent ce pouvoir à l'assemblée d'actionnaires[1732]. La délégation, dans ce cas, est valable pour une durée d'un an et non de cinq ans. Il convient de remarquer que l'histoire de la subdélégation n'est pas ancienne. Elle remonte à 1993, date à laquelle le législateur a décidé de libérer les sociétés du formalisme en consacrant la faculté de subdélégation. Ainsi, la loi n°93-1444 du 31 décembre 1993 donne expressément au conseil d'administration ou au directoire la faculté de déléguer au président ou à toute autre personne les pouvoirs reçus par l'assemblée d'actionnaires. La

[1728] A.Pietrancosta, thèse précitée, p.339.
[1729] P. Le Cannu et B. Dondero, précité, n°1194.
[1730] Une évolution législative réservée aux sociétés cotées sur Alternext.
[1731] J. P. Mattout, « Les nouveaux pouvoirs financiers des organes de direction », précité.
[1732] L'article L228-40.

subdélégation permet aux dirigeants d'adapter les modalités sous-déléguées aux conditions du marché, notamment dans des circonstances économiques marquées par la volatilité du marché[1733].

Section 3/La délégation des compétences, nouveaux paradoxes

880. Un auteur a souligné que « *l'organisation des pouvoirs par le droit doit, dans une mesure importante, être fonction des contraintes et des finalités résultant de la nature économique de son activité et des méthodes de management de l'entreprise* »[1734]. C'est dans cette perspective que le pouvoir de décision évolue, dans le cadre des opérations financières, en faveur de l'organe de gestion. Les nouvelles conditions de délégations de prérogatives financières, élaborées par l'ordonnance du 24 juin 2004, montrent que les actionnaires sont en train de céder sur un critère substantiel de la souveraineté. Le pouvoir financier des actionnaires se trouve donc dilué par des cessions de compétences.

881. Il convient d'examiner les délégations des compétences, en premier lieu en cas d'obligations **(Paragraphe 1**), et en second lieu en cas d'augmentations de capital **(Paragraphe 2).**

Paragraphe 1/ La délégation de compétence dans le cadre des émissions d'obligations

882. La délégation de compétence est une notion nouvelle en droit commercial : « *Il faut l'entendre ici comme la faculté laissée par l'assemblée générale à l'organe de direction, de partager une compétence concurrente qui lui était précédemment exclusivement réservée* »[1735]. L'assouplissement du régime des augmentations du capital est une nécessité économique et financière. Pourtant, le nouveau droit applicable affecte l'organisation de pouvoirs selon les principes démocratiques. Il importe donc de rechercher comment le législateur a réparti les pouvoirs entre l'organe de gestion et l'assemblée d'actionnaires (**I**). Néanmoins, de prime abord, on doit revenir rapidement sur les principales caractéristiques des émissions d'obligations (**II)**.

I/Le principe

883. L'émission d'obligations est une opération de financement qui permet à la société de se financer sans avoir recours à une augmentation du capital, c'est-à-dire sans avoir recours à une émission d'actions. L'intérêt du financement par une émission d'obligations permet de

[1733] M. Cozian, A. Viandier et Fl.Deboissy, Droit des sociétés, 25 éme éd, précité, n°994 ; F. Auckenthaler, « Les nouvelles règles d'émission des obligations », Dr. Patrimoine oct. 2004, p.90 ; P.Le Cannu, « Les émissions d'obligations sans droit d'accès au capital après l'ordonnance n°2004-604 », RTD com. 2004, p.536.
[1734] J.Paillusseau, article précité.
[1735] J.P. Mattout, « Les nouveaux pouvoirs financiers des organes de direction », précité.

maintenir la même répartition de pouvoirs au sein de la société ; il s'effectue soit auprès des actionnaires, soit auprès du public.

884. Les obligations donnent le droit à leurs porteurs de participer à la vie sociale, mais pas au même titre que les actionnaires. Toutefois, à la différence de l'actionnaire dont l'action dépend des aléas du marché, le titulaire d'une obligation est en position plus sécurisante. La société procède à l'émission d'obligations lorsque le capital social est intégralement libéré. Deux exceptions, néanmoins, sont rapportées à cette règle : l'émission d'obligations est interdite aux sociétés dont le capital n'est pas intégralement libéré[1736], sauf si les actions non libérées ont été réservées aux salariés en application de l'article L. 225-187 ou de l'article L. 443-5 du Code du travail ; et sauf si elle est faite en vue de l'attribution aux salariés des obligations émises au titre de la participation de ceux-ci aux fruits de l'expansion de l'entreprise[1737].

II/Le retrait de l'assemblée des actionnaires du pouvoir d'émettre des obligations simples

885. La loi antérieure réserve la compétence d'émettre des obligations simples à l'assemblée générale. La CNPF avait recommandé de supprimer cette compétence, comme dans le cas du lancement d'un emprunt non obligataire, qui relève de la compétence de l'organe de gestion. Le MEDEF réclamait également, dans son rapport sur les valeurs mobilières publié en octobre 1993, la suppression de la compétence exclusive de l'assemblée générale pour les émissions de valeurs mobilières simples, vu que cette disposition n'était pas conforme au régime d'émission des titres de créances négociables qui était autorisé par l'organe de gestion de la société.

886. Cette attente du marché a été satisfaite par le législateur, à l'occasion de la promulgation de l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004. Le nouvel article L228-40[1738] dispose que « le conseil d'administration, le directoire, le ou les gérants ont seuls qualité pour décider ou autoriser l'émission d'obligations, sauf si les statuts réservent ce pouvoir à l'assemblée générale ou si celle-ci décide de l'exercer ». L'ordonnance de 2004 apporte des modifications de base à la procédure d'émissions d'obligations[1739]. Le nouvel article L228-40 du Code de commerce donne au conseil d'administration ou au directoire une compétence analogue à

[1736] Article L228-39 alinéa 2 du code de commerce.
[1737] Article L228-39 du code de commerce, tel que modifié par la loi n°2001-420 du 15 mai 2001, « l'émission d'obligation par une société par actions n'ayant pas établi deux bilans régulièrement approuvés par les actionnaires doit être précédé d'une vérification de l'actif et du passif dans les conditions prévues aux articles L225-8 et L225-10 ».
[1738]Introduit par l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004.
[1739] En effet depuis l'ordonnance de 25 mars 2004 toutes les sociétés commerciales pouvant émettre des obligations et certaines SARL.

celle qui est réservée normalement à l'assemblée d'actionnaires. Toutefois, l'assemblée générale conserve le pouvoir d'émettre des obligations, même en cas de silence des statuts. Dans ce cas, le pouvoir de l'organe de gestion est suspendu.

887. Ce faisant, par ce nouveau dispositif, le législateur instaure une concurrence entre l'assemblée d'actionnaires et l'organe de gestion sur une même compétence. De surcroît, puisque le conseil d'administration ou le directoire acquiert la compétence d'émettre des obligations, il peut par ailleurs déléguer ses pouvoirs à ses subordonnés. Cette nouveauté a été justifiée par un auteur comme suit : « *L'évolution des modes de financement des entreprises comme la sécurité juridique des émissions justifieraient le regroupement, entre les mains de l'organe de gestion, de la compétence de conclure tous types d'emprunt et d'émettre les titres correspondants* »[1740].

888. Un autre problème qui a suscité une polémique au sein des rédacteurs de la nouvelle loi consiste dans l'attribution ou non, aux actionnaires, du pouvoir de plafonner l'endettement global de la société au niveau de l'émission des obligations simples, un débat qui a pris naissance suite à la crise financière actuelle. Toutefois, ce vœu n'a pas lieu d'être, car l'émission des obligations, comme le lancement d'un emprunt, relève de la compétence de l'organe de gestion. En revanche, les actionnaires ont le droit d'être informés de façon périodique de l'évolution de la situation financière de la société[1741].

889. Quant aux émissions d'obligations ayant les caractéristiques de valeurs mobilières complexes – et également pour ce qui concerne les OBSO[1742] ou les obligations à bons d'échange[1743] ou les OSCAR[1744] –, elles dépendent de la compétence de l'assemblée générale extraordinaire, mais toujours avec la faculté de délégation de compétence au profit du conseil d'administration ou du directoire.

[1740] Ph. Bissara, « Présentation générale de l'ordonnance portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions », Rev. soc., n°3, 2004, p.461 et s.

[1741] L'article L225-100 al 3 dispose que le rapport annuel comprenne « une analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société, notamment de sa situation d'endettement, au regard du volume et de la complexité des affaires ».

[1742] Obligations avec bons de souscription d'obligations, qui sont des obligations classiques auxquelles sont attachés des bons représentant le droit de souscrire une ou plusieurs obligations ayant des caractéristiques prédéterminées.

[1743] C'est une forme d'OBSO à laquelle est attaché un bon détachable et négociable séparément qui donne droit d'échanger le bon, réuni avec une obligation, contre une autre obligation.

[1744] Obligation spéciale à coupon à réinvestir, donnant le choix au porteur entre la possibilité d'encaisser l'intérêt produit par son obligation soit en espèces soit sous forme d'une obligation du même emprunt. Elle est l'équivalent pour les obligations du paiement en action du dividende, applicable aux actions.

Paragraphe 2/ Délégation de compétence en cas d'augmentation du capital

890. L'ordonnance du 24 juin 2004 reconnaît la délégation de compétence qui consiste en une délégation d'un pouvoir d'autorisation[1745]. Cette nouvelle solution constitue un partage de pouvoir entre l'assemblée d'actionnaires et l'organe de gestion sur une compétence qui était réservée en exclusivité à l'organe de contrôle.

891. Il convient d'examiner en premier lieu les délégations de compétence en cas d'augmentation du capital par émissions d'actions ordinaires **(I)** et, en second lieu, dans le cadre spécifique des actions de préférence et des émissions réservées (**II**).

I/ Les délégations de compétence dans le cadre des émissions ordinaires

892. Auparavant, la compétence de l'assemblée générale extraordinaire en matière d'augmentation du capital était exclusive. Depuis l'ordonnance du 24 juin 2004, cette prérogative peut être déléguée à l'organe de gestion. D'un point de vue purement financier, cette nouvelle technique permet d'affirmer que l'équilibre de pouvoirs se résout désormais en fonction des critères financiers. Ainsi, dans l'état actuel des marchés[1746], les dirigeants exigent de leurs assemblées des délégations bien élargies, pour suivre le caractère évolutif et surtout complexe du marché. L'on s'adresse, désormais, à des marchés de plus en plus mobiles et ciblés. Toutefois, cette solution *a priori* bénéfique peut engendrer des abus de pouvoirs qui sont très fréquents dans ce domaine. Il suffit de mentionner à cet égard l'affaire célèbre de *LVMH*[1747], alors qu'à l'heure de la globalisation de la sphère financière, les

---

[1745] Le terme « autoriser » est utilisé dans l'article L225-135 relatif à la suppression du droit préférentiel de souscription.

[1746] A. Pietrancosta, Thèse précitée, p.341.

[1747] Les faits de l'affaire se résument comme suit : l'on rappelle que la première chambre A de la Cour d'appel de Paris prononce un arrêt rendu le 2 novembre 1989 **1747** sur la validité d'une délibération du conseil d'administration de la société *Moêt-Hennesy*, prise en mars 1987 en décidant d'émettre des obligations avec bons de souscriptions d'actions (OBSA) par placement public à l'étranger. L'émission s'est faite après avoir reçu une autorisation de l'assemblée des actionnaires de la société *Moet- Hennesey*, de procéder à l'émission sans droit préférentiel de souscription, avant sa fusion avec la société *Louis Vuitton,* en donnant au conseil d'administration le choix entre deux possibilités : soit un placement public en France, avec délai de priorité de deux semaines ; soit un placement public à l'étranger. Pourtant, deux ans après, le syndicat bancaire auprès de qui le président du conseil d'administration de la société Moet-Hennessy avait conclu un contrat de placement et de garantie, n'avait pas diffusé la majorité des titres dans le public à l'étranger. Bien au contraire, les banques françaises avaient conservé la majorité des bons en les cédant, par la suite au même acquéreur. Ainsi, nombre d'actionnaires minoritaires demandaient au Tribunal de commerce de Paris l'annulation de l'émission des bons litigieux. Le Tribunal de Commerce a rendu un arrêt considérant que l'émission s'est bien réalisée sur le marché international. En appel, la Cour accepte mieux l'argumentation des demandeurs mais, refuse de prononcer la nullité en considérant que le titre est indivisible. En effet, seule l'annulation de l'émission des bons était sollicitée, tandis que les demandeurs auraient dû demander l'annulation de l'ensemble de l'opération d'émission. La Cour considère que « l'opération forme, dans sa finalité économique, un tout indissociable », reposant « sur une combinaison équilibrée entre les intérêts de la société et ceux des épargnants ». La Cour de cassation de son côté n'a pas hésité dans l'affaire *LVMH* à incliner le droit devant les impératifs financiers et boursiers, elle rejette les pourvois formés contre deux arrêts de la Cour d'appel rendus sur la même affaire et encourage l'opportunisme

actionnaires devraient être assurés contre l'utilisation frauduleuse des délégations de pouvoirs consenties aux dirigeants[1748].

893. D'un point de vue du droit, le législateur est revenu sur une règle impérative qui n'est pas susceptible d'aménagement statutaire[1749], ce qui rompt avec l'idée de la démocratie des assemblées des actionnaires et remet même en cause la jurisprudence antérieure[1750]. En revanche, « *l'augmentation du capital est une opération trop "sensible" pour que l'on puisse tolérer la démission de l'assemblée* »[1751]. Pourtant, le mécanisme de la délégation emporte, en lui-même, une sécurité à l'assemblée d'actionnaires, qui peut déléguer sa compétence comme elle peut en déléguer uniquement les modalités. Dans les deux situations, il est possible pour l'assemblée extraordinaire de reprendre le processus décisionnel à sa guise, à tout moment, même dans une période où la délégation est en vigueur. Cela permet de conclure que l'assemblée d'actionnaires détient le choix entre « autoriser » ou « décider ». Son autorité n'est point contestable, dès lors qu'elle est la partie détenant le monopole de délégation.

894. Le mécanisme de délégation de pouvoirs est considéré comme une figure plus récente que le pouvoir exclusif, et également comme une technique indispensable dans la nouvelle conception de l'organisation de pouvoir[1752]. En toutes hypothèses, on ne peut s'empêcher d'éprouver un malaise ; le législateur met l'organe de contrôle et l'organe de gestion sur la même voie de compétence[1753]. Outre que cela montre une déconnexion entre le capital et le pouvoir[1754], la délégation « *n'est plus considérée comme un écran destiné à faire endosser les responsabilités par des subordonnés, mais comme un acte de gestion nécessaire, tant le contrôle d'une règlementation de plus en plus complexe devient difficile par le seul dirigeant* »[1755].

895. Les modalités. L'article L225-129-2, auquel renvoie l'article L225-129, dispose dans son premier alinéa que : « Lorsque l'assemblée générale extraordinaire délègue au conseil

---

des dirigeants au détriment des actionnaires, V°, Rev. soc., 1990. 39 note P.Le Cannu ; JCP E, 1990, II, 15863, note Causse.

1748 V°, Rev. soc., 1992, p.752 note Le Cannu ; JCP, E, 1992, I, 172, n°11, obs, A. Viandier.

1749Est réputée non écrite toute clause statutaire conférant au conseil d'administration ou au directoire, selon le cas, le pouvoir de décider sur une augmentation du capital.

1750En effet, il était jugé qu'il est impossible d'imposer à une société une augmentation de capital non décidée par l'assemblée générale extraordinaire, Bull. Joly 1991. 1134, note Saintourens ; JCP E 1992, I. p. 160, n°14 obs, Dana-Démaret ; 12 mars 1996, Dalloz affaires, 1996, p. 648 ; droit sociétés 1996, n°179, obs Vidal ; 24 mars 1992 : Bull, Joly 1992, note P.L.Cannu, p. 672 .

1751 A. Pietrancosta, thèse précitée, p.345.

1752 Ph. Reigné, La stabilisation du pouvoir en question dans les sociétés cotées et non cotées, colloque, 12 septembre 2007, Chambre de commerce et d'industrie de Paris.

1753 Il ne peut y avoir de délégation du pouvoir du conseil d'administration à des comités spécialisés, Cass. com., 4 juillet 1995 cité par Ph. Reigné.

1754 J. Decamps- Aghate, La protection des actionnaires, thèse précitée p. 311.

1755 D. Miellet, « Le nouvel équilibre des pouvoirs dans la société anonyme issu de la loi NRE, modifie t-il l'échelle des premières délégations ? », précité.

d'administration ou au directoire sa compétence pour décider de l'augmentation de capital, elle fixe la durée, qui ne peut excéder vingt-six mois, durant laquelle cette délégation peut être utilisée et le plafond global de cette augmentation». Le dernier alinéa ajoute que : « Dans la limite de la délégation donnée par l'assemblée générale, le conseil d'administration ou le directoire dispose des pouvoirs nécessaires pour fixer les conditions d'émission, constater la réalisation des augmentations de capital qui en résultent et procéder à la modification corrélative des statuts ».

896. Les obligations d'information. Le régime de délégation des augmentations du capital repose sur le principe de la protection des actionnaires. C'est pourquoi, la délégation de compétence se réalise après présentation d'un rapport, soit du conseil d'administration, soit du directoire, détaillant les motifs de l'opération et proposant un exposé sur la marche des affaires sociales[1756]. De surcroît, il convient de souligner qu'en cas de délégation de compétence, on avait fini par admettre la non-validité d'un rapport de commissaire aux comptes adressé à l'assemblée générale[1757]. Ce rapport sera sans intérêt si le commissaire aux comptes le présente à l'assemblée générale après la réalisation de l'opération. De même, la présentation de ce rapport sera sans intérêt avant l'opération, car il manquera de précision dans l'hypothèse où l'organe de gestion ne donne pas au commissaire aux comptes des éléments suffisants lui permettant d'élaborer ledit rapport[1758]. Enfin, le Sénat a décidé de ne retenir que l'obligation de présenter un rapport à la destination des actionnaires, que ce soit en cas de délégation de pouvoirs ou de compétence, et de supprimer l'obligation pour le commissaire aux comptes de présenter un rapport à destination de l'organe de gestion en cas de délégation de compétence, ce qui semble cohérent avec l'esprit général. Dans ce cas, le commissaire aux comptes ne devra rédiger que le rapport sur les conditions définitives de l'opération.

897. L'assemblée générale extraordinaire se prononce par une résolution, dans les conditions de quorum et de majorité requises, en fixant le plafond global. A défaut de plafond, la délégation sera nulle[1759]. Il faut observer que le délai de 26 mois est applicable en cas de

---

1756 Dans ce sens la Cour de Cassation a jugé que le rapport du conseil d'administration doit comporter « *des informations claires, spécifiques et circonstanciées sur les motifs, l'importance et l'utilité de l'opération au regard des perspectives d'avenir de la société* », Cass. com., 27 mai 1997, RJDA 8-9/ 97 n°1046.

1757La Chancellerie a soutenu cette idée ; Lettre de la direction des affaires civiles et du Sceaux, 18 juin 2008 : Bull. CNCC n°155, p.487.

1758 B. Saintourens. Ph. Emy, « Simplification et amélioration de la qualité du droit des sociétés après la loi n°2011-525 du 17 mai 2011 », Rev. soc., septembre 2011, p. 467.

1759 A noter que la loi n°2012-387 du 22 mars 2012 portant simplification du droit des sociétés a prévu des assouplissements du régime de nullités en matière d'augmentation du capital. En effet dans sa rédaction issue de la loi de sécurité financière, l'article L225-149-1, posait le principe selon lequel, les décisions prises en violation

délégation de compétence alors que le délai de cinq ans est applicable en présence de délégation de pouvoirs. Puisque le plafond est global, une seule résolution suffit aux différentes formes d'augmentations de capital.

898. L'assemblée générale extraordinaire demeure toujours compétente et peut reprendre sa compétence à n'importe quel moment, notamment dans le cadre des opérations de recapitalisation accompagnant certaines restructurations. Par contre, dans le cas d'OPA et d'OPE, l'article L225-129-2 suspend la délégation de compétence et de pouvoirs à l'organe de gestion, sauf si l'augmentation de capital s'inscrit dans le cours normal de l'activité de la société et qu'elle n'est pas susceptible de faire échouer l'offre[1760].

899. Il convient d'observer que lorsque l'organe de gestion bénéficie d'une délégation de compétence, selon les dispositions de l'alinéa 4 de l'article L225-129-2, le conseil d'administration ou le directoire devrait, dans tous les cas, disposer de résolutions particulières des pouvoirs nécessaires pour fixer les conditions d'émission, constater la réalisation des augmentations du capital qui en résultent et procéder à la modification corrélative des statuts.

II/ La délégation dans le cadre des actions de préférence et des émissions réservées

900. Il convient d'examiner successivement la délégation dans le cadre des actions de préférence (**1**), puis dans le cadre des émissions réservées (**2**).

1/ Dans le cadre des actions de préférence

901. L'ordonnance de 2004 avait libéré les valeurs mobilières. Mais également, sous un angle de pouvoir, elle avait « libéré » le pouvoir de l'organe de gestion. Désormais, il serait possible pour l'assemblée générale extraordinaire de déléguer ses pouvoirs au conseil d'administration ou au directoire à l'effet de réaliser une augmentation du capital par émission d'actions de préférence. Cette délégation doit figurer dans une résolution particulière qui fixe le montant du plafond et qui ne peut excéder vingt-six mois[1761]. Le risque est important dans le cadre de la délégation de compétence. Dans ce cas, l'équipe

---

des dispositions de la sous section relative aux augmentations de capital étaient frappées de nullité. L'ordonnance du 24 juin 2004 a remplacé le texte par l'article L225-149-3, en distinguant, les nullités obligatoires, les nullités facultatives et les décisions échappant à la nullité. La loi du 22 mars 2012 pose une nouvelle sanction de principe : la nullité facultative. Désormais, les décisions prises en violation de la sous section concernée peuvent être annulées.

[1760] Cette disposition découle de la directive 2004/ 25/ CE du 21 avril 2004.

[1761] L. 228-12 du code de commerce.

dirigeante peut déterminer librement les droits particuliers dont seraient assorties les actions de préférence[1762].

902. A noter que l'ANSA distingue deux cas, selon qu'il existe ou non une clause statutaire. Soit la clause figure dans les statuts, et par conséquent l'assemblée doit intervenir pour déléguer sa compétence au conseil d'administration ou au directoire. Sinon, l'ANSA considère qu'une délégation de compétence est interdite, et l'assemblée est seule compétente pour définir les caractéristiques d'une éventuelle augmentation du capital[1763]. La réalisation de l'opération peut aussi être subdéléguée au directeur général ou au président[1764].

903. Dans l'hypothèse où l'augmentation du capital se réalise avec suppression du droit de souscription, l'assemblée statue sur le rapport du conseil d'administration et du directoire et sur celui du commissaire aux comptes[1765]. Le champ de pouvoir étendu de l'organe de gestion justifie l'obligation de rendre compte à l'assemblée des actionnaires, dont le rapport est certifié à chaque fois par le commissaire aux comptes[1766]. L'approche est nouvelle : « à pouvoirs étendus, contrôle étendu ».

904. A cela, on ajoute que le rapport du commissaire aux comptes est, de même, prévu en cas d'attribution d'actions de préférence au personnel lors d'une opération d'augmentation du capital[1767]. Par ailleurs, en cas de distribution de dividendes en actions de préférence, aucun rapport n'est prévu par l'article L228-18 du Code de commerce. Par analogie, dans le cas où l'émission d'actions de préférence est soumise au régime de droit commun qui prévoit un rapport spécial du commissaires aux comptes, rien n'interdit de rendre l'article L228-12 et l'article 206-2 du décret applicables à la création des actions de préférence par distribution de dividendes, dans la mesure où cette opération crée des actions de préférence nouvelles.

905. S'agissant des avantages particuliers, l'article L228-15 du Code de commerce prévoit que la création des actions de préférence donne lieu à l'application de la procédure des avantages particuliers. Néanmoins, une expression soulève une interrogation. En effet, ce texte prévoit que la procédure des avantages particuliers s'applique lorsque les actions de préférence « sont émises au profit d'un ou plusieurs actionnaires nommément désignés ». Par évidence, la procédure s'applique également aux actionnaires existants si, à l'occasion d'une

[1762] D. Decamps, S. Sylvestre, « La procédure des actions de préférence », Bull. Joly, nov 2006, p. 1235.
[1763] Avis ANSA, n°04-077, nov- déc. 2004, « Émission d'actions de préférence ».
[1764] La faculté est prévue par l'article L225-129-4 du code de commerce.
[1765] Conformément à l'article L225-135 nouveau.
[1766]A.Couret, H. Le Nabasque, Valeurs mobilières et augmentation de capital nouveau régime, éd. Francis Lefebvre, 2004, p.142 et 152.
[1767] Article L225-197-1du code de commerce. A noter que le même rapport est prévu en cas d'octroi d'options d'achat en vertu de l'article L225-177 du code de commerce.

augmentation du capital, il leur a été attribué des actions de préférence. Par ailleurs, la procédure peut-elle être appliquée à un tiers, dans la mesure où ce tiers, ne devenant actionnaire qu'après la souscription, n'est pas encore « nommément désigné » ? Une réponse ministérielle vient clarifier le texte, dans le sens du rapport du président de la République[1768] : « La procédure des avantages particuliers… doit être appliquée lors de l'émission d'actions de préférence au profit d'actionnaires nommément désignés. Or, l'émission d'actions, décidée par l'assemblée générale extraordinaire, n'a lieu que si l'action est souscrite par une personne qui devient immédiatement actionnaire. Ainsi, l'article L228-15, alinéa 1er viserait-il les actionnaires déjà existants et les actionnaires qui le deviennent au moment de la souscription à condition toutefois que ces actionnaires soient nommément désignés »[1769].

906. La réponse ministérielle semble logique à ce niveau, néanmoins, les choses peuvent se compliquer en cas de souscription, par exemple, à une obligation convertible en actions de préférence ou à un bon de souscription d'actions de préférence. Le bénéficiaire, ici, est déjà nommément désigné, mais il n'est pas encore actionnaire, le risque étant qu'il ne le devienne jamais. Dans ce cas, l'application de la procédure des avantages particuliers aux cas d'émissions de valeurs mobilières composées serait sans intérêt pratique.

907. En cas d'émission d'actions de préférence par conversion des actions existantes, il n'y a pas lieu d'appliquer la procédure des avantages particuliers. Or, la procédure s'applique du moment où la conversion donne lieu à l'émission d'actions nouvelles. En pratique, par mesure de protection, la procédure des avantages particuliers s'applique la plupart du temps. En outre, en vertu de l'article 169 du décret, le rapport du commissaire aux comptes décrit et donne ses observations sur chacun des avantages particuliers. Cette mesure renforce la protection des actionnaires. Il est nécessaire pour eux de prendre l'avis d'un professionnel indépendant sur l'évaluation des droits particuliers attachés aux actions de préférence. Toutefois, les rapports des commissaires aux comptes se contentent de reprendre la clause statutaire correspondante, sans détailler les informations[1770].

908. Le législateur avait un regard particulier sur la qualité de l'information destinée aux actionnaires potentiels. Conformément à l'article L228-105 du Code de commerce, les

[1768] Rapport du Président de la République, in Bull. Joly Sociétés, 2004, n° spécial 7 bis p. 9.
[1769]Rép. Min. justice n°43987 à Mme A. Grosskost : JOAN n° 34, 24 août 2004, p.6685 ; Bull. Joly, sociétés, 2004, p. 1144, § 234.
[1770] Concernant l'affaire du crédit lyonnais, c'était l'occasion de relever la brièveté des rapports du commissaire aux comptes. Cass. com., 28 juin 2005, Bull. Joly Sociétés, 2006, p. 80, note S. Messai. Bahri, revoir également I. Krimmer, note LPA, n°115, 9 juin 2006, p. 7 ; B.Petit, « Le préjudice personnel de l'associé », RJDA, 2005/ 10, p.924.

porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital bénéficient des mêmes informations que les actionnaires, et dans les mêmes conditions. Néanmoins, l'article L228-98 alinéa 2 dispose qu'à dater de l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, la société ne peut ni modifier les règles de répartition de ses bénéfices, ni amortir son capital, à moins d'y être autorisée par le contrat d'émission ou dans les conditions prévues à l'article L228-103, et sous réserve de prendre les dispositions nécessaires au maintien des droits des titulaires des valeurs mobilières donnant accès au capital dans les conditions définies à l'article L228-99.

909. Cette compréhension du texte ne fait pas de distinction entre émission avec maintien du droit préférentiel de souscription et émission avec suppression du droit préférentiel de souscription. L'ANSA considère qu'il y a lieu de consulter les porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital, que l'émission des actions de préférence se réalise avec maintien du droit préférentiel de souscription ou sans maintien du droit préférentiel de souscription. En revanche, l'article L228-99[1771] prévoit que les mesures de protection ont lieu d'être lorsque l'émission des actions de préférence se réalise avec maintien de droit préférentiel de souscription. La position du législateur semble logique, et l'ANSA[1772] aurait tort de considérer que les mêmes modalités s'appliquent pour la protection des porteurs des VMDAC et des porteurs des actions de préférence, que l'augmentation du capital s'effectue avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription. Il est donc illogique d'attribuer aux porteurs de ces titres une protection supérieure aux actionnaires ordinaires, dans la mesure où l'opération se réalise sans maintien du droit préférentiel de souscription.

910. Plus généralement, il faut observer que le législateur accorde une attention particulière à l'assemblée spéciale des porteurs des actions de préférence. En effet, l'article L225-99 du Code de commerce dispose que la décision d'une assemblée générale de modifier les droits relatifs à une catégorie d'actions ne serait définitive qu'après approbation par l'assemblée spéciale des actionnaires de cette catégorie. De surcroît, la modification des droits des actionnaires de ces titres doit être votée par cette assemblée sur le même pied d'égalité que le vote émanant de l'assemblée générale extraordinaire. Les rapports élaborés par les organes d'administration et les commissaires aux comptes doivent être également transmis aux

[1771] Alinéa 1 : « La société appelée à attribuer les titres de capital ou les valeurs mobilières y donnant accès doit prendre les mesures nécessaires à la protection des intérêts des titulaires des droits ainsi créés si elle décide de procéder à l'émission, sous quelque forme que ce soit, de nouveaux titres de capital avec droit préférentiel de souscription réservé à ses actionnaires, de distribuer des réserves, en espèces ou en nature, et des primes d'émission ou de modifier la répartition de ses bénéfices par la création d'actions de préférence ».

[1772] « Émission d'actions de préférence : protection des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital », Avis ANSA, n°05-003, jan- fév. 2005.

assemblées spéciales[1773], et il en est de même pour le rapport du commissaire aux comptes sur les avantages particuliers[1774].

911. Dans ce cadre, il est utile de souligner que le législateur attribue un rôle de plus en plus croissant aux commissaires aux comptes. La diversité des rapports destinés à l'assemblée des actionnaires permet de contrôler la véracité des informations fournies par les dirigeants dans leurs rapports. Ainsi, le commissaire aux comptes se voit attribuer un rôle renforcé en cas d'émission d'actions de préférence[1775]. L'article L228-12 du Code de commerce impose un rapport spécial des commissaires aux comptes en cas d'émission d'actions de préférence par augmentation du capital classique. L'établissement de ce rapport est impératif, même s'il s'agit d'une émission d'actions de préférence qui intervient lors d'une augmentation du capital avec maintien du droit préférentiel de souscription et sans délégation. L'on rappelle qu'en cas d'augmentation du capital par émission d'actions ordinaires, le rapport du commissaire aux comptes n'est pas prévu si l'opération intervient sans délégation de compétence et avec maintien du droit préférentiel de souscription.

912. Le conseil d'administration ou le directoire doit établir un rapport complémentaire regroupant les délégations de pouvoirs réalisées, conformément à l'article L225-100 du Code de commerce[1776]. En cas de délégation de compétence, le commissaire aux comptes ne présente pas son rapport à l'assemblée mais, cette fois-ci, au conseil d'administration ou au directoire. L'on s'interroge dans ce cas sur l'utilité d'un tel rapport adressé au conseil d'administration ou au directoire.

913. Le rapport du conseil d'administration doit indiquer des informations conformes au rapport du commissaire aux comptes, au risque de s'exposer aux actionnaires contestataires. Dans ce cas, l'on s'interroge sur l'utilité d'un rapport établi par les commissaires aux comptes, lequel est censé être indépendant, s'il est possible pour les dirigeants de manipuler les informations pour les rendre conformes au rapport du commissaire aux comptes.

914. Le rôle du commissaire aux comptes demeure informatif ; son rapport doit porter sur les caractéristiques des actions de préférence et sur l'incidence de l'opération de l'augmentation du capital sur l'avenir financier de la société. Sous un autre aspect, le conseil d'administration est, désormais, responsabilisé dans le choix du contrôleur légal (le commissaire aux comptes). Ils sont proposés à la résolution de l'assemblée générale (article

[1773] Article 206-6 du décret.
[1774] Article 169 alinéa 4 du décret.
[1775] Th. Granier, « Le rôle des commissaires aux comptes », Rev. soc., 2004, p. 557.
[1776] Modifié par l'ordonnance n°2005-1126 du 8 septembre 2005.

L225-228 du Code de commerce). L'AMF est informée des propositions de nomination ou de renouvellement des commissaires aux comptes. Le défaut d'information de l'AMF n'est pas sanctionné par la nullité[1777].

915. L'ordonnance du 24 juin 2004 assure une protection bien particulière aux porteurs des actions de préférence. L'article L228-16 du Code de commerce permet à l'assemblée générale extraordinaire, en cas de modification du capital, de déterminer les incidences de l'opération sur les porteurs des actions de préférence. Toutefois, la disposition de l'article L228-16 ne déroge pas à la disposition de l'article L225-99, qui impose à la société de prendre l'avis des actionnaires de préférence si l'opération est de nature à modifier leurs droits[1778].

916. En revanche, dans d'autres circonstances, il ne serait pas possible d'attribuer aux titulaires des actions de préférence une protection supérieure aux actionnaires porteurs d'actions ordinaires. A titre d'exemple, ils ne peuvent prétendre à un droit de souscription à l'émission d'actions de préférence qui déroge aux règles communes. L'on rappelle que la souscription à des nouvelles actions de préférence doit être proportionnelle à la quote-part d'actions qu'ils détenaient déjà[1779].

917. D'autres mesures semblent cependant possibles, dans la limite du respect des règles impératives. Par exemple, il serait possible de stipuler, dans les statuts, que l'émission de nouvelles actions de préférence peut déclencher soit le rachat des actions de préférence existantes, soit la conversion des actions ordinaires en actions de préférence. Dans cette dernière hypothèse, il est important de prévoir une protection des titulaires des actions de préférence existants, en anticipant l'impact de la nouvelle émission sur leurs droits. Une telle disposition permet aux titulaires des actions de préférence existants de sauvegarder leurs droits en cas de dévalorisation de leurs titres.

918. La diversité des rapports montre que le législateur est soucieux d'assurer une protection à toutes les catégories d'actionnaires. Ainsi, le rapport du commissaire aux comptes permet de s'assurer « *que l'égalité entre les actionnaires a été respectée* »[1780], en vue d'éviter des conflits sociaux entre actionnaires.

919. En amont de ce qui précède, nous précisons que l'article 206 du décret impose un rapport de l'organe d'administration et du directoire en cas de conversion de titres, sans

---

[1777] V°, T. Granier, « Les commissaires aux comptes dans les sociétés qui font appel public à l'épargne », in Aspects actuels du droit des affaires, Mélanges en l'honneur du professeur Y. Guyon, Dalloz 2003, p. 454 ; pour le même auteur revoir, « Le rôle des commissaires aux comptes », Rev soc., 2004, n°3, p.557.
[1778] H. Le Nabasque et alii, n°108.
[1779] S. Sylvestre, « De quelques avatars des actions de préférence », article précité.
[1780]La norme n°5-105, Normes professionnelles et code de déontologie, éd CNCC, juillet 2002, p.413.

distinction entre conversion avec augmentation du capital ou sans augmentation du capital. L'information intéresse en premier lieu les actionnaires non bénéficiaires de la conversion en actions de préférence. Lorsque la conversion s'effectue sans augmentation du capital, il n'y a pas dilution, mais il peut y avoir d'autres incidences sur les droits des titulaires de titres de capital et de valeurs mobilières donnant accès au capital. Il résulte que les décideurs de l'opération doivent être informés des caractéristiques des actions de préférence issues de la conversion et des modalités de calcul du rapport de conversion.

920. En cas d'augmentation du capital par conversion en actions de préférence ou par conversion d'actions de préférence en nouvelles actions de préférence, l'article 155-1 du décret impose de décrire l'incidence de l'opération de conversion sur la situation des titulaires de titres de capital et de valeurs mobilières donnant accès au capital, « en particulier en ce qui concerne sa quote-part des capitaux propres à la clôture du dernier exercice ». Cette information est destinée à la protection des titulaires de titres de capital et de valeurs mobilières donnant accès au capital, non bénéficiaires de l'opération de conversion.

921. Dans l'hypothèse d'une conversion par délégation de pouvoirs ou de compétence, il faut faire jouer les mêmes règles de la conversion par augmentation du capital. Dans ce cas, conformément à l'article L225-129 du Code de commerce, un rapport du conseil d'administration ou du directoire est destiné à l'assemblée générale, qu'il s'agisse d'une délégation de compétence ou d'une délégation de pouvoir. L'usage de la délégation fait un second rapport complémentaire, qui décrit impérativement les caractéristiques de l'opération[1781].

922. S'agissant de la conversion des actions ordinaires en actions de préférence, lorsqu'elle est intermittente avec une augmentation du capital, l'article L228-12 du Code de commerce impose à l'assemblée générale de décider sur la base d'un rapport du conseil d'administration[1782]. Ce rapport indique les caractéristiques des actions de préférence et les

---

[1781] Article 155-2 du décret.

[1782] « L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires est seule compétente pour décider l'émission, le rachat et la conversion des actions de préférence au vu d'un rapport spécial des commissaires aux comptes. Elle peut déléguer ce pouvoir dans les conditions fixées par les articles L. 225-129 à L. 225-129-6 ».
Les modalités de rachat ou de conversion des actions de préférence peuvent également être fixées dans les statuts.
A tout moment de l'exercice en cours et au plus tard lors de la première réunion suivant la clôture de celui-ci, le conseil d'administration ou le directoire constate, s'il y a lieu, le nombre et le montant nominal des actions issues de la conversion des actions de préférence, au cours de l'exercice écoulé, et apporte les modifications nécessaires aux clauses des statuts relatives au montant du capital social et au nombre des titres qui le composent ».
Le président du directoire ou le directeur général peut, sur délégation du directoire ou du conseil d'administration, procéder à ces opérations à tout moment de l'exercice et au plus tard dans le délai fixé par décret en Conseil d'État.

modalités de calcul de la conversion. Si les modalités de la conversion font l'objet d'une disposition statutaire, les statuts indiquent également les modalités de la mise à disposition, à l'égard des actionnaires, du rapport du conseil d'administration et du commissaire aux comptes. Ce rapport est gage d'une meilleure information des actionnaires sur le nombre d'actions converties en actions de préférence. Les actionnaires sont informés de la dilution qu'ils peuvent subir en conséquence de la conversion d'actions ordinaires en actions de préférence.

923. En cas d'augmentation du capital par conversion d'actions, l'article L228-12 impose également un rapport du commissaire aux comptes. Le rapport du commissaire aux comptes, en vertu de l'article 206-3 du décret, donne un avis sur l'opération envisagée et notamment sur son incidence sur la situation des titulaires de titres de capital et de valeurs mobilières donnant accès au capital, c'est-à-dire leur quote-part des capitaux propres.

924. Prix d'émission. S'agissant du prix d'émission, en cas d'émission par appel public à l'épargne sans droit préférentiel de souscription, l'article L225-136-1° du Code de commerce prévoit que l'assemblée générale, dans la limite de 10% du capital, peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire à fixer le prix d'émission selon les modalités qu'elle détermine au vu d'un rapport du conseil d'administration ou du directoire. Ce rapport devrait être certifié par le commissaire aux comptes. Toutefois, si les titres ne sont pas admis sur un marché règlementé, c'est l'assemblée générale extraordinaire qui arrête le prix d'émission ou les modalités de fixation du prix sur rapport du conseil d'administration et sur rapport spécial du commissaire aux comptes.

2/L'enjeu des émissions réservées

925. L'ordonnance du 24 juin 2004 consacre la compétence exclusive de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, en matière d'émissions réservées[1783]. Ainsi, s'agissant des délégations de pouvoirs ou de compétence en matière d'émissions réservées, le nouvel article L225-138-III prévoit que « l'émission doit être réalisée dans un délai de 18 mois à compter de l'assemblée générale qui l'a décidée ou qui a voté la délégation prévue à l'article L225-129 ». Le régime des émissions réservées est apparemment un peu particulier. En effet, la lecture de l'article L225-129-2 alinéa 3 du Code de commerce laisse penser que la délégation de compétence à l'organe de gestion ne concerne pas les émissions réservées, surtout que la compétence de l'assemblée générale en ce domaine est réaffirmée par le nouvel article L225-

[1783] L. Faugérolas et S. Sabatier, « Les émissions réservées », Rev. soc., n°3, 2004, p.515.

128-I. Toutefois, l'assemblée générale extraordinaire peut décider d'une telle éventualité à condition que l'assemblée l'y autorise par une résolution « particulière »[1784].

926. L'organe ayant le pouvoir de fixer le prix n'était pas clairement identifié avant la réforme de 2004. En effet, dans le cadre d'une augmentation du capital réservée à une ou plusieurs catégories de personnes, la loi n°2003-706 sur la sécurité financière prévoyait, dans son article L225-129 alinéa 3, que l'assemblée générale extraordinaire puisse « déléguer au conseil d'administration ou au directoire, selon les cas, le soin de fixer […] le prix d'émission… ». En revanche, dans le cas des émissions réservées aux personnes dénommées, il semble que la loi sur la sécurité financière réserve la compétence exclusive à l'assemblée d'actionnaires et ne se prononce pas sur la possibilité de délégation à l'organe de gestion. En pratique, les dirigeants profitaient de la situation et prenaient soin de fixer eux-mêmes le prix, dans le cadre des émissions réservées à une ou plusieurs catégories de personnes.

927. L'ordonnance de 2004 modifie l'article L225-138 dans le domaine des émissions réservées, en consacrant la possibilité, pour l'assemblée générale d'actionnaires, de déléguer « au conseil d'administration ou au directoire le soin d'arrêter la liste des bénéficiaires au sein de cette ou de ces catégories et le nombre de titres à attribuer à chacun d'eux, dans les limites des plafonds prévus au premier alinéa de l'article L225-129-2 ». Dès lors, la réforme de 2004 clarifie la disposition concernant la fixation du prix en matière d'émissions réservées. La délégation de compétence est admise à condition qu'elle fasse l'objet d'une résolution particulière ; elle peut être également jointe à une délégation de compétence générale (L225-129-2, alinéa 3). On ajoute qu'en cas d'émissions réservées avec suppression du droit préférentiel de souscription, un rapport complémentaire du conseil d'administration ou du directoire décrivant les conditions définitives de l'opération doit être rendu lors de la prochaine assemblée extraordinaire[1785].

[1784] V° A. Couret, H. Le. Nabasque, Valeurs mobilières Augmentations de capital Nouveau régime, éd Francis Lefebvre 2004. Cet article est publié avant la réforme opérée par l'ordonnance de 24 juin 2004. En fait, certaines catégories d'augmentations de capital nécessitent impérativement des résolutions particulières : il s'agit des augmentations de capital sans DPS (L225-135), d'augmentations de capital supplémentaires aux soins de permettre l'exercice d'options de « surallocations » (L225-135-1, concernant l'opération de *green shoe*) ; d'augmentation de capital sans DPS et à prix libre réalisé par les sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé dans la limite du 10% du capital social par an (L225-36-1 alinéa 2, concernant l'opération de « fil à l'eau ») ; d'augmentations de capital à personnes dénommées ou à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées (L225- 138) ; d'augmentations de capital réservées aux salariés ou à des sociétés qui lui sont liées (L225-138-1) ; d'augmentations de capital résultant de l'octroi d'options de souscriptions d'actions (L225-177 à L225-186) ; d'émissions d'actions de préférence (L228-11 à L228-20). En tout cas la délégation ne doit excéder 18 mois à compter du moment où l'assemblée générale l'a décidée (délégation de pouvoirs) ou l'a autorisée (délégation de compétence).

[1785] En application du nouvel article L225-138-1 ce rapport sera certifié par le commissaire aux comptes.

928. En cas de délégation, l'organe de gestion peut fixer en toute liberté le montant des augmentations du capital selon les modalités arrêtées par l'assemblée, mais sans avoir besoin de recourir à l'assemblée une seconde fois pour dégager un vote. Dans cette hypothèse, une part de capital peut être augmentée, sans pour autant que les actionnaires aient voté l'opération. En d'autres termes, les dirigeants peuvent augmenter le capital de 33,10% du capital initial sur une période de 26 mois couvrant trois exercices consécutifs, sans que l'assemblée ait à voter. Cette nouvelle conception est vulnérable, et d'ailleurs, comme l'observe M. Le Cannu, « *on voit que la tendance lourde à la contractualisation et à l'évolution du modèle boursier a influencé le texte nouveau. Encore celui-ci n'apparaît-il que comme une étape, puisque le "prix du marché" risque à l'avenir de n'être plus une référence suffisamment solide dans un contexte où le gré à gré devient majoritaire* »[1786]. Dans la même perspective, J.-J. Daigre observe que « *là se manifeste avec éclat la bascule complète d'une conception classique de la société, groupement de personnes, à une conception financière, qui en fait un instrument de financement* »[1787].

929. Sans doute, le marché a ses propres lois. Au moment où celui-ci est le plus propice, l'organe de gestion doit agir très vite pour ajuster le prix. Le recours à l'assemblée peut paralyser l'opération, compte tenu des délais de convocation et de vote qui s'opposent à la rapidité des négociations. Dès lors, la nouvelle conception du législateur est essentiellement orientée « *vers la satisfaction du besoin de financement, plus que vers la sécurité des investisseurs* »[1788]. M. P. Le Cannu constate : « *A travers tout cela, c'est l'échec d'un modèle de protection des porteurs qui se dévoile : en réalité, le passage par l'assemblée générale extraordinaire ne sert pas à grand-chose, la très grande majorité des résolutions financières étant votées par le bloc de contrôle et les pouvoirs en blanc*»[1789].

930. Il convient de souligner que l'ordonnance de 2004 a introduit des règles avantageuses pour le financement des sociétés cotées. Cette souplesse impose, dans certaines situations, de donner une marge de manœuvre à l'organe de gestion aux dépens de l'assemblée d'actionnaires. Il apparaît, à ce stade de l'analyse, que le souci du législateur n'est plus orienté vers la protection des principes démocratiques régissant normalement le fonctionnement des sociétés anonymes, mais tend à activer la valeur de la société dans le marché. En revanche, les dirigeants doivent rendre compte chaque année, dans un rapport joint au rapport annuel de gestion, de l'usage des délégations de pouvoirs ou de compétence.

[1786] P. Le Cannu, « La protection des porteurs », précité.
[1787] J.J. Daigre, « Les techniques d'émission, émission sans droit préférentiel de souscription », Rev. soc., 2004, p. 479.
[1788] P. Le. Cannu, « La protection des porteurs », article précité.
[1789] *Ibid*

En résumé, face à l'accroissement du pouvoir des dirigeants, c'est le dispositif de l'information qui est amélioré.

***

931. Plusieurs modalités attachées au régime des augmentations du capital ont contribué à renforcer le pouvoir, tant juridique que financier, de l'organe de gestion. L'objectif affiché était de redonner plus de souplesse et de flexibilité au régime des augmentations de capital. Il apparaît que l'ordonnance a indirectement institué une société anonyme à capital modulable[1790]. L'organe de gestion peut ajuster le volume de titres émis, soit par modulation du capital social ou du capital autorisé, soit par réduction du volume de l'augmentation du capital. L'infiltration de l'organe de gestion dans le pouvoir financier des actionnaires manifeste le recul d'un déterminant du principe hiérarchique, nommé « souveraineté ». Dans ces nouvelles donnes, c'est le principe même de la hiérarchie comme mode de gouvernement qui pourrait être remis en cause. L'affirmation est inévitable, d'autant que nous démontrerons, dans les prochains développements, que le principe hiérarchique subit de plus en plus d'altérations en fonction des contraintes financières, au bénéfice du principe de la séparation des pouvoirs, mais avec de nouveaux aspects.

Section 4/ L'atteinte aux droits financiers des actionnaires

932. L'ordonnance de 2004 confirme son attachement au droit préférentiel de souscription[1791], qui représente « *en droit comme en fait, le moyen le plus complet de protection des actionnaires dans les opérations affectant leurs droits* »[1792]. (**Paragraphe 1**). Pourtant, son attention se concentre sur l'allègement des procédures en cas d'augmentation du capital par suppression du droit préférentiel de souscription (**Paragraphe 2**).

Paragraphe 1/La consolidation du droit préférentiel de souscription

933. La COB considérait que « conformément au principe qui fonde l'existence d'un droit préférentiel de souscription […], les actionnaires anciens ne doivent pas, sauf cas exceptionnel dûment justifié par les circonstances, subir un appauvrissement du fait des

1790 *Ibid*
1791 H. Le Nabasque, « Les augmentations de capital réalisées avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires », Rev. soc., n°3, 2004.
1792 Bull. COB, n°202, avril 1987, p.1

opérations sur capital réalisées par leur société »[1793]. Il convient de rappeler que le droit préférentiel de souscription permet de consolider les intérêts financiers et politiques des anciens actionnaires, contre les risques de dilution que peuvent engendrer les augmentations du capital[1794]. Pourtant, ce droit subit les aléas que les augmentations du capital sont susceptibles de faire naître. Ainsi, « *on lui reproche tout à la fois de faire obstacle à l'élargissement de l'actionnariat, de divertir une partie des flux financiers provenant des augmentations de capital, et d'être difficilement compatible avec les procédure de placement en vigueur sur les marchés ou avec les nouvelles valeurs mobilières* »[1795]. Il s'ensuit que la réglementation antérieure sur le droit préférentiel de souscription ne permettait pas de suivre la volatilité des marchés.

934. L'ordonnance de 2004 réforme le cadre juridique afin de faciliter l'émission des actions. Elle consacre le droit préférentiel de souscription, tout en donnant de nouvelles dimensions au droit préférentiel de souscription à titre irréductible[1796] (**I**) et en marginalisant le droit préférentiel de souscription à titre réductible[1797] (**II**).

I/Le droit préférentiel de souscription à titre irréductible

935. L'article L225-132 du Code de commerce prévoit que « les actionnaires ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions de numéraire émises pour réaliser une augmentation de capital ». La loi reconnaît le même droit aux actionnaires des sociétés qui émettent des valeurs mobilières « donnant accès au capital » proportionnellement au montant de leurs actions, un « droit de préférence à la souscription de ces valeurs mobilières ». Toutefois, l'expression « toute clause contraire est réputée non écrite » est supprimée. Cela laisse penser qu'il est possible, par une disposition statutaire, de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires. Or, cette logique est exagérée. Il convient, comme l'a envisagé un auteur, d'interpréter la suppression de cette expression dans le sens d'une possible dérogation à la règle de

[1793] Bull COB, n°202, précité.
[1794] Le droit préférentiel de souscription fût consacré pour la première fois par un simple décret loi en date du 8 août 1935 puis réaffirmé par la loi du 24 juillet 1966 qui reprend presque le dispositif : « les actionnaires ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions de numéraire émises pour réaliser une augmentation de capital. Toute clause contraire étant réputée non écrite » ; Revoir Thèse A. Couret, n°13.
[1795] A. Pietrancosta, Thèse précitée, p. 283.
[1796] La souscription à titre irréductible est celle qui permet à l'actionnaire d'acquérir le nombre exact de titres auquel il a droit grâce à son droit préférentiel de souscription.
[1797] La souscription à titre réductible permet de profiter des droits que certains actionnaires n'ont pas exercés, décret 23 mars 1967, article 156 à 157-1, en d'autres termes, la souscription à titre réductible permet d'accorder à celui qui le veut de souscrire un nombre supérieur d'actions.

proportionnalité[1798]. Dès lors, depuis l'ordonnance de 2004, les statuts peuvent accorder à certains actionnaires des droits préférentiels plus favorables que d'autres, ce qui permet de diluer les souscriptions de certains actionnaires.

936. L'article L225-132 ajoute deux alinéas où les actionnaires peuvent volontairement renoncer à leur droit préférentiel de souscription, et ce, dans deux hypothèses. La première survient lorsque l'assemblée autorise ou décide de convertir des actions de préférence en actions ordinaires. Cette décision « emporte renonciation des actionnaires au droit préférentiel de souscription pour les actions issues de la conversion »[1799]. La seconde hypothèse émerge lorsque l'assemblée décide ou autorise l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital. « La décision d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital emporte également renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux titres de capital auxquels les valeurs mobilières émises donnent droit »[1800]. Les actionnaires sont réputés avoir renoncé à leur droit préférentiel de souscription au profit de ceux qui ont souscrit les titres primaires. La renonciation est volontaire, car les actionnaires ont tout de même le droit de souscrire en priorité à ces nouveaux titres primaires. De même, le nouvel article L225-132 dispose que la renonciation au droit préférentiel de souscription aux titres de capital secondaires relève de la décision de l'assemblée d'émettre des bons de souscription ou de valeurs mobilières donnant accès au capital.

937. La prime d'émission ainsi que le droit préférentiel de souscription sont des mécanismes protecteurs des anciens actionnaires afin de compenser la dilution des droits financiers de ces actionnaires[1801]. Ce droit permet aux actionnaires de conserver les réserves et plus-values accumulées. Dès lors, « l'émission de titres nouveaux ne doit pas être réalisée à un prix susceptible de déprécier le titre de la société »[1802]. Au cas où l'assemblée générale décide d'augmenter le capital sans droit préférentiel, l'assemblée générale extraordinaire peut décider de réserver ce droit à une ou plusieurs personnes nommément désignées ou à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques précises, dans les conditions prévues par l'article L225-138 du Code de commerce. Dans le cas des émissions réservées, l'AMF doit déterminer les « critères d'identification de la catégorie » à laquelle appartiennent

[1798] H. Le Nabasque, « Les augmentations du capital réalisées avec maintien du droit préférentiel de souscription », article précité
[1799] Article L225-132 al 5.
[1800] Article L225-132 al 6.
[1801] Ph. Merle, précité, n°555-557.
[1802] Rapport COB 1990, p.167.

les bénéficiaires[1803]. Il n'est plus nécessaire que l'assemblée fixe elle-même la liste de ces personnes ; elle peut déléguer ce pouvoir au conseil d'administration ou au directoire. Dans ce cas, le conseil ou le directoire doit établir un rapport complémentaire à la prochaine assemblée générale ordinaire, certifié par le commissaire aux comptes.

II/Le droit préférentiel de souscription à titre réductible

938. Traditionnellement, le caractère réductible du droit préférentiel est considéré comme un critère fondamental de l'exercice du droit préférentiel de souscription[1804], et il constitue pour l'actionnaire une garantie supplémentaire à son droit de souscrire à titre irréductible. Or, ce droit a été largement neutralisé par l'ordonnance de 2004, voire marginalisé, en ce que celui-ci rend l'opération de l'augmentation du capital plus complexe. En effet, la marginalisation de ce droit remonte à 1963. Le comité Lorrain avait conclu qu'une suppression du droit réductible serait bénéfique pour l'actionnariat français[1805], dans la mesure où le droit réductible faisait obstacle à la conclusion rapide d'émissions[1806]. La réforme opérée par la loi du 3 janvier 1983, destinée à faciliter le processus d'augmentation du capital, adopte une position hybride : le droit réductible n'est ni écarté par une disposition légale ni encore statutaire. Toutefois, loin de son caractère « protectionniste » des droits des actionnaires, le droit réductible permet de faciliter la souscription intégrale des augmentations du capital[1807]. La loi de 1983 n'opère pas une dissociation entre le droit réductible et le droit irréductible, et par ailleurs, elle a pu répudier l'idée de l'indissociabilité des droits réductibles et irréductibles[1808]. Sous un autre angle, il convient de remarquer que la loi de 1983 a évincé l'assemblée des actionnaires du choix de décider le maintien de la suppression du droit réductible. L'assemblée des actionnaires ne peut que décider son maintien, ou non, lors de l'opération d'augmentation du capital[1809]. Comme l'observait M. Le Nabasque, « *le droit de souscrire à titre réductible est donc, pour lui, "un plus" ; l'occasion d'augmenter sa participation dans*

[1803] Rev. AMF, nov, 2004, p. 79.
[1804] Consacré par l'article 4 du décret- loi du 8 août 1935 ; V°, A. Charron, « De l'exercice du droit de souscription à titre réductible, crée par le décret-loi du 8 août 1935 », J.S., 1939.1.
[1805] Revoir A. Couret, Le droit préférentiel de souscription de l'actionnaires, Thèse Toulouse, 1978, n°693, 669, p.604.
[1806] Une idée ancienne que la doctrine l'a déjà évoqué, V.P. Cordonnier, De l'égalité entre actionnaires, th, Paris, 1924, p.344.
[1807] A. Couret, Thèse précitée, n°663.
[1808]A.Pitrancosta, Thèse précitée, p.263.
[1809] A l'époque la commission des finances de l'Assemblée nationale a justifié que remettre la compétence à l'assemblée générale, « ne serait que par simple inertie, à pérenniser ces droits dans la généralité des cas et à maintenir en fait les textes existants »

le capital et de bénéficier des conditions éventuellement avantageuses de l'émission avant que le marché ne soit servi »[1810].

939. Désormais, pour le législateur, en profitant du mécanisme de délégation de compétence dans le cadre des augmentations du capital, la possibilité de souscrire à titre réductible peut être décidée par le conseil d'administration ou le directoire agissant sur délégation[1811]. Cette nouvelle compétence accordée au conseil d'administration risque alors de conjurer un risque aux actionnaires si le conseil décide de renoncer à la souscription à titre réductible.

940. Le délai de souscription préférentiel subit les aléas des contraintes financières. En effet, ce délai a été abrogé voire raccourci à plusieurs reprises au fil des réformes. Il était de quinze jours en 1935, trente en 1966, vingt en 1985, dix en 1994 (loi n°94-679 du 8 août 1994), et cinq en 2004 (L225-141 du Code de commerce). Ce raccourcissement du délai sert aux émetteurs, en leur permettant de réaliser le plus faible coût de financement. A l'inverse, un délai plus allongé serait avantageux pour les actionnaires, qui procèdent à la souscription tout en maîtrisant tous les paramètres qui déterminent leurs intérêts. Ce délai paraît raisonnable dans un contexte de volatilité et d'instabilité du marché[1812], bien qu'il manifeste que le législateur cède devant les contraintes financières. Un auteur a observé que « *ces différents allègements des contraintes matérielles liées aux augmentations de capital illustrent parfaitement le nouveau leitmotiv du législateur, à savoir l'adaptation du droit des sociétés aux impératifs d'assainissement des structures financières des entreprises et d'expansion du marché financier. Simplification et accélération des procédures en sont les deux vecteurs principaux. Loin de s'opposer, ils se combinent pour créer autour des opérations financières un environnement réglementaire favorable* »[1813].

Paragraphe 2/ La suppression du droit préférentiel de souscription

941. Il convient, dans le présent paragraphe, de préciser en premier lieu le mécanisme d'une augmentation du capital sans droit préférentiel de souscription **(I)** et, en second lieu, le mécanisme du délai de priorité des actionnaires, consacré par l'ordonnance de 2004 **(II).**

[1810] H. Le. Nabasque, « Augmentation de capital avec maintien du droit de souscription », Rev. soc., 2004, p. 491.
[1811] Ph. Bissara, « Présentation générale de l'ordonnance portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions », article précité.
[1812] La libéralisation du marché financier français n'ayant pas atteint les limites des Etats-Unis, en effet, la législation laisse aux sociétés émettrices la liberté de déterminer elles-mêmes les délais d'exercice des *preemptive rights,* dans des délais raisonnables *reasonable time.* En France, le législateur préfère accélérer la réalisation des augmentations du capital.
[1813] A. Pietrancosta, Thèse, p. 272.

I/ Le mécanisme d'une augmentation du capital sans droit préférentiel de souscription

942. Le droit préférentiel de souscription permet en principe aux actionnaires de conserver une participation au capital proportionnelle à celle qu'ils détenaient antérieurement à l'augmentation. Pourtant, bien qu'il soit un droit consubstantiel aux droits des actionnaires, le droit préférentiel de souscription peut, dans un contexte où la volatilité du marché est telle, représenter un handicap pour la société. Ainsi, ce droit, qui varie en fonction de la conjoncture économique, peut être supprimé par l'assemblée générale extraordinaire[1814] à certains actionnaires propriétaires des actions ordinaires, pour réserver ce droit à des personnes dénommées ou au profit de certaines catégories de personnes[1815]. Il s'agit, dans ce cas, d'une augmentation réservée visant à permettre à la société de réaliser des augmentations du capital dans des conditions attractives. La suppression du droit préférentiel de souscription peut paraître bénéfique pour la société lorsque celle-ci passe par des difficultés financières ; dans cette hypothèse, la sortie de la crise commande l'intervention d'un tiers[1816].

943. Dans l'hypothèse où un actionnaire ne veut pas participer à l'augmentation du capital, il peut céder son droit préférentiel de souscription en contrepartie d'un prix négocié. Outre cette mesure, il convient de souligner que la loi du 17 mai 2011, portant simplification et amélioration de la qualité du droit, modifie l'article L225-135 et prévoit des mesures de protection supplémentaires en cas de suppression du droit préférentiel de souscription en ce qui concerne les modalités d'intervention du commissaire aux comptes. Conformément aux dispositions de l'article L225-135, toute augmentation du capital avec suppression du droit préférentiel de souscription doit faire l'objet d'un rapport spécial du conseil d'administration ou du directoire pour justifier aux actionnaires la décision de suppression. Le commissaire aux comptes, pour sa part, établit un rapport motivé sur le principe de la suppression, à

[1814] L'article L225-135, « l'assemblée qui décide ou autorise une augmentation du capital peut supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation de capital ou pour une ou plusieurs tranches de cette augmentation. Elle statue sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire. Lorsqu'elle décide l'augmentation de capital, elle statue également sur rapport des commissaires aux comptes. Lors des émissions auxquelles il est procédé par le conseil d'administration ou le directoire en application d'une autorisation donné par l'assemblée générale, le commissaire aux comptes établit un rapport au conseil d'administration ou au directoire.
Dans les sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché règlementé, l'assemblée peut prévoir que l'augmentation de capital qu'elle décide ou autorise comporte un délai de priorité de souscription en faveur des actionnaires, dont la durée minimale est fixée par décret en Conseil d'Etat. Elle peut également déléguer au conseil d'administration ou au directoire la faculté d'apprécier s'il y'a lieu de prévoir un tel délai et éventuellement de fixer ce délai dans les mêmes conditions.
Un décret en Conseil d'Etat fixe les conditions dans lesquelles sont établis les rapports des commissaires aux comptes prévus au présent article »

[1815] Article L225-138 du code de commerce.

[1816] M. Cozian, A. Viandier et Fl. Deboissy, Droit des sociétés, 21 éme éd, Litec, p.374, n°824.

destination des actionnaires. Ce rapport préalable au vote est imposé dans le cas où l'assemblée fixe toutes les conditions de l'augmentation du capital ou lorsqu'elle délègue les modalités de sa mise en œuvre à l'organe de gestion. Toutefois, une difficulté provenait de l'hypothèse où l'assemblée déléguait sa compétence à l'organe de gestion. Dans ce cas, l'exigence de rapport ne concerne que celui qui est destiné au conseil d'administration ou au directoire. Le bien-fondé de ce rapport destiné à l'organe de gestion a été fortement critiqué[1817]. On s'est interrogé sur l'utilité d'un rapport du commissaire aux comptes destiné au conseil d'administration ou au directoire, alors que le commissaire aux comptes n'avait pas les données comptables nécessaires pour juger du bien-fondé d'une opération d'augmentation du capital. De ce fait, l'article L225-135 reçoit une modification lors de la promulgation de la loi n°2011-525 du 17 mai 2011. Ainsi, le législateur a décidé de supprimer l'obligation, pour le commissaire aux comptes, d'établir un rapport à destination du conseil d'administration ou du directoire, en cas de délégation de compétence, et de prévoir expressément un rapport qui sera présenté à l'assemblée générale ordinaire en cas de délégation de pouvoir ou de compétence. En cas de délégation de pouvoir, le commissaire aux comptes doit établir un rapport préalable au vote des actionnaires et un second sur les conditions définitives de l'augmentation du capital. Dans le cas d'une délégation de compétence, le commissaire ne devra rédiger que le rapport sur les conditions définitives de l'augmentation.

II/ Le délai de priorité, une nouvelle mesure pour la protection des actionnaires

944. Dans l'hypothèse où l'assemblée générale extraordinaire décide de procéder à une opération d'augmentation du capital sans droit préférentiel de souscription, il est possible, depuis l'ordonnance de 2004, d'accorder aux actionnaires un délai dit « délai de priorité »[1818]. Cela signifie que l'assemblée d'actionnaires attribue gratuitement à tous les actionnaires un délai de priorité qui leur permet de souscrire par priorité aux tiers et proportionnellement à leurs droits dans le capital, afin de compenser leur droit préférentiel de souscription. La pratique du délai de priorité est déjà répandue depuis les années 1980[1819]. Il s'agit d'une technique qui permet de réaliser des augmentations de capital plus rapides. L'assemblée

[1817] Lettre du ministère de la justice du 18 juin 2009, BRDA 13/2009, n°1.
[1818] Nouvel article L225-135 du code de commerce.
[1819] M.Vasseur, « De la priorité reconnue aux actionnaires ayant renoncé à leur droit préférentiel de souscription en cas d'émissions d'obligations convertibles », JCP, 1974, I, 2665 ; G. Andréo, « Le droit prioritaire de souscription aux titres de capital », RDB, novembre/ décembre 1987, n°4, p.114.

générale extraordinaire peut déléguer ses pouvoirs à l'organe de gestion afin d'apprécier s'il y a lieu de prévoir un tel délai[1820].

945. Ce délai est de trois jours de bourse ; il est fixé par décret en Conseil d'Etat (article R. 225-131). Ce délai de priorité « *est à peine plus efficace que le droit préférentiel de souscription pour ce qui est de l'assurance que l'émetteur cherche à avoir qu'il pourra placer un nombre déterminé de titres sur le marché ou auprès des investisseurs* »[1821]. Néanmoins, cette technique n'est pas vraiment « *le substitut parfait du droit préférentiel de souscription, puisqu'il n'est, du point de vue de l'actionnaire, ni négociable, ni cessible. Il est pourtant un droit de créance (détenu contre l'émetteur et les tiers) qui pourrait donc être cédé dans les conditions de droit commun de la cession de créance, mais la plupart des notes d'opération stipulent expressément qu'il ne peut pas être cédé En conséquence, les actionnaires qui ne souhaitent pas en profiter, ou qui ne le pourraient pas, ne peuvent récupérer la valeur de leurs droits en les cédant à des tiers (ou à d'autres actionnaires) et sont, en conséquence, inéluctablement dilués* »[1822].

946. En cas d'augmentation du capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, les actionnaires peuvent décider de ne pas participer à l'augmentation du capital s'ils ne disposent pas de fonds propres nécessaires, et dans ce cas, il leur est possible de céder leur droit préférentiel de souscription[1823]. S'agissant de l'exercice du droit préférentiel de souscription[1824], la difficulté majeure réside dans la complexité de la procédure, qui est relativement longue[1825]. Auparavant, une opération avec maintien du droit préférentiel de souscription ne pouvait arriver à terme avant l'expiration d'un délai de trois semaines, tandis que le prix de souscription était déjà déterminé depuis la décision d'engager l'opération. L'avis sur l'augmentation du capital qui devait être publié au BALO prenait entre trois et cinq jours[1826]. En outre, entre la date de publication de l'avis au BALO[1827] et l'ouverture de la période de souscription, un délai de six jours était requis.

[1820] Article L225-135 al 2 « Dans les sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé, l'assemblée peut prévoir que l'augmentation de capital qu'elle décide ou autorise comporte un délai de priorité de souscription en faveur des actionnaires, dont la durée minimale est fixée par décret en Conseil d'Etat. Elle peut également déléguer au conseil d'administration ou au directoire la faculté d'apprécier s'il y'a lieu de prévoir un tel délai et éventuellement de fixer ce délai dans les mêmes conditions ».

[1821] H. Le. Nabasque, « Augmentations de capital avec maintien du droit de souscription », article précité.

[1822] *Ibid*

[1823] Article L225-141.

[1824] Les conditions de l'exercice du droit préférentiel de souscription relèvent de l'article L228-91 al2, du code de commerce qui renvoie aux articles L225-132 et L225-135 à L225-140

[1825] A. Couret et H. Le. Nabasque, Valeurs mobilières, augmentations de capital, nouveau régime, éd, F. Lefebvre, 2004, n°235. et s.

[1826] Loi du 25 février 1953

[1827] Article 156 du décret du 23 mars 1967.

947. Il apparaît que l'ordonnance de 2004 a entamé une réforme fort importante au niveau de l'ajustement de la durée de la période de souscription, qui est réduite à cinq jours de bourse[1828]. La réforme intéresse les sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé. Néanmoins, il semble qu'il « *ne soit pas certain que la mesure soit suffisante pour assurer pleinement l'avenir des émissions réalisées avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, jugées généralement beaucoup trop longues* »[1829]. Il ressort du nouveau dispositif que le législateur reconnaît à l'organe de gestion le pouvoir de porter des effets dilutifs importants sur le sort du droit préférentiel de souscription.

948. Avec l'ordonnance de 2004, les dirigeants jouissent désormais d'une large faculté pour gérer l'opération d'augmentation du capital. L'article L225-135-1 stipule qu'« en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription, l'assemblée peut prévoir que le nombre de titres pourra être augmenté pendant un délai fixé par décret en Conseil d'Etat, dans la limite d'une fraction de l'émission initiale déterminée par ce même décret et au même prix que celui retenu pour l'émission initiale. La limite prévue au 1° du I de l'article L225-134 est alors augmentée dans les mêmes proportions ». Ce qu'il se dégage d'une première lecture de cet article, c'est que le conseil d'administration ou le directoire peut réduire le nombre de titres émis, peu importe que l'opération soit envisagée avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription. Dans tous les cas, la décision prise par le conseil d'administration ou le directoire, afin de réduire le volume de titres, doit être autorisée au préalable par un vote de l'assemblée.

[1828] La pratique a déjà essayé d'ajuster ce délai en cas d'augmentation du capital avec maintien du droit préférentiel de souscription. Déjà une pratique avait trouvé plus judicieux de supprimer le droit de souscription des actionnaires à titre préférentiel mais en leur accordant gratuitement des bons de souscription d'actions que les actionnaires peuvent les exercer dans des délais très cours de l'ordre de trois ou de quatre jours de bourse, ce que déjà avait recommandé la COB dans son rapport de juillet août 2002 (n°370, P.30). Une autre pratique était également recommandée par la COB qui consistait à supprimer le droit préférentiel de souscription mais le substituant par un délai de priorité qui pouvait être de quatre ou de cinq jours de bourse. Cette dernière pratique est légalisée par la suite par l'ordonnance de 2004.

[1829] H. Le. Nabasque, « Augmentations de capital avec maintien du droit de souscription », article précité.

Conclusion du Chapitre 1

949. L'ère est à la performance financière. Dès lors, la réussite de la politique financière incite à offrir aux dirigeants des espaces de liberté. Il s'ensuit que la libéralisation de la politique financière entraîne une libéralisation de la décision, au moyen d'une cession de compétences. Le centre de gravité, dans ce nouveau paysage, s'articule autour du dirigeant qui commence à se procurer de nouveaux pouvoirs financiers. Sa responsabilité, par conséquent, est renforcée face à la liberté d'action qui lui est attribuée. Ce revirement dans les rapports de pouvoir entre les actionnaires et les dirigeants altère le fonctionnement de la société anonyme selon les principes démocratiques.

Chapitre 2/ Rapports de pouvoir et création de nouveaux titres de capital, de nouvelles modalités de gestion

950. L'ordonnance du 24 juin 2004 marque une volonté de simplifier les modes de gestion du capital. A ce titre, l'ordonnance unifie le régime d'émission des titres donnant accès au capital à terme ou immédiat d'un émetteur[1830], en faisant une nette distinction entre les augmentations du capital immédiates et les augmentations du capital à terme ou différé ; lesquelles s'exercent en fonction du droit attaché au titre émis, et en fonction du contexte du marché. Dans cette nouvelle perspective, l'ordonnance du 24 juin 2004 crée une nouvelle catégorie d'actions, nommées actions de préférence, destinées à simplifier le droit des valeurs mobilières notamment dans le cadre des sociétés cotées. Cette catégorie de titres facilitera, pour les sociétés de capital-risque, la transmission du pouvoir et du contrôle à de nouveaux investisseurs. De surcroît, elles permettent de réussir au mieux les opérations de *leverage buy out.*

951. Cependant, la création des actions de préférence et des valeurs mobilières composées donnant à terme l'accès au capital, impose de nouvelles modalités de gestion du capital. Ainsi, l'ordonnance du 24 juin 2004 semble instituer, désormais, « *une société anonyme à capital modulable* »[1831]. La modulation du capital est « confiée » aux dirigeants, tandis que l'intervention de l'assemblée d'actionnaires est affaiblie. Ce jeu de pouvoir n'est pas sans incidence sur l'évolution des rapports hiérarchiques entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion.

952. Nous envisageons, à présent, de comprendre l'aspect de ces nouveaux titres de capital **(Section 1)**, afin de trouver des justifications sous-jacentes à l'attribution, à l'organe de gestion, le pouvoir de gérer ces nouveaux titres **(Section 2).**

[1830] B. Grelon, « Valeurs mobilières donnant accès au capital », Rev. soc., n°3, 2004, p.579.
[1831] B. Le Bars, « Le volume des augmentations de capital », Rev. soc., 2004, p.531

Section 1/ Les nouveaux titres de capital

953. Les nouveaux titres de capital se résument essentiellement, d'un côté, dans l'unification du régime antérieur des valeurs mobilières composées, ce qui donne naissance au capital différé (**Paragraphe 1)** ; et d'un autre côté, dans la création des actions de préférence **(Paragraphe 2).**

Paragraphe 1/Le capital différé

954. Les émissions de capital différé se matérialisent par l'exercice du droit attaché à une valeur mobilière composée[1832]. Le régime antérieur présentait des régimes particuliers à chaque type de valeur mobilière. Par exemple, il existait des variations entre les obligations convertibles et les obligations avec bons de souscription d'actions, tandis que d'autres catégories y échappaient[1833]. L'article L228-91, issu de l'ordonnance du 24 juin 2004[1834], a unifié le régime d'émissions de valeurs mobilières composées et ajoute un nouveau régime spécifique pour les bons de souscription d'actions ou « bons autonomes »[1835]. Les valeurs mobilières composées sont « *des valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance* »[1836]. Ces titres permettent, d'une part, de libéraliser le financement de l'entreprise[1837] et, d'autre part, d'assurer la stabilisation de l'actionnariat. Cette dernière ambition peut paraître controversée. Pourtant, la création du capital, bien qu'elle soit à terme, permet de contrôler le capital par le pouvoir[1838]. En toutes hypothèses, le capital différé serait un bon mécanisme anti-OPA contre la société initiatrice de l'offre[1839].

955. Le capital différé peut s'opérer soit par des émissions de valeurs mobilières complexes[1840], soit par l'émission des actions de préférence. Les valeurs mobilières « donnant

---

1832 F. Drummond, « Un nouveau principe : la liberté d'émettre « toutes valeurs mobilières » », RDBF, septembre 2004, p. 361 ; Th ; Bonneau, « La diversification des valeurs mobilières : ses implications en droit des sociétés », RTD com.1988, p.535 et s.

1833 Il s'agit des titres émis en application des articles 339-1 et suivants devenus articles L228-91 et s du code de commerce.

1834 Une réforme influencée par les préconisations du rapport du groupe du travail présidé par Ph. Bissara au CNPF, relatif à la modernisation du régime des émissions des titres de capital (1993), puis par le rapport commun AFEP-ANSA-MEDEF, « Pour un droit moderne des sociétés »(octobre 2003).

1835 C'est une réforme que préconisait le CNPF depuis 1993, puis pas le rapport commun AFEP-ANSA-MEDEF « pour un droit moderne des sociétés » en octobre 2003.

1836 F. Le Plat, « Les valeurs mobilières composées », LPA, septembre 2005, p.66.

1837 A. Descleves, et Mougel. Julien, Obligation complexes, « Les nouveaux mécanismes d'accès au capital de l'émetteur ou des sociétés du groupe », Banque et droit, 1999, n°67, p.13.

1838 Cl. Baj, « Utilités des procédés de capital différé », RJCom, n° spécial, 1990, p.155.

1839 *Ibid*.

1840 V° sur les valeurs mobilières complexes, A. Grenot- Devedjian, Les valeurs mobilières composées, thèse Paris 1, 2008.

accès au capital » ne se limitent pas à la souscription de titres nouveaux, mais s'étendent à l'acquisition des titres existants.

956. L'émission des valeurs mobilières composées relève de la compétence de l'assemblée générale extraordinaire, avec une possibilité de délégation à l'organe de gestion[1841]. Dans ce cas, le nouveau dispositif contribue à renforcer les pouvoirs de l'organe de gestion, en lui donnant un espace de liberté lui permettant de moduler le capital social en fonction de la volatilité du marché. Ainsi, l'article L225-149 al. 3 dispose qu'« à tout moment de l'exercice en cours et au plus tard lors de la première réunion suivant la clôture de celui-ci, le conseil d'administration ou le directoire constate s'il y a lieu le nombre et le montant nominal des actions créées au profit des titulaires des droits au cours de l'exercice écoulé et apporte les modifications nécessaires aux clauses des statuts relatives au montant du capital social et au nombre des titres qui le composent ». Enfin, le regroupement en masse des titulaires de valeurs mobilières composées permet à l'organe de gestion de s'entretenir facilement avec eux, en renvoyant au contrat d'émission qui devient un document de référence essentiel quant au conflit entre la liberté de gestion et la protection du capital différé[1842]. Conformément aux dispositions de l'article L228-98 et s., le législateur donne à ces « assemblées de masse » une liberté de décision quant à la vie du titre. L'article L228-103 du Code de commerce impose désormais que les « titulaires de valeurs mobilières donnant accès à terme au capital après détachement, s'il y a lieu, des droits du titre d'origine en application de la présente section [soient] groupés de plein droit, pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse qui jouit de la personnalité civile… ». Il accroît leur pouvoir de négociation à chaque opération d'augmentation de capital différé. Le commissaire aux comptes doit également établir un rapport destiné à l'assemblée générale extraordinaire, en cas d'émission de valeurs mobilières composées, donnant droit à des actions de préférence.

957. Par ailleurs, l'article 155-3 du décret de 1967, modifié par le décret de 1991, prévoit que « les dispositions qui précèdent sont applicables à l'émission de valeurs mobilières mentionnées aux articles 339-1 et 339-5 de la loi sur les sociétés commerciales ». Cette disposition prévoit d'indiquer, dans le rapport, les caractéristiques des valeurs mobilières donnant accès au capital, alors que cette description omet de prévoir la description du titre primaire. Pourtant, le titre primaire est le plus souvent une action de préférence.

[1841] Certains considèrent qu'une délégation de compétences ou de pouvoirs n'est pas suffisante pour décider d'une telle émission, V° A ; Grenot- Devedjian, thèse précitée, p. 445, n°476.
[1842] P. Le. Cannu, « La protection des porteurs », article précité.

958. Il est possible également, pour la société mère, d'émettre des titres donnant accès au capital de sa filiale[1843]. Aux termes de l'article L228-93 nouveau du Code de commerce, une société par actions peut émettre des valeurs mobilières donnant accès au capital de la société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié de son capital. Dans ce cas, les deux assemblées générales extraordinaires des deux sociétés doivent émettre leur autorisation sur la base du rapport du conseil d'administration ou du directoire et du rapport spécial du commissaire aux comptes[1844]. Il convient également de noter que les titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital bénéficient du même droit de communication des documents sociaux[1845].

959. Quant aux droits d'information, les titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital bénéficient du même droit de communication des documents sociaux que les actionnaires[1846]. En cas de redressement judiciaire de la société émettrice, les porteurs peuvent bénéficier d'une quote-part du capital, dans les conditions fixées par le jugement arrêtant le plan de continuation.

Paragraphe 2/La création des actions de préférence

960. La création des actions de préférence suscite des interrogations par rapport aux nouvelles situations de pouvoir auxquelles elle est susceptible de donner naissance. Les actions de préférence attribuent à leurs titulaires des droits particuliers d'ordre financier ou extra-financier[1847] **(II).** D'emblée, l'on doit revenir rapidement sur les finalités des actions de préférence **(I)**.

I/ Les finalités

961. En se rattachant à notre problématique de départ, on doit se poser la question suivante : est-ce que l'émission des actions de préférence pourrait, dans son principe et son mécanisme, renforcer la position souveraine de l'assemblée d'actionnaires[1848] ? Pour répondre à cette interrogation, nous proposons au préalable de revenir rapidement sur les finalités des actions de préférence et sur ses modalités, afin de dégager des éléments de réponse.

[1843] Article L225-93.
[1844] Art L228-92 du code de commerce.
[1845] Article L228-105 du code de commerce.
[1846] *Ibid*
[1847] F. Monod, R. Arakelian, « Les actions de préférence, comment utiliser la procédure des avantages particuliers ? » LPA, Novembre 2004, p. 3.
[1848]Le modèle des actions de préférence est purement anglo-saxon, mais il existe en Europe d'autres modèles juridiques permettant de dissocier entre pouvoir et capital, en Hollande, l'utilisation des fondations de contrôle, en Suisse des aménagements du droit de vote.

986. Ainsi, les finalités derrière la libéralisation de valeurs mobilières[1849] se concentrent autour de deux objectifs essentiels : d'un côté, adapter le régime des titres de capital ou donnant accès au capital aux attentes du marché **(1)** ; d'un autre côté, simplifier la mise en œuvre du régime donnant droit à ces titres **(2)**.

1/ La concordance avec le marché

962. Cette réforme d'inspiration libérale marque un recul de la place de l'Etat dans le financement des entreprises privées[1850]. Les sociétés ont besoin, régulièrement, de se procurer des fonds propres. Sous cet angle, la libéralisation des valeurs mobilières est une réforme qui sous-tend à changer le visage de l'actionnariat. En effet, elle permet de diversifier l'actionnariat par catégories et de se procurer de nouvelles techniques de financement. L'ordonnance de 2004 répond aux attentes du marché financier en insistant sur l'enjeu de libérer l'émission de valeurs mobilières[1851], notamment les professionnels du capital-risque en contrepartie, soit d'une préférence pécuniaire importante, soit d'une préférence politique. Ainsi, les nouveaux dispositifs permettent également de simplifier les montages de groupes.

963. En droit américain, les choses sont claires : le pouvoir d'accorder des actions de préférence est un pouvoir réservé au seul conseil d'administration, et l'assemblée d'actionnaires a très peu de prérogatives financières. Le législateur français a décidé d'importer le modèle américain de « *prefered shares* » pour répondre aux exigences économiques et financières ; celles-ci engagent en fait trois parties : la société qui a besoin de fonds propres, les investisseurs et enfin le marché[1852]. La collaboration entre ces parties impose d'adopter des techniques souples et flexibles[1853] pour séduire les investisseurs

[1849] Néanmoins, la rédaction de l'article L228-1 manquait de prévisibilité à cet égard. Désormais depuis l'ordonnance de 2004 portant réforme du régime de valeurs mobilières, le législateur définit cette notion par renvoi au code monétaire et financier (l'article L211-1). La notion de valeur mobilière coexiste d'ores et déjà avec la notion d'instrument financier. L'ordonnance de 2004 a clarifié les dispositions sur les valeurs mobilières. La valeur mobilière peut être au porteur ou nominative, mais désormais, la forme nominative peut être imposée par la loi ou par les statuts pour une partie du capital ou pour son intégralité. Auparavant, les titres non admis sur un marché règlementé devraient prendre la forme nominative. Désormais, ces titres doivent être nominatifs s'ils n'obéissent pas à une double condition ; qu'ils soient inscrits en compte chez un intermédiaire habilité, c'est-à-dire qu'ils soient admis aux opérations d'un dépositaire central et que cette faculté soit prévue par les statuts, dans ce cas, ils pourront prendre la forme de titres au porteur. Cette réforme vis à encourager la venue des émetteurs internationaux[1849].

[1850] V. Magnier, « Les actions de préférence : à qui profite la préférence ? », D, 2004, p. 2559.

[1851] Les actions de préférence remplacent d'anciens titres disparates : les actions à dividende prioritaire sans droit de vote, les actions de priorité, les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote.

[1852] X. Vamparys, « Retour sur un modèle : les *prefered shares* américaines », Bull. Joly 2006, 1315, n° 273 ; P. Ledoux, La nature de la préférence, Bull Joly 2006, p.1219.

[1853] J. M. Moulin, « Les actions de référence », LPA, 22 septembre 2005, n°189, p. 24.

étrangers, notamment américains[1854]. Rappelons qu'en droit américain, les actions de préférence ou *prefered shares* sont une technique très fréquente notamment dans les opérations du capital-risque[1855]. La création de la catégorie des actions de préférence, par la souplesse qu'elle offre dans sa mise en œuvre, ouvre la voie à la multiplicité des montages dont, auparavant, le dispositif complexe bloquait la prospérité.

964. S'agissant de leurs caractéristiques, les actions de préférence présentent des particularités bien définies par rapport aux actions ordinaires : elles peuvent être assorties de droits particuliers, financiers ou politiques. Ainsi, les actionnaires dont le souci est purement financier, et qui ne souhaitent pas s'impliquer dans la gestion, pourront mieux aménager leurs droits en fonction des conditions économiques. De ce fait, le recours à des nouveaux outils financiers a largement modifié la notion du pouvoir. Par ailleurs, ces instruments, en permettant de séparer capital et pouvoir, peuvent éviter la dilution du capital et la perte du contrôle. Les droits attachés aux actions de préférence peuvent être exercés dans la société émettrice ou la société mère ou même les filiales, et ils sont définis librement dans les statuts. Ainsi, ces titres semblent inaugurer une grande liberté statutaire, bien qu'ils soient régis par la loi.

965. Dès 2001, le MEDEF avait proposé de réformer les actions de priorité par un droit moins complexe. En 2003, l'ANSA, en collaboration avec l'AFEP et le MEDEF, avait proposé, dans son rapport intitulé « Pour une modernisation du droit des sociétés », de remplacer les actions de priorité par des actions de préférence qui « *permettraient de disposer en droit français d'une technique unifiée et simple de recours à des fonds propres autres que des actions ordinaires* ». C'est l'article 31 de l'ordonnance de 2004 qui introduit en droit français les actions de préférence. En effet, l'article L228-11 du Code de commerce dispose que « lors de la constitution de la société ou au cours de son existence, il peut être créé des actions de préférence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent ».

966. Il est même possible d'exercer des droits particuliers au sein d'une société autre que la société émettrice des actions de préférence, comme le prévoit l'article L228-13 du Code de commerce : « Les droits particuliers mentionnés à l'article L228-11 du Code de commerce peuvent être exercés dans la société qui possède directement ou indirectement plus de la

[1854]Le modèle des actions de préférence est purement anglo-saxon, mais il existe en Europe d'autres modèles juridiques permettant de dissocier entre pouvoir et capital, en Hollande, l'utilisation des fondations de contrôle, en Suisse des aménagements du droit de vote.

[1855] L'AFIC (association Française des investisseurs en capital) avait influencé la chancellerie pour introduire dans le régime français les *préfered shares* américains.

moitié du capital de l'émettrice ou de la société dont l'émettrice possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital ».

2/La simplification de la procédure

967. Ainsi, le régime des actions de préférence se substitue au régime antérieur, qui comprenait les actions de priorité[1856], les actions à dividende prioritaire sans droit de vote, les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote. Ce nouveau régime unifie les titres de capital autres que les actions ordinaires. Pour assurer une libéralisation souple des valeurs mobilières, le législateur admet des modes de création des actions de préférence diversifiés[1857]. Dès lors, l'émission peut se réaliser soit par augmentation du capital (**2.1**), ou sans augmentation du capital **(2.2),** soit par maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription **(2. 3)** soit enfin par conversion **(2.4).**

2.1/ La création des actions de préférence par augmentation du capital

968. L'opération peut se réaliser soit par maintien de droit préférentiel de souscription (**2.1.1)**, soit par suppression dudit droit (**2.1.2**).

2.1.1/Augmentation du capital par maintien de droit préférentiel

969. L'augmentation avec maintien de droit préférentiel de souscription est juste, mais elle ne répond pas aux objectifs de l'émission des actions de préférence. La procédure de l'article L225-127 trouve son application ici ; c'est donc l'assemblée générale extraordinaire qui décide. En effet, en cas d'augmentation du capital avec maintien de droit préférentiel de souscription, tous les actionnaires ordinaires auront la possibilité de souscrire à des actions de préférence. Néanmoins, la finalité de l'émission des actions de préférence ne peut répondre à ses objectifs qu'à la condition qu'elle soit décidée avec suppression de droit préférentiel de souscription. En effet, d'une part, le maintien de droit préférentiel de souscription peut alourdir la procédure et, d'autre part, il ne permet pas à la société de séduire les « capitaux-risqueurs »[1858] ; chose qui peut se produire dans l'hypothèse où la société ouvre son capital aux « investisseurs-risqueurs ».

[1856] Ces actions « *donnaient à leurs titulaires des droits qui n'avaient pas les autres actions* », Ripert et Roblot, Droit commercial, t, 1, vol. 2, 2002, 18éme éd, n°1543.

[1857] Ph. Torre, « Les actions de préférence dans les sociétés anonymes », *Private equity* magazine, novembre, n°1, 2004 ; S. Sylvestre, « De quelques avatars des actions de prférence », RTDF, 2006, p.51.

[1858] D. Decamps et S. Sylvestre, « La procédure des actions de préférence », Bull. Joly, novembre 2006, p. 1234.

2.1.2/Augmentation du capital avec suppression du droit préférentiel de souscription

970. C'est la modalité la plus performante du point de vue financier, bien qu'elle sacrifie le droit préférentiel de souscription. La suppression de ce droit constitue une atteinte à la liberté des actionnaires ordinaires, et au-delà, une altération à leur pouvoir démocratique. Encore une fois, l'on atteste que le pouvoir financier prend le dessus sur le pouvoir démocratique des actionnaires. S'agissant du droit de vote des porteurs des actions de préférence, dans le cadre d'émission par suppression de droit préférentiel de souscription, les bénéficiaires, s'ils sont déjà actionnaires, ne peuvent prendre part au vote sur la résolution afférente à la suppression du droit préférentiel de souscription[1859].

2.2/La création des actions de préférence sans augmentation du capital

971. Il n'est pas impératif de créer des actions de préférence uniquement lors d'une opération d'augmentation du capital. Des actions de préférence peuvent être créées sans augmentation du capital, selon trois modalités : soit lors de la constitution de la société (**2.2.1) ;** soit par distribution de dividendes en actions de préférence (**2.2.2)** ; soit enfin par création des actions de préférence au profit des salariés (**2.2.3**).

2.2.1/Par émission lors de la constitution de la société

972. Dans ce cas, l'article L228-11 ne prévoit aucune modalité particulière, dans la mesure où la société vient d'être créée. En revanche, l'information des souscripteurs est garantie par les commissaires des avantages particuliers. Dans cette hypothèse, l'article R224-2 trouve son application, c'est-à-dire qu'au même titre que les bénéficiaires des avantages particuliers, les noms des titulaires d'actions de préférence doivent figurer dans les statuts constitutifs.

2.2.2/ Emission par distribution de dividendes en actions de préférence

973. L'article L228-18 du Code de commerce ne prévoit pas expressément un rapport du conseil d'administration ou du directoire en cas de distribution de dividende en actions de préférence. Cet article dispose que « le dividende distribué, le cas échéant, aux titulaires d'actions de préférence peut être accordé en titres de capital, selon les modalités fixées par l'assemblée générale extraordinaire ou les statuts ». Cet article accorde un pouvoir discrétionnaire à l'assemblée générale extraordinaire, pour décider des modalités de la mise en œuvre de la distribution de dividendes en actions de préférence. Ce dispositif peut, par

[1859] L'article L.228-138 du code de commerce

contre, mettre en péril les intérêts des actionnaires titulaires des actions ordinaires en cas de détermination d'un prix très bas par rapport à la valeur de l'émission de ces titres.

974. Nous pensons que, dans ce cas, la simple privation des titulaires des actions de préférence du vote à l'assemblée générale décidant de distribuer des dividendes par conversion en actions de préférence n'est pas suffisante pour protéger les actionnaires possédant des actions ordinaires. Par ailleurs, serait-il admis de priver les titulaires des actions de préférence du droit de vote, à chaque fois qu'il s'agit d'une distribution de dividende par conversion d'actions ordinaires en actions de préférence ? Certainement, une telle idée serait techniquement difficile à mettre en œuvre. L'on pourrait peut-être se servir de l'article L225-10 du Code de commerce. Cet article prévoit l'exclusion du bénéficiaire, au moment où l'assemblée délibère sur l'octroi d'un avantage particulier. La doctrine admet cette solution à chaque fois qu'il y a distribution de dividende sous la forme d'actions de préférence en dépit d'une clause statutaire préexistante[1860].

2.2.3/L'attribution des actions de préférence aux salariés

975. Rien n'interdit à la société d'attribuer gratuitement des options de souscription donnant droit aux salariés de souscrire des actions de préférence, pour les intéresser financièrement à la rentabilité de l'entreprise[1861]. La préférence est pécuniaire et ne peut modifier les structures de pouvoirs. Ainsi, ces actions sont attribuées avec privation du droit de vote[1862]. Cette disposition figure dans l'article L225-197-1 : « L'assemblée générale extraordinaire… peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire à procéder, au profit des membres du personnel salarié de la société ou de certaines catégories d'entre eux, à une attribution gratuite d'actions existantes… ».

976. L'actionnariat salarié renforce la stabilisation du capital. Ce régime peut alors représenter un bon mécanisme de défense anti-OPA. D'ailleurs, dans le même contexte, l'information des représentants des salariés est de droit concernant des opérations financières particulières telles que les opérations de restructuration, les offres publiques ; d'autant qu'à la suite de ces opérations de haute importance, des licenciements économiques peuvent avoir lieu[1863].

[1860] S. Sylvestre, « De quelques avatars des actions de préférence », précité.

[1861]Les articles L.225-117 à L.225-184 du code de commerce autorisent l'assemblée générale à attribuer ou à autoriser le conseil d'administration ou le directoire à attribuer des options donnant droit à la souscription aux actions de préférence.

[1862] Avis ANSA, n°50-030, mars- avril 2005.

[1863] La loi de la modernisation sociale du 17 janvier 2002 a reconnu au comité d'entreprise un droit « d'opposition » à tout projet de cessation d'activité si l'aboutissement de ce projet fait disparaître au moins 76

977. Partant, il ressort que la loi nourrit de véritables foyers de résistances, tels que l'accroissement du pouvoir du salarié parallèlement au pouvoir de l'actionnaire (multiplication des politiques de développement de l'actionnariat salarié, loi sur l'épargne salariale). Dans ce contexte, les salariés constituent un pôle de pouvoir non négligeable, représentant une contrainte majeure pour les actionnaires[1864].

978. A ce titre, il convient de souligner que la loi NRE a attribué aux salariés des prérogatives diverses initialement réservées aux actionnaires minoritaires. Il s'agit des droits inscrits dans l'article L432-6-1 du Code du travail : le droit de convoquer une assemblée générale en cas d'urgence et d'inscrire les projets de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée convoquée, ou encore de participer aux débats de l'assemblée. Le comité d'entreprise requiert, de son côté, un pouvoir de participation actif qui ne se limite plus à la participation aux réunions du conseil d'administration, mais s'étend à l'assemblée des actionnaires. Ces prérogatives se renforcent, notamment, au niveau des grandes sociétés[1865], avec le développement de l'actionnariat salarié qui viendra au secours des représentants du personnel[1866].

2.3/ La création des actions de préférence par conversion

979. Des actions de préférence peuvent être créées par conversion d'actions existantes, que ce soit des actions ordinaires ou même des actions de préférence à des nouvelles actions de préférence ; sans pour autant que cette conversion soit intermittente avec une augmentation du capital. Cette mesure est prévue par l'article L228-12 du Code de commerce, qui stipule que l'assemblée générale est compétente pour décider « la conversion des actions de préférence ». Il est possible, également, d'émettre des actions de préférence dans le cadre d'une fusion par échange des actions ordinaires de la société absorbée contre des actions de préférence de la société absorbante[1867].

980. En cas de conversion, l'article L228-15 prévoit également que les bénéficiaires des actions de préférence ne pourront pas prendre part au vote. En toutes hypothèses, les actions

---

emplois. Néanmoins, ce droit d'opposition ne vit pas trop, une loi de 3 janvier 2003 venait suspendre l'application de ce droit.

1864 Toutefois, à cet égard il convient de souligner que les salariés prennent de plus en plus un statut concurrent à celui de l'actionnaire, davantage sur les droits que sur les pouvoirs. Cette situation participe à atténuer la souveraineté de l'assemblée des actionnaires. Cependant, dans le cadre de notre étude nous nous abstenons d'évoquer les rapports entre les salariés et les actionnaires, dans la mesure où notre attention essentielle s'attache aux rapports hiérarchiques entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion, pour des amples études sur ce sujet, V°, A. Couret, « rapport de synthèse du colloque sur le gouvernement d'entreprise », LPA 2 août 2007, n°154, p. 60.

1865 Ce phénomène est en période d'expansion depuis la loi du 19 février 2001 sur l'épargne salariale, et puis renforcée par la loi MURCEF du 11 décembre 2001 et la loi de la modernisation sociale du 17 janvier 2002.

1866 R. Vatinet, note sous T. Com. Marseille, 7 novembre 2001, Rev. soc., 2002, p. 57 ; Droit 21, 2001, note A. Couret.

1867 L'article L.228-15 prévoit que les titulaires de ces titres ne devraient pas prendre par au vote.

de préférence sont des avantages particuliers, dont les bénéficiaires sont privés du droit de vote. En effet, l'article L225-10 dispose, d'une part, que ces bénéficiaires sont privés du droit de vote lors de l'assemblée générale qui délibère sur l'attribution, à leur profit, d'avantages particuliers et, d'autre part, que leurs actions ne sont pas prises en compte pour le calcul de la majorité. En outre, le prix d'une action de préférence est naturellement plus cher par rapport à l'émission d'une action ordinaire, car la préférence se paye. Toutefois, le prix de l'émission peut être moins cher que le prix d'une action ordinaire si « la préférence », dans ce cas, est une action privée de droit de vote. Par contre, la loi n'oblige pas les actionnaires ordinaires à voter la résolution. Quant à la prime d'émission, celle-ci peut être fixée par l'organe de gestion, dès lors qu'il a reçu une délégation de la part de l'assemblée des actionnaires à l'effet de procéder aux émissions de valeurs mobilières, conduisant à l'augmentation de capital décidée[1868].

II/ Nature et catégories de préférence

981. Le titulaire de la préférence bénéficie d'un avantage par rapport à un autre titulaire dans la même position. Le terme de « préférence » est défini dans le *Vocabulaire juridique* comme « *un avantage de priorité, d'antériorité qui permet à un titulaire d'un droit plus fort d'exclure un concurrent* »[1869]. Il convient de préciser la nature de la préférence **(1)** et les catégories de la préférence **(2).**

1/La nature de la préférence[1870]

982. La préférence équivaut, en d'autres termes, à une distinction d'une catégorie par rapport à une autre ou au fait de se déterminer en faveur d'une personne plutôt que d'une autre[1871]. Le législateur fait référence à ce terme lorsqu'il évoque la suppression des actions de préférence[1872]. Mais, au moment de la création des actions de préférence, le législateur n'évoque pas la distinction entre les catégories. Autrement dit, les titulaires des actions ordinaires et les titulaires des actions de préférence sont tous des actionnaires. Pourtant, les actions de préférence sont l'expression sans faille d'une situation hiérarchique inégalitaire entre des personnes de la même catégorie. Ainsi, la création des actions de préférence établit une hiérarchie entre les actionnaires. En d'autres termes, l'actionnaire de préférence est dans

[1868]Com. 19 septembre 2006, RTD com 2007, p. 174, obs, P.L.Cannu
[1869] Vocabulaire juridique de l'Association Henri Capitant.
[1870] P. Ledoux, « La nature de la préférence », Bull. Joly, novembre 2006, p.1219.
[1871] V. Magnier, « Les actions de préférence : à qui profite la préférence ? » article précité.
[1872] L'article L225-99 du code de commerce dispose que » la décision d'une assemblée générale de modifier les droits relatifs à une catégorie d'actions n'est définitive qu'après approbation par l'assemblée spéciale des actionnaires de cette catégorie »

une position privilégiée par rapport à l'actionnaire ordinaire. Mais, face à la préférence attribuée, il est exigé du titulaire d'une action de préférence une obligation plus importante que l'engagement pris par un actionnaire ordinaire.

983. Dès lors, l'action de préférence est attribuée à un actionnaire en fonction du service rendu à la société. La préférence est positive ou négative. En outre, l'engagement du titulaire envers la société peut être supérieur ou inférieur au service rendu par l'actionnaire ordinaire[1873]. Il peut s'agir, à titre d'exemple, d'un engagement financier important en contrepartie de la privation du droit de vote. A l'inverse, il peut s'agir d'un aménagement du droit de vote.

984. Il ressort que l'action de préférence attribue une nouvelle définition à la notion d'égalité, qui dépasse le cadre des droits et obligations traditionnels de l'actionnaire. De ce fait, l'ANSA a bien souligné que « *l'intérêt des actions de préférence [est] justement de pouvoir dépasser ce cadre* »[1874]. Pourtant, qu'il s'agisse d'une action ordinaire ou de préférence, le titulaire de l'une ou de l'autre peut participer aux décisions collectives[1875], agir en justice, appréhender une partie des bénéfices proportionnellement à la part qu'il détient[1876], ou notamment bénéficier du droit préférentiel de souscription. La préférence peut également porter sur d'autres droits tels que : le droit de prendre part aux assemblées, le droit de poser des questions aux dirigeants et le droit de solliciter une expertise.

985. Les actions de préférence devraient être situées dans une interprétation stricte, la préférence dont elles font l'objet ne pouvant être considérée comme un avantage par rapport à l'action ordinaire. En effet, admettre ce raisonnement revient à dénaturer la signification de l'action de préférence. L'action de préférence offre des droits particuliers qui, par nature, ne sont pas forcément avantageux par rapport aux actions ordinaires. Tout simplement, ils diffèrent des actions ordinaires, parce qu'ils sont spécifiques. En bref, on retiendra ce qu'a résumé un auteur : « *L'interprétation selon laquelle les actions de préférence présentent nécessairement un avantage par rapport aux actions ordinaires aboutit à des situations inextricables s'agissant d'un produit complexe dans lequel certains droits sont retirés (ou amoindris) et d'autres ajoutés. Il faudrait alors, pour s'assurer de la viabilité du titre ainsi créé, procéder à une "pesée" des*

[1873] M. Germain , « Les actions de préférence », article précité, spécifiquement p. 598.
[1874] Attribution d'un droit de veto aux porteurs d'actions de préférence, Avis ANSA, janv- févr, 2005, n°05-002, p.2.
[1875] Article 1844 et 1855 du C. Civ
[1876] Article 1832 du C.Civ.

différents avantages et inconvénients qui y sont attachés, de manière à s'assurer que son titulaire se trouvera globalement dans une position préférable à celle de l'actionnaire ordinaire»[1877].

986. Est-ce que la notion de préférence devrait « demeurer étrangère à la sphère du droit »[1878] ? Il apparaît que la notion relève « plus des sentiments des hommes que de la catégorie des concepts juridiques »[1879]. Les actions de préférence ne sont pas une exception à la pratique législative en droit des sociétés. Déjà, l'on a connu les actions de priorité, les actions à dividende prioritaire sans droit de vote, et également le droit préférentiel de souscription, que certains considèrent comme « *la manifestation la plus visible de la préférence dans les relations contractuelles collectives*»[1880].

2/Les catégories de la préférence

987. La préférence peut être négative ou positive ; c'est la caractéristique paradoxale des actions de préférence, et « cette distinction élégante, mais un peu technocratique, n'a pas dû paraître très juridique »[1881]. Ainsi, les actions de préférence sont soit pécuniaires **(2.1),** soit extra-pécuniaires **(2.2).**

2.1/Les préférences pécuniaires

1014. Les avantages pécuniaires sont divers : droits au dividende prioritaire, préciputaire (lorsqu'il s'ajoute au dividende habituellement versé aux actionnaires), cumulatif (lorsque le droit au dividende prioritaire est reporté sur un ou plusieurs exercices postérieurs), lié à des formules préfixées, droit prioritaire au boni de liquidation, droit prioritaire de remboursement au moment de la liquidation, droit privilégié sur les distributions de réserves, amortissement privilégié. Dès lors, un titre peut donner droit à une fraction soit majorée, soit minorée, dans les distributions de dividende. Un privilège financier peut aussi prendre la forme d'un remboursement prioritaire du montant nominal des actions à la liquidation. L'attribution d'un privilège financier attaché à l'action déroge au principe traditionnel basé sur la règle « une action égale une voix ». Par hypothèse, les privilèges financiers contrarient la représentation de la valeur de la société par les actions et déstabilisent les rapports de pouvoirs dans la société[1882].

[1877] P. Ledoux, art précité.
[1878] J.P. Désidéri, La préférence dans les relations contractuelles, préf. J. Mestre, PUAM 1997, spéc, p.17.
[1879] *Ibid*
[1880] J.P. Désidéri, ouvrage précité p. 167.
[1881] M. Germain, « Les actions de préférence », article précité.
[1882] H. Bouthinon- Dumas, Le droit des sociétés cotées et le marché boursier, LGDJ, préf. Ph. Didier, p. n°115.

2.2/Les préférences extra-pécuniaires

988. Ces préférences extra-pécuniaires peuvent être des préférences politiques (**2.2.1)** ou différentes du droit de vote (**2.2.2**).

2.2.1/Les préférences politiques : le droit de vote

990. L'article L228-11 du Code de commerce indique qu'il peut être créé des actions de préférence « assorties ou non du droit de vote ». Le terme de « droits », ici, dépasse le cadre strict du droit de vote. Il est employé dans un sens générique. Le mot « droits » a été substitué au mot « avantages » figurant dans l'ancien texte de l'article L228-11 relatif aux actions de priorité. L'intention a déjà été exprimée dans le rapport du président de la République : « *Les droits sont entendus au sens générique du terme, et ces actions peuvent donc aussi être dotées d'obligations particulières et faire l'objet de restriction*»[1883].

991. Dans la seconde hypothèse, si l'on considère que l'expression « assorties de droits particuliers de toute nature » recouvre parmi les « droits particuliers » le droit de vote, cela revient à admettre que le droit de vote est un « avantage » accordé à son titulaire. En d'autres termes, il n'est pas un attribut essentiel rattaché à l'action. La conclusion est provocante : d'abord, le droit de vote ne peut être considéré comme un « droit particulier ». Ce n'est pas le droit de vote proprement dit qui est particulier, sinon, le droit de vote attaché aux actions ordinaires serait vidé de sens. Le terme « particuliers » doit être interprété dans le sens que la préférence peut jouer sur le droit de vote. Justement, c'est là que réside la particularité de l'action de préférence, qui accorde des droits « surnaturels » que l'action ordinaire ne peut offrir à son titulaire, même s'il s'agit d'une préférence négative. La privation du droit de vote ne serait alors « *qu'un signe possible de l'action de préférence* »[1884], qui peut recouvrir des « *droits particuliers de toute nature* »[1885].

992. Le terme « de toute nature » est pris dans un sens global. Comme le soulignait M. A. Viandier : « *Les actions de préférence ne sont pas nécessairement des actions ayant plus de droits, mais seulement des actions assorties de droits différents ; c'est l'altérité et non le privilège qui définit l'action de préférence* »[1886]. Ainsi, le droit de vote « peut être aménagé pour un délai déterminé ou déterminable[1887]. Il peut être supprimé à titre définitif ou pour une durée déterminée ou

[1883] Rapport du président de la République p. 9.
[1884] M. Germain, « Les actions de préférence », article précité.
[1885] *Ibid*
[1886] A. Viandier, « Les actions de préférence (ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art, art. 31)", JCP, E, 2004, n°1440, p. 1529.
[1887] J.J.Daigre, « L'aménagement du droit de vote, RDBF », septembre 2004, p.364.

déterminable[1888]. Le droit de vote, en principe, est un attribut essentiel de l'actionnaire, il ne peut être supprimé ou aménagé. Par ailleurs, l'alinéa 2 de l'article L228-11 pose une exception au principe, selon laquelle le droit de vote peut être aménagé voire supprimé. Ces exceptions sont une émanation de la volonté de l'actionnaire. Pourtant, cette volonté ne peut être utilisée sans limites. L'alinéa 3 fixe une limite à ces enjeux du droit de vote : « Les actions de préférence sans droit de vote ne peuvent représenter plus de la moitié du capital social, et dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché règlementé, plus du quart du capital social. » Le législateur admet toutes les possibilités de modulation du droit de vote, ce que le professeur M. Germain a bien résumé : « *L'articulation chaotique des textes conduit à la conclusion que le principe "une action, une voix" subsiste, mais qu'il est tout à la fois possible de l'ignorer dans le cas des actions sans droit de vote et dans le cas des actions à droit de vote double.* »[1889] Quant aux règles concernant le droit de vote plural, elles restent intactes ; l'ordonnance de 2004 n'y apporte pas de modification.

993. La réforme est intéressante dans la mesure où elle rend le droit de vote extrêmement malléable : « *Elle autorise toutes les nuances possibles, de l'absence de droit de vote à un droit de vote plein et entier. Cet entre-deux sera sans doute la zone dans laquelle la pratique se montrera la plus imaginative*»[1890]. En toutes hypothèses, la souplesse de l'ordonnance n°604-2004 concernant le droit de vote est toujours considérée comme une exception à la règle « une action, une voix ».

994. Cependant, le législateur ne prévoit aucune précision concernant le calcul de la participation au capital social des actions dont le vote est aménagé. M. Germain résume ainsi ces réflexions : « *Est-il conforme aux intentions des rédacteurs du texte qu'une assemblée générale extraordinaire puisse prendre ses décisions avec des actionnaires représentant 5%, 2% ou 1% du capital ? La question sera la même dans le cadre d'une assemblée générale ordinaire. N'aboutit-on pas ainsi à une perturbation totale de l'organisation de la société qui n'a pas, semble-t-il, été voulue par les auteurs du texte* ? »[1891]. Par ailleurs, si la comptabilisation s'effectue en fonction de la proportion de la moitié ou du quart, celle-ci doit se limiter aux actions dépourvues totalement du droit de vote. Autrement dit, le législateur doit intervenir pour clarifier le cas

[1888] Alinéa 2 de l 'article L228-11 du code de commerce
[1889] M. Germain, " Les actions de préférence", article précité.
[1890] *Ibid.*
[1891] *Ibid.*

du vote aménagé[1892]. Dans l'attente, il serait judicieux de comptabiliser ces votes en fonction de chaque décision de l'assemblée générale ordinaire ou extraordinaire.

995. S'agissant de l'exercice des préférences dans les groupes de sociétés[1893], l'article L228-13 alinéa 1 dispose que les « droits particuliers mentionnés à l'article L228-11 du Code de commerce peuvent être exercés dans la société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital de l'émettrice ou de la société dont l'émettrice possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital ». L'ordonnance n°604-2004 introduit une disposition importante, mais choquante. Désormais, un associé peut avoir directement des droits dans une autre société. Cette disposition porte atteinte au principe de l'autonomie des personnes morales et remet en cause la définition du groupe de sociétés[1894]. D'ailleurs, dans le cadre des groupes de sociétés, l'avantage est encore plus important. Ainsi, le directeur général d'une filiale, salarié dans la société mère, peut bénéficier des actions de préférence émises par la filiale, ce qui lui accorde des droits particuliers dans la société mère.

996. Il semble que le goût du législateur français pour les techniques à l'américaine soit d'actualité. Nous rappelons que le législateur a introduit dans la loi les actions dites « *actions traçantes* » ou « *actions reflet* », à l'image des « *tracking shares* »[1895]. En revanche, il est concevable que des droits pécuniaires puissent faire l'objet d'actions de préférence dans une autre société. Il s'ensuit qu'en dépit du doute qui persiste autour du régime des actions de préférence, la libéralisation des valeurs mobilières a offert aux actionnaires un grand champ de liberté. En permettant de séparer capital et pouvoir, ces instruments peuvent éviter la dilution du capital et la perte du contrôle. Toutefois, ces objectifs pourraient être intensément détournés si les dirigeants utilisaient les délégations de compétence pour réaliser d'autres fins.

997. La simplification de la procédure et l'intérêt qu'elle suscite s'étendent, également, à l'hypothèse où les titulaires de ces titres décident leur cession. C'est justement concernant la

---

[1892] L'aménagement du droit de vote concerne les conventions de vote, il peut s'agir soit d'un abandon de vote aux mains d'un autre actionnaire soit d'un accord pour le prochain vote. L'ordonnance de 2004 offre un champ plus prospère quant à l'aménagement du droit de vote.

[1893] Revoir, H. Le. Nabasque, Les actions de préférence « de groupe », article précité.

[1894] Le groupe de sociétés est un ensemble constitué par plusieurs groupes de sociétés ayant chacune leur existence juridique propre, mai unies entre elles par des liens divers en vertu desquels l'une d'elles, dite société mère, exerce un contrôle sur l'ensemble et fait prévaloir une unité de décision.

[1895] « Les actions traçantes ou actions reflets sont des actions dont la performance est indexée sur les résultats d'une filiale ou d'une division. L'action traçante est techniquement une action de la société mère ; elle ne donne donc pas de droit de vote sur les décisions de la filiale qu'elle est censée représenter. Cependant, en cas de cession de l'activité concernée, le porteur d'action traçante a droit à une part de plus-value. Elles permettent à leur émetteur de conserver un contrôle total sur la filiale tout en extériorisant une valeur pour le marché et en offrant un outil de paiement pour des acquisitions ». Définition donnée par P. Vernimmen « finance d'entreprise », éd Dalloz 2005.

cession d'action que les actions de préférence peuvent renforcer le mouvement général lié à la contractualisation en droit des sociétés. Il semble d'ores et déjà possible, pour les porteurs de ces titres, de négocier l'avenir de leur titre dans un cadre statutaire, sans avoir l'obligation de se soumettre aux aléas d'une décision du conseil d'administration[1896]. Ainsi, certains titres sont assujettis à des clauses d'agrément, de péremption ou d'inaliénabilité ; alors que d'autres titres sont librement cessibles.

2.2.2/Les préférences extra-pécuniaires autres que le droit de vote

998. De façon générale, il s'agit des préférences politiques et des préférences liées aux cessions d'actions. La préférence politique non financière peut prendre plusieurs formes. Il s'agit, essentiellement, d'une association des non-titulaires au pouvoir de décision, qui peut concerner un droit particulier d'information. Elle peut se traduire également par l'octroi, au bénéficiaire, d'un poste au conseil d'administration ou au conseil de surveillance[1897]. Le bénéficiaire peut également exiger un droit préalable à la consultation pour des opérations déterminées dont la liste est énumérée par les statuts. La préférence peut encore prendre une forme particulière : les porteurs d'actions de préférence peuvent demander que soient renforcées les règles de majorité et de quorum dans les instances de gouvernement, pour mieux représenter leurs intérêts. Dans ce cas, le conseil d'administration ou le conseil de surveillance ne peut délibérer valablement sans la présence d'un administrateur qui représente les intérêts des porteurs d'actions de préférence[1898].

999. S'agissant de l'exercice du droit de veto en conseil d'administration, l'idée est toujours repoussée[1899]. Certains l'interdisent, dans la mesure où cette préférence peut entraîner une paralysie de la décision émanant d'un organe collégial[1900]. De toute manière, une distinction doit s'opérer entre le droit de veto utilisé au sein de l'organe de gestion et celui qui est utilisé dans les assemblées des actionnaires. L'exercice de ce droit au niveau de l'organe de gestion semble menacer la nature du droit de vote, qui devrait conserver la liberté de vote de chaque administrateur. Partant, l'idée n'est pas complètement rejetée si des conditions particulières sont réunies, par exemple en cas de disposition statutaire. Il est possible également de

[1896] J.Agathe- Decamps, thèse précitée, p. 357.
[1897] Ce droit en fait n'est qu'un droit de proposition car l'assemblée des actionnaires est seule compétente pour nommer les membres du conseil de surveillance ou les administrateurs, A. Viandier, « Les actions de préférence », JCP, E, n°40, 2004, p. 1528.
[1898] F. Monod, « Droits financiers attachés aux actions privilégiées », Dr. Sociétés, 1996, n°6, chron, p.2.
[1899] M. Germain, "Les actions de préférence", article précité.
[1900] A. Couret, H. Le Nabasque, Valeurs mobilières, augmentation de capital, nouveau régime, Lefebvre 2004.

prévoir cette solution dans certaines opérations déjà prédéterminées, à la condition de soumettre la résolution à une nouvelle délibération.

1000. De plus, on peut imaginer l'hypothèse de soumettre la décision à l'autorisation de l'assemblée spéciale des porteurs d'actions de préférence. Dans les assemblées des actionnaires, *a priori*, l'hypothèse semble rejetée, car elle s'oppose aux règles d'ordre public telles que les règles de majorité. Pourtant, la solution pourrait être admise, puisque le législateur prévoit la possibilité d'aménager ou même de supprimer le droit de vote dans le cas d'une préférence négative. Toutefois, comme l'observe M. Germain, la solution « *peut sembler paradoxale dans la mesure où les actions de préférence permettent de modifier l'organisation naturelle des pouvoirs dans l'assemblée générale, mais pas dans les organes dirigeants* »[1901].

1001. En conclusion, les actions de préférence permettent de schématiser les rapports de pouvoirs entre l'assemblée d'actionnaires et l'organe de gestion en fonction de nouveaux critères, notamment financiers. L'axe du pouvoir de décision circule entre l'organe de gestion et l'organe de contrôle, avec une priorité remarquable du premier sur le second. Certes, la création des actions de préférence se fait par l'organe de contrôle. Cependant, l'initiation de la décision part de l'organe de gestion, sur présentation d'un rapport et en fonction du rapport du commissaire aux comptes.

Section 2/ Des nouvelles techniques de gestion du capital à la disposition de l'organe de gestion

1002. Outre l'élargissement des délégations, les dirigeants se voient attribuer de nouvelles compétences relatives à la gestion des titres de capital, afin de permettre aux entreprises de se lancer rapidement dans les affaires[1902]. Ainsi**,** de nouvelles techniques d'ajustement du capital sont mises à la disposition de l'organe de gestion. Celles-ci peuvent s'effectuer à la hausse **(Paragraphe 1**) comme à la baisse (**Paragraphe 2**), suivant le succès que l'opération de l'augmentation du capital rencontrera sur le marché. De plus, l'ordonnance de 2004 retient, dans un cadre légal, la technique dite « au fil de l'eau » (**Paragraphe 3**).

[1901] M. Germain, « Les actions de préférence », article précité.
[1902] Sur les opérations financières de façon générale, V°, A. Couret, H. Le Nabasque, M.L. Coquelet, Th. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reygrobellet, D. Robine, Droit financier, ouvrage collectif, Précis, Dalloz, 2012.

Paragraphe 1/L'ajustement au montant effectivement souscrit à la hausse

1003. Dans la pratique connue sous le nom de *greenshoe*[1903], ou « clause d'extension », que le législateur prévoit désormais à l'article L225-135-1, complété par l'article R225-118[1904], ou option de surallocation (c'est-à-dire, si la demande est supérieure à l'offre), le nombre de titres offerts peut être augmenté dans la limite d'une fraction de l'émission initiale fixée par un décret du Conseil d'Etat.

1004. L'opération doit au préalable être prévue par l'assemble générale extraordinaire. Elle consiste à accroître le montant de l'opération d'augmentation du capital, si celle-ci a trouvé un large accueil sur le marché. En d'autres termes, elle permet de réguler le cours d'une action au moment de son introduction en bourse. La société donne à la banque concernée l'option d'acheter une quantité de titres supérieure à ce qui était initialement prévu. La banque, par la suite, manipule le cours en fonction de l'offre et de la demande. Si la demande est forte, la banque pourra allouer plus de titres aux investisseurs en augmentant le cours.

1005. Inversement, si la demande est faible, la banque n'exerce pas l'option et achète les titres dont elle a besoin sur le marché ; ce qui lui permet de maintenir les cours. Cette opération nécessite impérativement la décision de l'assemblée des actionnaires[1905]. Pourtant, l'opération de *greenshoe* peut paraître sans intérêt, dans la mesure où le plafond autorisé est déjà fixé par l'assemblée[1906].

[1903] H. De Vauplane et J.P. Bornet, Droit des marchés financiers, Litec, 2001, § 479, p. 460.

[1904] Cet article prévoit que « pour l'application de l'article L225-135-1, l'assemblée peut prévoir que le nombre de titres pourra être augmenté dans les trente jours de la clôture de la souscription dans la limite de 15% de l'émission initiale ». Les conditions d'application de la clause d'extension : L'assemblée générale doit avoir prévue dans son autorisation d'augmentation de capital une clause d'extension ; Le prix de l'émission complémentaire doit être identique à celui de l'émission initiale ; les nouveaux titres doivent être attribués dans un délai de 30 jours ; le volume de titres complémentaires ne peut dépasser 15% de l'émission initiale.

[1905] L225-135 du code de commerce dispose que « L'assemblée qui décide ou autorise une augmentation de capital peut supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation de capital ou pour une ou plusieurs tranches de cette augmentation. Elle statue sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire. Lorsqu'elle décide l'augmentation de capital, elle statue également sur rapport des commissaires aux comptes. Lors des émissions auxquelles il est procédé par le conseil d'administration ou le directoire en application d'une autorisation donnée par l'assemblée générale, le commissaire aux comptes établit un rapport au conseil d'administration ou au directoire.
Dans les sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché règlementé, l'assemblée peut prévoir que l'augmentation de capital qu'elle décide ou autorise comporte un délai de priorité de souscription en faveur des actionnaires, dont la durée minimale est fixée par décret en conseil d'Etat. Elle peut également déléguer au conseil d'administration ou au directoire la faculté d'apprécier s'il y' a lieu de prévoir un tel délai et éventuellement de fixer ce délai dans les mêmes conditions ».

[1906] A noter que cette technique concerne l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription ou non.

Paragraphe 2/L'ajustement du montant effectivement souscrit à la baisse

1006. Si, en cas d'émission, l'ampleur de la demande est faible, l'émission peut être limitée aux trois quarts au moins de l'émission ; cette faculté était auparavant conditionnée par un avis exprès de l'assemblée[1907]. Désormais, le conseil d'administration ou le directoire peut limiter le volume de l'émission jusqu'à 25% du projet d'augmentation du capital, mais il ne peut dépasser ce seuil. En effet, l'article L225-134, I, 1° du Code de commerce dispose que « le montant de l'augmentation du capital peut être limité au montant des souscriptions sauf décision contraire de l'assemblée générale. En aucun cas, le montant de l'augmentation de capital ne peut être inférieur aux trois quarts de l'augmentation décidée ». En d'autres termes, le montant de l'augmentation doit être au minimum égal à 75% de l'augmentation décidée. La règle de la souscription minimale des trois quarts subsiste, mais la nouveauté réside dans le fait qu'en cas de délégation de compétence, l'assemblée extraordinaire n'aurait plus besoin de la mentionner expressément[1908]. La COB n'y est pas hostile dans le cas où le principe de la réduction est déjà décidé par l'assemblée des actionnaires et que la réduction permet aux émetteurs de collecter les fonds nécessaires à la réussite de l'opération de l'augmentation du capital[1909].

1007. Désormais, en cas de silence de l'assemblée, le conseil d'administration ou le directoire peut limiter le volume de l'émission en respectant le montant de l'augmentation de capital, lequel ne peut être inférieur aux trois quarts de l'augmentation décidée. L'ordonnance donne aux dirigeants un pouvoir nettement plus important. En effet, ils peuvent ajuster le montant des augmentations du capital, sans pour autant solliciter un vote préalable de l'assemblée des actionnaires. Cette technique est utilisable en cas d'augmentation du capital avec maintien du droit préférentiel de souscription. A la lecture du texte, il semble que la loi

---

[1907] V°M. Cozian, A. Viandier et Fl. Deboissy, précité, n°870.

[1908] Art L225-134-1 du code de commerce, cet article dispose que « Si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'augmentation de capital : 1° le montant de l'augmentation de capital peut être limité au montant des souscriptions sauf décision contraire de l'assemblée » générale. En aucun cas, le montant de l'augmentation de capital ne peut être inférieur aux trois quarts de l'augmentation décidée ; »

2° Les actions non souscrites peuvent être librement réparties totalement ou partiellement, lorsque l'assemblée a expressément admis cette possibilité.

II- Le conseil d'administration ou le directoire peut utiliser dans l'ordre qu'il détermine les facultés prévues ci-dessus ou certaines d'entre elles seulement. L'augmentation de capital n'est pas réalisée lorsqu' après l'exercice de ces facultés le montant des souscriptions reçues n'atteint pas la totalité de l'augmentation de capital ou les trois quarts de cette augmentation dans le cas prévu au 1° du I.

III- Toutefois, le conseil d'administration ou le directoire peut, d'office et dans non souscrits représentent moins de 3% de l'augmentation de capital. Toute délibération contraire est réputée non écrite ».

[1909] Rapport COB 1992, p.60.

envisage également cette technique en cas d'émissions d'actions sans droit préférentiel de souscription, sauf si l'assemblée l'interdit expressément[1910].

Paragraphe 3/La disparition de la règle de dix parmi les vingt et la naissance de la technique « au fil de l'eau »

1008. La règle de la fixation de prix des « dix parmi les vingt » était très contraignante pour les émetteurs, cette opération dépendant des conditions du marché qui, dans certaines circonstances, peuvent exiger de baisser le prix. Comme le remarquait J.-J. Daigre : « *Cette règle, destinée à éviter les interventions de dernière minute sur le marché et la spoliation des actionnaires par un prix trop bas, était devenue un handicap majeur en période de volatilité des marchés.* »[1911] La règle supposait que le prix d'émission soit « au moins égal à la moyenne des cours constatés pour ces actions pendant dix jours de bourse consécutifs choisis parmi les vingt derniers jours de bourse précédant le début de l'émission ». Cette règle est désormais changée[1912]. Ainsi, conformément à l'article L225-136, 1, al. 2, « dans la limite de 10% du capital social par an, l'assemblée générale extraordinaire peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire à fixer le prix d'émission selon des modalités qu'elle détermine au vu d'un rapport du conseil d'administration ou du directoire, et d'un rapport spécial du commissaire aux comptes ». Cette technique dite « au fil de l'eau », autorisée par l'ordonnance du 24 juin 2004, est réservée aux sociétés dont les titres sont admis sur un marché règlementé, à condition que l'augmentation du capital soit réalisée sans droit préférentiel de souscription. Ce nouveau pouvoir accordé à l'organe de gestion permet de rompre avec une pratique qui commence à s'épanouir sur le marché, connue sous le nom d'« *equity lines* »[1913], laquelle peut passer sans pour autant que les actionnaires en prennent connaissance.

1009. Cette pratique permettait d'effectuer des augmentations de capital au profit des établissements de crédit qui s'engagent à souscrire des actions, en vertu d'un prix négocié entre les organes de gouvernement et la banque concernée. Désormais, la technique de l'augmentation du capital « au fil de l'eau » permet d'effectuer l'opération d'augmentation du capital dans un cadre légal. Comme le souligne M. Le Bars : « *En autorisant les sociétés à voter en assemblée générale une augmentation de capital progressive sur l'année, dans une limite de*

[1910] H. Le. Nabasque, « Augmentations de capital avec maintien du doit de souscription », Rev. soc., 2004, n°3.
[1911] J.J. Daigre, « Les techniques d'émissions, Emission sans DPS », Rev. soc., 2004, n°3, p.479.
[1912] La règle est supprimée conformément aux recommandations du rapport J.F Lepetit, « les nouvelles formes d'augmentations de capital », juin 2002.
[1913] B. Le. Bars, « Les sociétés cotées fractionnant l'augmentation de capital, Augmentation de capital à la carte, ligne de crédit ou equity credit line », JCP, E, 2002, 1373 ; J.M. Do Carmo Silva, « Les lignes d'actions confrontées au droit des sociétés », D. 2002, p. 3325.

10% par an, l'ordonnance donne un cadre légal à cette pratique de tirage de capital en cours d'exercice social. La méthode de détermination du prix sera plus transparente pour les actionnaires et le conseil d'administration ou le conseil de surveillance devront établir un rapport complémentaire certifié par le commissaire aux comptes »[1914].

1010. En poursuivant l'analyse, l'on observe que la technique « au fil de l'eau » dote l'organe de gestion d'un espace d'action très malléable, qui varie en fonction des exigences du marché à la condition d'assurer l'information aux actionnaires. Pourtant, cette nouvelle règle peut être contraignante pour les actionnaires minoritaires, qui peuvent se plaindre en cas de prix trop bas[1915]. Cette nouvelle technique apparaît comme un substitut au droit préférentiel de souscription. A cet égard, la doctrine observe « *que la meilleure protection des actionnaires réside dans la liberté de fixation du prix, dans le cadre d'un processus transparent de placement et de confrontation de l'offre et de la demande. En d'autres termes, les investisseurs sont davantage protégés par la fixation de règles claires quant aux modalités de réalisation du placement des titres que par la référence à des cours historiques, facteur de rigidité* »[1916].

[1914] B. Le. Bars, « Le volume des augmentations de capital », Rev. soc., 2004, p.531, notamment n°15.
[1915] J.P. Mattout, « Les nouveaux pouvoirs financiers des organes de direction », article précité.
[1916] B. Le Bars, « Le volume des augmentations de capital », article précité.

Conclusion Chapitre 2

1011. La conclusion s'impose d'elle-même : de prime abord, en ce qui concerne la catégorie des actions de préférence, l'on ne peut s'empêcher d'affirmer que le nouveau régime altère les significations de base du droit des sociétés[1917]. Le terme de « préférence », comme on l'a relevé plus haut, évoque qu'on est en présence d'une catégorie d'action qui rompt avec l'égalité entre les actionnaires. Mais ne serait-ce pas là sa finalité ?[1918] Pourtant, en dépit de leur caractère inégalitaire, les sociétés sont obligées « *de recourir à des instruments de fonds propres alternatifs à l'action ordinaire afin d'élargir leurs sources de financement et d'offrir aux investisseurs des produits purement financiers bénéficiant d'une rentabilité plus importante* »[1919]. Il est clair que « *c'est bien l'heure des inégalités ou des préférences qui a sonné* »[1920]. Au second abord, la diversité de titres qu'offre le régime des valeurs mobilières rafraîchit le financement de la société en fonds propres, bien qu'il permette aux dirigeants de renforcer leurs prérogatives financières au détriment du pouvoir de l'assemblée d'actionnaires. En conclusion, la société anonyme, notamment cotée, devient une « *micro bourse* » au sein de laquelle les titres circulent en hausse et en baisse.

1012. Pourtant, en toutes hypothèses, la simplification qu'offre l'ordonnance du 24 juin 2004 pose de nombreuses interrogations au regard de l'impact de la libéralisation des valeurs mobilières sur les pouvoirs de l'assemblée extraordinaire. En effet, une consécration par le droit de la validité d'une délégation de compétence, outre qu'elle retire aux actionnaires une prérogative financière essentielle, leur ôte aussi le droit de modifier les statuts, lequel constitue un droit politique fondamental. En résumé, la concurrence sur les pouvoirs relatifs à l'émission des actions, entre l'organe de gestion et l'assemblée d'actionnaires, permet de diluer le pouvoir de contrôle de l'assemblée générale d'actionnaires, à l'actif du conseil d'administration ou du directoire, d'autant que les droits financiers des actionnaires subissent, de leur côté, des altérations.

[1917] F. Drummond, « Un nouveau principe : la liberté d'émettre « toutes valeurs mobilières », RDBF, 2004, n°5.
[1918] P. Ledoux, « la nature de la préférence », article précité.
[1919] « Les actions de préférence : Propositions du MEDEF pour une modernisation du droit des valeurs mobilières », Rapport du Mouvement des entreprises de France, juin 2001, p.2.
[1920] C. Malecki, « Attribution d'actions de préférence aux dirigeants », art précité.

Conclusion Sous-titre 1

1013. Délégations de modalités, délégations de compétences, de nouveaux titres et de nouvelles modalités de gestion. Tout est nouveau, la revanche du nouveau sur l'ancien est bien en train de se mettre en place. Ces innovations sont destinées à améliorer essentiellement le fonctionnement de l'assemblée. En effet, il existe une association étroite entre la qualité de la gestion, le mode de communication des informations et le bon fonctionnement de l'assemblée. Dans cette nouvelle dimension, faut-il s'inquiéter de la montée en puissance du pouvoir de décision de l'organe de gestion dans les opérations financières ? Cette question est d'autant plus légitime que depuis la loi Warsmann II, il est possible de réaliser des opérations de fusions et de scissions sans passer par aucune assemblée d'actionnaires, ni celle de la société absorbante, ni celle de la société absorbée.

Sous-titre 2/ L'érosion à l'épreuve des logiques de simplification et de réalisme

1014. La loi relative à la simplification du droit et à l'allégement des démarches administratives est issue d'une proposition de loi déposée le 28 juillet 2011[1921]. D'après la lettre de mission du Premier ministre, J.-L. Warsmann s'est vu confier une mission qui comporte deux axes :

- d'une part, « *formuler une méthodologie de la simplification du droit ; rendre plus effectif l'objectif constitutionnel d'intelligibilité ; garantir l'accessibilité de tous les citoyens à l'ensemble des normes juridiques* » ;

- d'autre part, proposer « *des modifications législatives et réglementaires destinées à simplifier certaines contraintes légales particulièrement complexes et dont la complexité même contrevient aux objectifs d'intelligibilité du droit, de sécurité juridique et de mise en œuvre des politiques publiques* ». A l'issue de cette première mission, un rapport est remis au Premier ministre, en janvier 2009. Une première loi de simplification et d'amélioration de la qualité du droit a donné lieu au vote de la loi n°2011-525 du 17 mai 2011[1922], et une seconde a été adoptée le 22 mars 2012, dite « loi Warsmann II ». En réalité, la vague de simplification remonte à l'ordonnance n°2004-274 du 25 mars 2004 de simplification du droit et des formalités des entreprises.

1015. L'intitulé de la loi dévoile ses objectifs : simplifier et améliorer la qualité du droit. Simplifier le droit aux usagers est une bonne chose. Or, la simplification du droit touche aux fondements essentiels du principe hiérarchique. Par ces nouvelles réformes, le législateur obéit aux exigences idéologiques du marché. En effet, il est curieux d'observer que les dispositions concernant le droit des sociétés dans la loi du 17 mai 2011 sont regroupées au sein d'une section dénommée : « Dispositions relatives à la gouvernance des entreprises » (**Chapitre 1**).

1016. Pour autant, par souci de simplification, l'érosion du principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs croise une autre logique, celle de réalisme. Cette logique justifie le contournement des règles de droit pour avoir des solutions proches de la réalité. Ainsi, le pouvoir de modification des statuts appartient exclusivement à l'assemblée d'actionnaires, et

[1921] Proposition de loi AN n°3706.

[1922] B. Saintourens et Ph. Emy, « Simplification et amélioration de la qualité du droit des sociétés après la loi n°2011-525 du 17 mai 2011 », article précité ; S. Torck, « Aspects de droit des marchés financiers de la loi du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives », Dr. Sociétés mai 2012, p.26.

a priori, toute solution contraire est nulle. Or, il s'est avéré que cette règle ne se dissocie pas d'une autre, qui est relative à la compétence exclusive de l'assemblée d'actionnaires pour réaliser toute opération financière sur le capital social. Ainsi, à partir du moment où le législateur accepte que cette compétence puisse être partagée avec l'organe de gestion, il est évident que cet organe pourrait également modifier les statuts. Pourrions-nous appliquer, dans ce cas, le principe selon lequel « qui peut le plus peut le moins » ? L'opération sur le capital social est certes une opération qui revêt une importance plus grande que la modification des statuts.

1017. Cette même logique de réalisme justifie qu'une délégation de pouvoirs puisse émaner d'un organe collégial, qu'il s'agisse du conseil d'administration, du directoire ou même du conseil de surveillance, afin de représenter la société à l'égard de la justice. Or, on sait que la délégation des pouvoirs est l'œuvre d'une personne physique, généralement le représentant légal de la société (**Chapitre 2**).

Chapitre 1/ L'introduction de la logique de simplification du droit dans les opérations de fusions et de scissions

1018. Les opérations de fusions constituent le moyen privilégié des restructurations, et concernent la personnalité juridique des sociétés[1923]. Les nouveautés dans le domaine des fusions et scissions illustrent l'influence du marché sur l'organisation hiérarchique de pouvoirs dans la société anonyme. Ce nouveau régime crée de profondes altérations aux pouvoirs de l'assemblée extraordinaire. Il apparaît que l'ambition de rendre à l'organe de contrôle sa souveraineté par le moyen de la transparence est une solution empreinte de doutes. Comment régir les espaces de pouvoirs retirés à l'organe de contrôle ? L'on assiste à un affrontement réel entre transparence et souveraineté, ces relations apparaissant, à bien des égards, largement opposées. Cela montre qu'il ne suffit pas de confirmer la supériorité de l'organe de contrôle sur l'organe de gestion ; il faut aussi garantir la supériorité des règles. Les nouvelles contraintes financières entraînent vraisemblablement un retrait progressif de l'assemblée d'actionnaires du centre de la décision[1924]. Il convient de s'interroger sur le régime juridique des fusions (**Section 1**) et des scissions, qui connaît de véritables assouplissements (**Section 2**).

[1923] P. Le Cannu et B. Dondero, Droit des sociétés, p.996, n°1598.
[1924] Y. Guyon, « L'évolution récente des assemblés d'actionnaires en droit français », Mélanges, Lausanne, 1985, p. 39.

Section 1/La simplification des opérations de fusions

1019. La fusion est l'opération « par laquelle deux ou plusieurs personnes se réunissent pour n'en former qu'une seule. Elle peut résulter soit de la création d'une société nouvelle par les sociétés existantes, soit de l'absorption d'une société par une autre »[1925]. Les trois éléments essentiels caractéristiques de la fusion sont : la transmission universelle de patrimoine[1926], la dissolution sans liquidation et l'attribution d'actions de la société bénéficiaire aux actionnaires de la société absorbée ou scindée[1927]. Plusieurs figures se présentent : soit une absorption, c'est-à-dire qu'une société en absorbe une autre qui existe déjà ; soit une création d'une société nouvelle, où deux ou plusieurs sociétés sont absorbées dans une société créée pour l'opération.

1020. La réforme sur les fusions touche à deux axes : la réforme du droit commun des fusions (**Paragraphe 1**) et la réforme du droit des fusions simplifiées (**Paragraphe 2**).

Paragraphe 1/La réforme du droit commun des fusions

1021. La réforme du droit commun des fusions porte sur deux dispositions essentielles[1928]. La première concerne la dispense de désignation d'un commissaire à la fusion et de rapport écrit des dirigeants (**I**). La seconde concerne une nouvelle obligation, celle d'informer les actionnaires des sociétés participantes de toute « modification importante de leur actif et de leur passif » dans les conditions de l'article L236-9 nouveau[1929] (**II)**.

[1925] Article L236-1 al. 1 ; Ph. Merle, Précis, précité, p.893, n°672.

[1926] M-L. Coquelet, «La transmission universelle de patrimoine en droit des sociétés, thèse Paris X- Nanterre, dir. M. Jeantin, 1994 ; R. Raffray, La transmission universelle du patrimoine des personnes morales, préf . Deboissy, Dalloz, 2011.

[1927] Pour une étude d'ensemble sur ce sujet, V° J-P. Bertrel et M. Jeantin, Acquisitions et fusions des sociétés commerciales, Litec, 1991; R. Routier, Les fusions de sociétés commerciales, prolégomènes pour un nouveau droit des rapprochements, LGDJ, 1994, préf. G. J. Martin ; des nouvelles techniques se devéloppent en vue de faciliter les fusions sur le plan international, tel que le *dividend access*, V°, J-P. Le Gall et A. Viandier, « *le dividend access* », JCP, E, 1991, I, 103, ou également la technique de *stapling*, V° R. Laplanche et M. Turck, « Le jumelage d'actions 1. Le mécanisme du jumelage ou *stapling* », JCP, E, 1996, I, 590 ; selon une étude réalisée par le cabinet Mc Kinsey, seules 2/3 des unions peuvent être considérées comme des succés.

[1928] V°, Dossier sous la direction de H. Le Nabasque, « La réforme des fusions et scissions de sociétés », Bull. Joly sociétés, mars 2012.

[1929]L.236-9: « La fusion est décidée par l'assemblée générale extraordinaire de chacune des sociétés qui participent à l'opération ».

La fusion est soumise, le cas échéant, dans chacune des sociétés qui participent à l'opération, à la ratification des assemblées spéciales d'actionnaires mentionnées aux articles L. 225-99 et L. 228-15.

Le projet de fusion est soumis aux assemblées spéciales des porteurs de certificats d'investissement statuant selon les règles de l'assemblée générale des actionnaires, à moins que la société absorbante n'acquière ces titres sur simple demande de leur part, dans les conditions de publicité dont les modalités sont fixées par décret en Conseil d'Etat, et que cette acquisition ait été acceptée par leur assemblée spéciale. Tout porteur de certificats d'investissement qui n'a pas cédé ses titres dans le délai fixé par décret en Conseil d'Etat le demeure dans la société absorbante aux conditions fixées par le contrat de fusion, sous réserve des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 228-30. Sauf si les actionnaires des sociétés participant à l'opération de fusion en décident autrement

I/ La dispense des rapports

1022. Le projet de fusion est arrêté par l'organe de gestion. Pourtant, le législateur diminue très sensiblement l'information destinée aux actionnaires. Ainsi, la loi de simplification et d'amélioration de la qualité du droit[1930] accorde (article L236-9, al. 4) la faculté, au conseil d'administration ou au directoire, de ne plus établir un rapport écrit remis aux actionnaires dans les mêmes conditions que l'article L236-10, II[1931], qui avait prévu la possibilité de ne pas désigner un commissaire à la fusion si l'ensemble des actionnaires des sociétés participantes y consentaient à l'unanimité[1932]. Une exception à cette règle est prévue par le décret du 9 novembre 2011, portant application du nouvel alinéa de l'article L236-9[1933], via la mention : « sauf si les actionnaires de chacune des sociétés participant à l'opération de fusion en décident autrement dans les conditions prévues au II de l'article L236-10 », c'est-à-dire à l'unanimité.

1023. La condition de l'unanimité prévue par cette nouvelle disposition mérite qu'on s'y attarde un instant. Ce retour à l'unanimité est en fait un retour aux origines : la société est envisagée comme un contrat[1934], donc, seuls les contractants peuvent prendre des décisions. Autrement dit, le refus de l'un des actionnaires suffit pour contraindre les autres à renoncer à la dispense de désignation d'un commissaire à la fusion et de rapport des dirigeants. L'on rappelle pourtant que certaines décisions restent soumises à l'unanimité. Il en est ainsi de l'augmentation des engagements des associés ou du changement de nationalité de la société[1935]. Il convient également de préciser que cette disposition, prévue par la directive du 13 novembre 2007, est optionnelle.

---

dans les conditions prévues au II de l'article L. 236-10, le conseil d'administration ou le directoire de chaque société participant à l'opération établit un rapport écrit qui est mis à la disposition des actionnaires. Les conseils d'administration ou les directoires des sociétés participant à l'opération informent leurs actionnaires respectifs, avant la date de l'assemblée générale prévue au premier alinéa, de toute modification importante de leur actif et de leur passif intervenue entre la date de l'établissement du projet de fusion et la date de la réunion des assemblées générales mentionnées au même alinéa. Ils en avisent également les conseils d'administration ou les directoires des autres sociétés participant à l'opération afin que ceux-ci informent leurs actionnaires de ces modifications.

[1930] Loi n°2011-525, 17 mai 2011,

[1931] La référence à l'article L236-10-II du code de commerce signifie que les assemblées des actionnaires des sociétés participant à l'opération doivent statuer à l'unanimité.

[1932] H. Le Nabasque Dossier précité ; V° également A. Fréchette- Kerbrat, « La réforme du régime des fusions opérée par la loi de simplification et d'amélioration de la qualité du droit », Option finance, n°1130, 20 juin 2011, p.28, spéc. §1.

[1933] Article L236-9 al. 4 :« Sauf si les actionnaires des sociétés participant à l'opération de fusion en décident autrement dans les conditions prévues au II de l'article L. 236-10, le conseil d'administration ou le directoire de chaque société participant à l'opération établit un rapport écrit qui est mis à la disposition des actionnaires ».

[1934] J-C. May, « La société : contrat ou institution ? », in Contrat ou institution ? Un enjeu de société, ouvrage coordonné par B. Basdevant- Gaudemet : LGDJ 2004, p.122.

[1935] L225-96, al.1 ; V° également la convention d'indivision, les parties peuvent l'aménager en adoptant le principe majoritaire, article 1873-8, al.2.

1024. Enfin, l'article L236-10-III stipule que le rapport sur les apports en nature peut s'établir par un commissaire aux apports lorsque les actionnaires ont décidé, à l'unanimité, de ne pas désigner un commissaire à la fusion[1936]. Un commissaire aux apports devra être nommé, avec pour mission de faire un rapport à l'assemblée générale extraordinaire[1937]. En effet, dans le cadre des fusions et scissions internes de société anonyme, l'expert doit établir deux rapports, le premier portant sur les modalités de la fusion ou de la scission, le second sur la valeur des apports en nature.

1025. Le commissaire aux apports apprécie la valeur des apports en nature. Ce rapport est très important, dans la mesure où il explique les enjeux économiques et juridiques de la fusion, en vérifiant si les valeurs attribuées aux actions des sociétés participantes sont précises[1938]. La disposition faisait déjà l'objet de l'article L236-10 du Code de commerce ; elle a été transposée par la loi n°2008-649 du 3 juillet 2008, portant diverses dispositions d'adaptation du droit des sociétés au droit communautaire[1939]. L'intervention du commissaire à la fusion est écartée également lorsque la société absorbée est une filiale détenue à 100%.

II/Une nouvelle obligation d'information

1026. Une nouvelle obligation d'information incombe au conseil d'administration ou au directoire de sociétés participant à l'opération. Les dirigeants doivent désormais informer « leurs actionnaires respectifs », « avant » la date prévue pour la tenue de l'assemblée générale appelée à approuver le projet de fusion, « de toute modification importante de leur actif et de leur passif », intervenue entre la date de l'établissement du projet de fusion et la date de réunion de l'assemblée appelée à approuver l'opération[1940].

1027. Le décret du 9 novembre 2011 modifie également les modalités de publication de l'avis de fusion. Désormais, l'avis doit être publié au Bodacc ou sur le site Internet de la société, trente jours au moins avant que la première assemblée ne se tienne. La procédure antérieure au décret de 2011 prévoyait que l'avis devait être publié, au moins avant la « réalisation » de

---

[1936] A. Viandier, « Le commissaire à la fusion, Économie et comptabilité », juin 1988, p.3

[1937] L'article L236-10-II, « n'oblige pas à réunir les actionnaires en AGE, la consultation pourrait donc prendre n'importe quelle forme, sous réserve de la question de la preuve du libre consentement de chaque actionnaire vote par correspondance, signature d'un acte…), ANSA, CJ, n°11-057, précité, p.2.

[1938] B. Lecourt, « Loi DDAF du 3 juillet 2008 réformant le code de commerce dans ses dispositions relatives au gouvernement d'entreprise, aux fusions internes, à la SARL et à la SE », Rev.soc., n°3, 2008, p.563.

[1939] V°, A. S. Cornette de Saint- Cyr et O. Rault, « Aspects juridiques et sociaux des opérations de fusions au sein de l'Union europénne », JCP, E, 2008, 1477 ; A. Lecourt, « La transpostion en France des fusions transfrontalières : entre innovations et espoirs déçus », Bull. Joly 2008, p.806.

[1940] L 236-9, al.5 nouveau.

l'opération, dans un journal d'annonces légales du département du siège de chaque société participante.

1028. L'avis de fusion peut également être publié sur le site Internet des sociétés concernées. Ce mode de publication comporte certaines ambiguïtés. Il faut justifier que la publication du projet de fusion sur le site Internet est intervenue « pendant une période ininterrompue » de trente jours. Le point de départ pourra être constaté par voie d'huissier[1941], mais dans ce cas, il n'est pas sûr qu'on soit bien dans le cadre d'une « simplification de droit ». La doctrine a bien résumé les incertitudes suscitées par la publication sur Internet : « *Le risque de suspension du délai de trente jours en cas d'interruption du site Internet, et les risques de contestations, soit de la date de mise en ligne, soit de l'absence d'interruption du site Internet, soit des conditions de nature à garantir la sécurité et l'authenticité des documents, sont donc autant d'éléments à prendre en compte dans le choix de la publication du projet de fusion sur les sites Internet des sociétés concernées* »[1942].

Paragraphe 2/ Réforme du droit des fusions dites simplifiées

1029. La loi de simplification et d'amélioration de la qualité du droit du 17 mai 2011 simplifie la procédure applicable à la fusion et introduit une nouvelle figure de la fusion simplifiée à 90%[1943]. Désormais, trois grandes hypothèses sont envisageables : la première concerne la fusion à 100%, pour laquelle la loi de simplification et d'amélioration de la qualité du droit du 17 mai 2011 prévoit une procédure très allégée (**I**). La seconde hypothèse concerne la fusion à 90% (**II**). La troisième prévoit un régime de fusion sans aucune assemblée générale, ni de la société absorbante, ni de la société absorbée (**III**).

I/Absorption d'une filiale détenue à 100%

1030. La procédure est allégée une nouvelle fois, et l'article L236-11 est reformulé afin de prévoir plusieurs hypothèses à notre sens trop simplifiées et remettant en cause les prérogatives politiques et financières de l'assemblée d'actionnaires. Toutes les figures sont ainsi réunies.

1031. L'assemblée générale extraordinaire de la société mère absorbante n'aura pas à approuver l'opération, étant donné que les actions de la filiale appartiennent à 100% à la société absorbante. En effet, l'ancien régime de l'article L236-11 prévoyait que seule la fusion pouvait se décider sans assemblée générale extraordinaire de la filiale. L'extension de cette

1941 A. Maitre et C. Boillot, « Fusions… et confusions- à propos du décret du 9 novembre 2011 », JCP, G, 2011, 2334.
1942 H. Le Nabasque, A. Soilleux et A. Duguay, « La réforme des fusions simplifiées », dossier précité.
1943 *Ibid.*

mesure à l'ensemble des sociétés participant à l'opération pose des interrogations. Quel organe sera amené à approuver l'opération ? Sans doute cette « simplification » contribuera-t-elle à renforcer le pouvoir des organes de gestion. Les dirigeants des sociétés participantes sont également dispensés d'établir un rapport décrivant les modalités de fusion. Enfin, la procédure n'exige pas l'intervention d'un commissaire à la fusion, ni même d'un commissaire aux apports. A noter que la fusion simplifiée doit être approuvée par l'assemblée générale extraordinaire de la société absorbante. En outre, le Comité juridique de l'ANSA *« constate que la loi n'impose aucun délai particulier ni aux actionnaires pour faire la demande de convocation d'une assemblée générale, ni au mandataire pour fixer la date de réunion de celle-ci. Pour les projets de fusion signés au cours du second semestre, le risque est donc que la tenue de cette AGE intervienne au-delà de la clôture de l'exercice (ce qui est notamment gênant pour l'établissement de nouveaux documents d'information, voire ce qui pourrait remettre en cause l'opération »*[1944].

1032. Toutefois, la loi prévoit une exception à l'article L236-11 : un ou plusieurs actionnaires de la société mère représentant au moins 5% du capital social peuvent demander la nomination d'un mandataire judiciaire qui convoquera une assemblée générale extraordinaire devant statuer sur la fusion[1945]. Comme l'a précisé un commentateur de la loi du 17 mai 2011 : « *De cette façon le retour au principe de la compétence et donc de la protection des actionnaires est assuré.* »[1946] Cette disposition constitue une garantie pour les actionnaires minoritaires[1947], qui s'applique aux opérations intervenant entre sociétés par actions, à celles qui sont réalisées entre SARL ou enfin entre une société par actions et une SARL[1948].

1033. Cette simplification de la procédure déforme le pouvoir souverain de l'assemblée d'actionnaires, surtout qu'« *il ne s'agit plus vraiment de fusionner deux structures juridiques autonomes* » mais de « *donner une nouvelle configuration à un ensemble unique* »[1949]. Dès lors,

---

[1944] CJ. ANSA, 12 octobre 2011, précité.

[1945] L'article L236-11 nouveau : « lorsque, depuis le dépôt au greffe du tribunal de commerce du projet de fusion et jusqu'à la réalisation de l'opération, la société absorbante détient en permanence la totalité des actions représentant la totalité du capital des sociétés absorbées, il n'y a lieu ni à approbation de la fusion par l'assemblée générale extraordinaire des sociétés participant à l'opération ni à l'établissement des rapports mentionnés au quatrième alinéa de l'article L236-9 [le rapport des dirigeants] et à l'article L236-10 [le rapport du commissaire à la fusion]. Toutefois, un ou plusieurs actionnaires de la société absorbante réunissant au moins 5% du capital social peut demander en justice la désignation d'un mandataire aux fins de convoquer l'assemblée générale extraordinaire de la société absorbante pour qu'elle se prononce sur l'approbation de la fusion ».

[1946] B. Saintourens et P. Emy, « simplification et amélioration de la qualité du droit après la loi n°2011-525 du 17 mai 2011 » article précité.

[1947] B. Saintourens et P. Emy, « simplification et amélioration de la qualité du droit après la loi n°2011-525 du 17 mai 2011 », précité.

[1948] Par renvoi des articles L236-2, al. 4 et L236-23, al. 1er, à l'article L236-11.

[1949] B. Saintourens et P. Emy, « simplification et amélioration de la qualité du droit après la loi n°2011-525 du 17 mai 2011 », précité.

l'organe habilité à décider la fusion, puisque aucune assemblée générale n'a vocation à se tenir, sera l'organe de gestion[1950].

II/Possibilité de fusion sans assemblée générale de la mère à 90%

1034. Il convient de noter que le mécanisme de simplification ne concernait auparavant que la filiale absorbée à 100% (loi du 3 juillet 2008). Désormais, la loi de simplification étend la procédure à la filiale détenue à 90%. La procédure ressemble à l'hypothèse d'une filiale détenue à 100%[1951]. Dès lors, la procédure simplifiée est étendue par l'insertion de l'article L236-11-1 du Code de commerce. Cet article prévoit que lorsque la société absorbante détient 90% au moins des droits de vote de la société absorbée, sans en détenir la totalité, il n'y a pas lieu que l'assemblée générale extraordinaire de la société mère se prononce sur l'opération. Nous observons donc que l'article L236-11 du Code de commerce s'applique également dans cette hypothèse. Par ailleurs, il est surprenant que le législateur n'ait pas prévu un mécanisme de protection des actionnaires minoritaires de la filiale, à l'instar de la procédure de l'article L236-11 destinée aux actionnaires minoritaires de la société mère. Ces derniers peuvent se proposer d'acheter leurs actions à juste prix préalablement à la fusion[1952]. Nous observons que dans le cas où, préalablement à la fusion, la société absorbante a proposé aux actionnaires minoritaires de la société absorbée, le rachat de leurs actions[1953], il n'y a pas lieu d'établir le rapport des commissaires à la fusion et les rapports des organes de gestion[1954].

III/Possibilité de réaliser une fusion sans aucune assemblée

1035. Désormais, les assemblées générales des sociétés absorbées et absorbantes ne sont plus tenues d'approuver la fusion ou la scission. En outre, l'établissement des rapports des organes de gestion et du commissaire à la fusion est facultatif.

1036. La doctrine s'est interrogée sur le maintien de la dispense des rapports en cas de convocation de l'assemblée générale extraordinaire de la société absorbante par une requête

---

[1950] R236-1 : « le projet de fusion ou de scission est arrêté par le conseil d'administration, le directoire, le ou les gérants de chacune des sociétés participant à l'opération de fusion ou de scission projetée ».

[1951] Ces nouvelles dispositions constituent la transposition de la directive CE n°2009/109 du 16 septembre 2009, qui a modifié les directives relatives aux fusions de SA (Dir. n°78/755 du 9 oct. 1978 et 82/891 du 17 décembre 1982).

[1952] L'ANSA a précisé qu'il ne s'agit pas d'un rachat obligatoire, les minoritaires restent libres d'accepter ou de rejeter l'offre. C'est uniquement dans cette dernière hypothèse, c'est-à-dire en cas de contestation, que l'article 1843-4 auquel l'article L236-11-1 fait renvoi peut être appliqué. Dans ce cas un expert doit être désigné.

[1953] Le rachat des actions par la société absorbante se fait dans les conditions de l'article 1843-4 du Code civil, si les actions de la société absorbée ne sont pas admises aux négociations sur un marché règlementé, et si les actions de la société absorbée sont admises aux négociations sur un marché règlementé, ce sont les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers qui s'appliquent.

[1954] Faute de renvoi par les articles L236-2 et L236-23 au nouvel article L236-11-1, le nouveau régime ne s'applique pas aux SARL et aux opérations réalisées entre SARL et sociétés par actions.

d'actionnaires réunissant 5% de son capital[1955]. L'éviction opérée à l'encontre des actionnaires est sans limites, d'autant que c'est à eux de demander au juge de revenir à la règle de droit commun, avec le coût y afférent. Pourtant, les actionnaires pourront être protégés par la mesure de l'expertise de gestion prévue à l'article L225-231[1956]. Dès lors, la fusion devient l'affaire des dirigeants, dès l'instant où elle est considérée comme un acte de gestion[1957].

1037. En résumé, aucune assemblée n'est convoquée en vue d'approuver un projet de fusion : ni l'assemblée de la société absorbante, ni celle de la société absorbée. En ce qui concerne cette dernière solution, elle est logique, parce que la société est contrôlée à 90% par la société absorbante. Autrement dit, il suffit que l'assemblée extraordinaire de la société absorbante approuve le projet de fusion. Mais, dans ce cas, les droits des actionnaires minoritaires représentant la fraction de 10% des droits de vote seront lésés, surtout qu'ils seront privés également des rapports établis par les dirigeants et le commissaire à la fusion. Ces actionnaires seront obligés d'accepter l'offre de rachat d'actions proposé par la société absorbante. Cette dernière sortira vaincue, puisque « *cette offre est l'occasion, pour elle, de resserrer encore le capital de sa filiale avant la réalisation de l'opération et d'alléger - surtout - la procédure de la fusion* »[1958].

1038. S'agissant de l'absence de l'assemblée générale dans la société absorbante, cette mesure soulève certes des difficultés considérables. La première est liée au fait que la fusion exige normalement une augmentation du capital qui nécessite une convocation de l'assemblée extraordinaire pour en décider. On sait que depuis l'ordonnance du 24 juin 2004, l'assemblée extraordinaire peut déléguer sa compétence aux dirigeants à l'effet de réaliser une augmentation du capital. La loi ne se prononce pas sur l'éventualité de convoquer, dans ce cas, une assemblée pour réaliser une augmentation du capital. Dès lors, deux hypothèses s'ouvrent devant l'organe de gestion de la société absorbante. Soit il prend la responsabilité d'une augmentation du capital et valide le projet de fusion. Or, dans ce cas, il n'est pas sûr que la mesure soit judicieuse et pour la société, et pour les actionnaires, en raison d'une dilution du capital. Soit, dans la seconde hypothèse, l'organe de gestion se désengage de la responsabilité et décide de convoquer une assemblée en vue d'approuver le projet. C'est à cette occasion que l'assemblée peut déléguer sa compétence pour réaliser une augmentation du capital. Notons que l'ANSA est allée à l'encontre de ce sens : « *Le Comité juridique estime*

[1955] Article L236-11-1, 1°.
[1956] V° *supra*
[1957] La jurisprudence applique déjà avec rigueur le critère organique, V° *infra*.
[1958] H. Le Nabasque, A. Soilleux et A. Duguay, « La réforme des fusions simplifiées », dossier précité.

que si les conditions de l'article L236-11-1 sont remplies, une augmentation de capital (résiduelle) peut intervenir en l'absence de réunion de l'AGE de la société absorbante. En effet, les actionnaires ont, par hypothèse, été suffisamment informés (dépôt préalable du projet de fusion) et ils ne sont pas opposés à cette procédure. Il est inutile de prévoir par avance une délégation par l'AGE d'augmenter le capital dans le cas éventuel d'une fusion avec une filiale contrôlée à 90%. En pratique, la direction générale constatera le montant de l'émission des actions nouvelles, qui sera d'ailleurs acté dans la déclaration de conformité prévue à l'article L236-6 »[1959].

1039. La deuxième difficulté est liée à la présence de valeurs mobilières donnant accès au capital, émises avant la réalisation de la fusion. En application de l'article L228-101 : « *Lorsque l'émetteur de valeurs mobilières donnant accès au capital vient à être absorbé par une autre société, les droits des porteurs de ces titres, ainsi que ceux des actionnaires de la société absorbante, font l'objet des dispositions de l'article L228-101 (qui reprend les enseignements de la pratique). En substance, ce texte pose le principe de la transmission de l'exercice des droits au sein de la société absorbante, compte tenu des effets du rapport d'échange sur le nombre d'actions à attribuer* »[1960]. Ainsi, lorsque les titres de capital sont à émettre, les actionnaires de la société absorbante sont réputés renoncer au droit dont ils disposent de les souscrire par préférence suite à l'approbation du projet de fusion par l'assemblée[1961]. En l'absence de toute assemblée générale de la société absorbante, le projet de fusion doit mentionner les droits auxquels peuvent prétendre les titulaires des valeurs mobilières composées ou les droits rattachés aux options et aux attributions des actions gratuites. Dans ce cas, les actionnaires de la société absorbante seront réputés avoir renoncé tacitement à leurs droits. Une solution opposée signifierait vider de son sens l'article L236-11-1[1962].

Section 2/La réforme des scissions

1040. En revanche, il y a scission lorsque le patrimoine d'une société est partagé entre plusieurs sociétés existantes ou nouvelles[1963]. Il peut également y avoir une scission combinée avec les deux dernières figures : scission avec absorption d'une ou plusieurs branches par

[1959] ANSA, Comité juridique, réunion du 12 octobre 2011, « Nouveau régime des fusions après la loi de simplification du 17 mai 2011 : questions diverses », réponse n°7.
[1960] *Ibid*, réponse n°8.
[1961] L'article L 228-101, 3ème al., précise d'ailleurs nettement :
L'approbation du projet de fusion ou de scission par les actionnaires de la ou des sociétés bénéficiaires des apports ou de la ou des sociétés nouvelles emporte renonciation par les actionnaires et, le cas échéant, par les titulaires de certificats d'investissement de ces sociétés, au droit préférentiel de souscription mentionné à l'article L.228-35 ou, au deuxième alinéa de l'article L. 228-91, au profit des titulaires de valeurs mobilières donnant accès de manière différée au capital.
[1962] H. Le Nabasque, Dossier précité.
[1963] Article L236-1, al. 2.

une ou plusieurs sociétés préexistantes ; scission avec création d'une société nouvelle et absorption de l'autre partie du patrimoine par une société préexistante[1964]. De ces différentes opérations, on peut rapprocher celle d'apport partiel d'actif, « *qui consiste pour une société à faire apport à une autre société, nouvelle ou déjà créée, d'une partie de ses éléments d'actif, généralement une branche autonome d'activité* »[1965]. Ces figures se retrouvent dans la définition donnée par l'article L236-1 et l'article L236-3.

1041. Il convient de s'interroger sur le régime des scissions en cas d'apports à des sociétés nouvellement créées **(Paragraphe 1)** puis, en second lieu, sur la création d'une procédure simplifiée en cas de scission par apports à des sociétés préexistantes (**Paragraphe 2**). Et enfin, nous nous pencherons sur les apports partiels d'actifs (**Paragraphe 3**).

Paragraphe 1/Modification de la procédure en cas de scission par apports à des sociétés nouvellement créées

1042. L'article L236-17 étend la dispense d'établir un rapport aux rapports des commissaires à la scission ou aux apports (rapport mentionné à l'article L236-10), et au rapport mentionné à l'article L236-9 (c'est-à-dire le rapport des dirigeants), à la réunion de deux conditions. D'une part, la scission est réalisée par création de sociétés nouvelles constituées sans autres apports que ceux de la société scindée. D'autre part, les actions ou parts de chacune des sociétés nouvelles sont attribuées aux associés de la société, proportionnellement à leurs droits dans le capital de cette société.

1043. Toutefois, en cas de « pluralité d'apports », l'assemblée générale de la société scindée approuve l'opération et les statuts des sociétés nouvelles au vu de la présentation de deux rapports : le rapport des dirigeants sur la scission et celui du ou des commissaires à la scission[1966]. Les projets de statuts des sociétés nouvelles sont approuvés par l'assemblée générale extraordinaire de la société scindée, l'assemblée générale des sociétés nouvellement créées n'étant pas appelée à approuver l'opération de scission[1967].

1964 Ces figures sont présentées par les professeur P. Le cannu et B. Dondero, Droit des sociétés, p. 996 et 997.
1965 Ph. Merle, précis précité, p.894, n°672.
1966 L236-17, al.2
1967 V° H. Le Nabasque, A. Soilleux et A. Duguay, « Les scissions et apports partiels d'actifs simplifiés », Dossier précité.

Paragraphe 2/Création d'une procédure simplifiée en cas de scission par apports à des sociétés préexistantes

1044. Désormais, sur ordre de la directive du 16 septembre 2009, la procédure simplifiée de l'article L236-11 s'étend aux scissions[1968]. Le régime des fusions simplifiées s'applique aux sociétés objet des scissions lorsque celles-ci sont détenues à 100% par les sociétés bénéficiaires de la scission. Dès lors, les assemblées des sociétés transférantes et reprenantes ne sont pas tenues de se réunir, ni les commissaires à la scission de présenter un rapport.

1045. Nous observons que le régime des fusions simplifiées est adopté en vue de « réduire le coût des charges administratives » liées aux obligations d'information dues aux actionnaires en cas de fusions ou de scissions. Il apparaît qu'il est possible de déroger à la compétence des assemblées générales lorsqu'une fusion ou scission est réalisée entre sociétés mère et fille. En effet, le législateur communautaire considère que ces opérations n'ont qu'« une incidence économique réduite sur les actionnaires et les créanciers lorsque la société mère détient dans la filiale, au moins 90% des (…) droits de vote »[1969].

1046. Cette dérogation ne cache pas ses altérations au principe de la compétence de l'assemblée générale extraordinaire en matière de fusions et scissions. Ce nouveau visage place une opération de fusion ou de scission au rang d'une simple « opération de gestion »[1970]. Ce que la doctrine a contesté, parce que « *raisonnablement, la scission ne pourra procéder que du* mutuus dissensus *de toutes les sociétés appelées à en bénéficier, car l'on voit mal que le conseil d'administration (ou le directoire) de la société appelée à se dissoudre, quelle que puisse être sa composition (reflet ou non de son actionnaire), puisse prendre une décision qui soit autre que la simple expression de la volonté de ses associés de se séparer* »[1971].

1047. La dérogation au principe de la compétence de l'assemblée générale pose les mêmes difficultés techniques que celles qui ont déjà été analysées dans le cadre d'une fusion simplifiée. En effet, le projet de fusion doit en principe être déposé au greffe du tribunal de commerce au moins un mois avant la date de la première assemblée appelée à statuer sur l'opération. En l'absence d'assemblée, la référence dans le temps n'a pas de sens. La scission simplifiée soulève également les mêmes problèmes que la fusion à 90%, en ce qui concerne la tenue ou non d'une assemblée générale pour procéder à une augmentation du capital, pour permettre aux autres associés de la société scindée d'entrer dans son capital. Les problèmes

[1968] L'article L236-16 du code de commerce
[1969] Dir. 2009/109/CE : JOUE n° L 259, 2 octobre 2009, p.14 s., consid. 10.
[1970] M.L. Coquelet, « Le nouveau visage des fusions simplifiées », Dr. sociétés 2011, repère 8.
[1971] Dossier précité.

proviennent encore « des renvois aux renvois » multipliés dans le cadre de cette procédure dite simplifiée. Le renvoi de l'article L236-22 à l'article L236-16, puis le renvoi de ce dernier à l'article L236-11, provoquent l'émergence d'une nouvelle figure : celle de l'apport partiel d'actifs.

Paragraphe 3/ Les apports partiels d'actifs

1048. La loi offre la possibilité de soumettre au régime des scissions les apports partiels d'actifs réalisés entre sociétés commerciales, même lorsqu'elles sont de formes juridiques différentes (L236-6-1 du Code de commerce)[1972]. Dès lors, la société qui apporte une partie de son actif à une autre société et la société bénéficiaire de cet apport peuvent décider d'un commun accord de soumettre l'opération aux dispositions des articles L236-16 à L236-21, c'est-à-dire aux dispositions contenues dans la section concernant les fusions et les scissions. Donc, en cas d'apport partiel d'actif, la société peut bénéficier de la procédure simplifiée (c'est-à-dire au sens de l'article L236-11). Ce régime passe par l'absence de tout rapport des dirigeants sur l'opération, l'absence de tout rapport des commissaires à la scission, l'absence de tout rapport d'un simple commissaire aux apports, et l'absence par évidence de toute assemblée générale ; à l'exception, bien sûr, du cas où les associés de la société bénéficiaire de l'apport demandent au juge la désignation d'un mandataire de justice chargé de procéder à la convocation d'une assemblée générale, s'ils réunissent au moins 5% du capital.

1049. Il convient enfin de souligner que l'apport partiel d'actif simplifié est soumis au régime des scissions simplifiées sur renvoi de l'article L236-22 à l'article L236-16, ou au régime de fusion simplifiée sur renvoi de l'article L236-16 à l'article L236-11 ; la procédure est identique.

[1972] Article 8, III de la loi du 22 mars 2012.

Conclusion Chapitre 1

1050. La logique de simplification du droit signifie en réalité réaménager le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs. Il est ainsi démontré que sous les exigences économiques, tout est permis ; il est possible désormais de s'interroger sur le bien-fondé de l'existence même d'un organe nommé assemblée générale extraordinaire.

Chapitre 2/La logique de réalisme

1051. Le réalisme n'est pas une notion propre au domaine de la sociologie. Le droit également, mais surtout le droit des sociétés, se prête au réalisme. A vrai dire, toute règle de droit est destinée à être réaliste. Dans ce même ordre d'idées, un auteur a observé que « *la distinction dans le droit du donné et du construit (…) s'efface : le droit se fond dans le donné (…). Le droit cherche ainsi à effacer le plus possible la distance entre lui et l'objet. Il se constitue dans l'illusion d'une prise directe, d'une adéquation sous le signe de la fusion avec l'objet* »[1973]. C'est ainsi qu'il est possible, pour une règle de droit, d'évoluer pour appréhender d'autres situations aussi bien juridiques que de fait.

1052. Il convient, dans ce cadre, d'examiner l'option offerte pour les dirigeants de modifier les statuts **(Section 1**), ainsi que la problématique suscitée par une délégation des pouvoirs consentie par un organe collégial (**Section 2**).

[1973] M.A. Frison- Roche, « Esquisse d'une sociologie du droit boursier », L'année sociologique, 1999, 49, n°2, p.457 spéc, p. 460.

Section 1/ La modification des statuts par les dirigeants, le parallélisme avec la SARL

1053. L'organe de gestion peut-il se voir accorder un pouvoir de modification des statuts, celui-ci étant réservé à l'assemblée générale extraordinaire ? En effet, l'exercice de ce droit subit de plus en plus des exceptions[1974]. Ceci n'est pas sans altérer la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires. Il convient donc de s'interroger sur la légitimité de donner au dirigeant le pouvoir de modifier les statuts (**Paragraphe 1**). Cela ne pourrait-il pas déformer les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs **(Paragraphe 2)** ?

Paragraphe 1/La légitimité de l'attribution aux dirigeants du pouvoir de modification des statuts

1054. Nous avons précisé plus haut qu'au nom de la simplification du droit, l'assemblée des actionnaires peut déléguer sa compétence à l'organe de gestion à l'effet de réaliser des opérations sur le capital social. Or, l'augmentation du capital implique une modification statutaire. Parallèlement, dans les SARL émerge un pouvoir attribué par la loi ou les statuts au dirigeant, destiné à la modification des statuts, hormis les hypothèses d'une délégation émanant des associés. Or, ce dirigeant est un étranger au contrat de société. Donc, comment pourrait-il se voir reconnaître un droit de modification de statuts unilatéralement ?[1975] Il n'est pas surprenant, de toute façon, de voir les statuts ou même la loi attribuer désormais ce pouvoir expressément aux dirigeants, en dehors de l'hypothèse de délégation de compétence. Le transfert de pouvoir met l'organe de gestion en concurrence avec l'assemblée d'actionnaires, ce qui pourrait aboutir à un « *véritable enfer* »[1976].

1055. Nécessité d'une autorisation. Les opérations réalisées sur le capital social, telles que les réductions ou les augmentations du capital social, nécessitent la réunion de l'organe plénier. Ces opérations entraînent une modification statutaire. En effet, l'article 1836 du Code civil pose le principe que « les statuts ne peuvent être modifiés, à défaut de clause contraire, que par l'accord unanime des associés ». Cette règle régit les sociétés civiles et les sociétés en nom collectif[1977]. Dans les SARL, la réduction du capital social doit être décidée par les associés à la majorité des trois quarts des parts sociales[1978], et dans les sociétés anonymes, par les actionnaires réunis en assemblée générale extraordinaire à la majorité des deux tiers des voix

---

1974 S. Le Normand, « La modification des statuts par le dirigeant », Dr. sociétés, août septembre 2012, p. 4.
1975 *Ibid*.
1976 F. Terré, « L'enfer, c'est autrui », à propos de la responsabilité des dirigeants sociaux : Dr. Sociétés 2011, étude 15, cité par S. Le Normand, « La modification des statuts par le dirigeant », article précité.
1977 Article L221-6 du code de commerce
1978 L223-30 al.2 du code de commerce.

dont disposent les actionnaires présents ou représentés[1979]. Toutefois, si « l'opération présente un caractère inéluctable »[1980], la procédure pourra être délaissée. Comme le précise un auteur, « *c'est ce caractère inéluctable de la réduction (du capital) qui emporte allégement du processus décisionnel qui l'entoure : en décidant le rachat, les dirigeants sociaux décident également de la réduction de capital qui lui est lié* »[1981]. Dans ce sens, un auteur a estimé « *qu'il n'y a pas lieu de réunir l'assemblée générale extraordinaire en vue de modifier les statuts. Il appartient alors aux dirigeants de la société de constater le retrait en apportant les modifications nécessaires aux statuts* »[1982]. Cette position n'est pas partagée. En effet, un autre auteur considère que « *l'assemblée générale doit intervenir pour tous les cas où le rachat entraîne la réduction du capital* »[1983]. La Cour d'appel de Paris a décidé que le retrait d'actionnaires, « qui a pour résultat inéluctable la réduction de capital, implique qu'il soit dérogé aux dispositions de l'article 215 de la loi du 24 juillet 1966 selon lesquelles la réduction est décidée par l'assemblée générale extraordinaire […]»[1984]. Dans un autre arrêt, la Cour de cassation a validé une modification de fait des statuts, s'affranchissant ainsi du formalisme légal en la justifiant par le « commun accord » des associés[1985]. Ainsi, dans le cadre d'une augmentation de capital par la conversion des obligations en actions, l'opération échappe aux formalités applicables aux augmentations du capital ; elle est réalisée du seul fait de la demande de conversion (article L225-163 al. 4 C. com.).

1056. Un autre exemple significatif est celui du déplacement du siège social d'une SARL. Le nouvel article L224-18 al. 8 et 9, issu de l'ordonnance de 2004, dispose que « le déplacement du siège social dans le même département ou dans un département limitrophe peut être décidé par le ou les gérants, sous réserve de ratification de cette décision par les associés dans les conditions prévues au deuxième alinéa de l'article L223-30 »[1986]. En effet, l'autorisation, pour le gérant d'une SARL, de déplacer le siège social n'était pas tranchée. La question a été clarifiée par l'ordonnance de 2004, en s'inspirant des règles de fonctionnement de la société anonyme. Cette analogie avec la société anonyme ne produit pas les mêmes

---

1979 L225-96 al.3 du code de commerce.
1980 S. Le Normand, « La modification des statuts par les dirigeants », article précité.
1981 R. Mortier, Le rachat par la société de ses droits sociaux : Dalloz, Nouvelle bibliothèque de thèses, 2003, n°135, p.113 ; R. Mortier et M. Germain, Programmes de rachat d'actions, Actes prat.ing sociétaire 2007, n° 94, p.5.
1982 I. Sauget, Le retrait d'associé, Paris X, 1991, p.561, n°632, cité par R. Mortier, ouvrage précité, p.113, note 645.
1983 J. Cl. Coviaux, « L'achat par une société de ses propres actions », in Dix ans de droit de l'entreprise, Paris Librairies Techniques, p. 202.
1984 CA Paris, 12 janvier 1982 JCP G 1983, II, 19949, note A. Viandier. La Cour de cassation a validé une modification de fait des statuts : Cass. 1er civ., 22 nov. 1994 : Bull. Joly Sociétés 1995, p.169, note de B. Saintourens.
1985 Vers une théorie de la modification de fait des statuts ?, note B. Saintourens sous Cass. 1re civ, 22 novembre 1994, Bull. Joly 1995, p.169, § 44.
1986 B. Saintourens, « L'attractivité renforcée de la SARL après l'ordonnance n° 2004-274 du 25 mars 2004 », Rev. soc., 2004., p.207, n°36 et s.

effets. L'article L225-36 relatif aux pouvoirs du conseil d'administration prévoit qu'une ratification de la décision de déplacement du siège social relève de la compétence de l'assemblée générale ordinaire[1987]. Or, ce changement exige une modification des statuts qui relève de la compétence de l'assemblée générale extraordinaire. Dans ce cas, la doctrine s'est posé la question de savoir si le conseil d'administration peut modifier matériellement les statuts[1988]. Pour la SARL, le nouveau texte est clair, puisqu'il prévoit que la ratification devra avoir lieu « dans les conditions prévues au deuxième alinéa de l'article L223-30 ». Dès lors, toute modification statutaire doit obéir aux conditions de majorité requises, c'est-à-dire à la décision des associés représentant au moins les trois quarts des parts sociales.

1057. De ce qui précède, il apparaît que le dirigeant d'une SARL se voit attribuer un pouvoir direct unilatéral de modification de statuts. L'alinéa 9 de l'article L223-18 dépasse les prévisions légales[1989] et institue une procédure simplifiée de mise en harmonie des statuts avec les dispositions impératives de la loi et des règlements[1990]. Une disposition similaire n'existe pas dans les sociétés anonymes, où l'autorisation des actionnaires est exigée pour que le dirigeant opère une modification statutaire. L'assouplissement des règles pour les SARL permet au dirigeant de modifier les statuts si la modification statutaire n'emporte pas une modification substantielle de la vie sociale[1991]. Toutefois, une modification des statuts peut emporter, de manière indirecte, une augmentation de l'engagement des associés[1992]. En effet, on a observé que « *la proposition innove en ce qu'elle consacre, pour des décisions, il est vrai présentée comme de moindre importance, une faculté d'initiative et une marge de manœuvre dépouillées de tous contrôle et autorisation préalables alors même qu'il s'agit, dans l'un et l'autre cas, de contrarier ou modifier les prévisions statutaires* »[1993]. L'article L223-18 pose deux cas différents : dans le premier cas, la modification des statuts est une conséquence de la décision de déplacer le siège social ; dans le second cas, c'est-à-dire la mise en harmonie des statuts, le gérant agit de façon directe sur les statuts. Dès lors, dans le premier cas, la position du gérant

[1987] La décision du déplacement du siège social nécessite une délibération de l'assemblée extraordinaie, un accord du seul actionnaire majoritaire ne suffit pas, V° CA. Paris 16 mai 1978, Rev. soc., 1979, p.72, note J.G ; CA Paris, 28 avril 1983, JCP 1986, II, 20553, note A.Viandier.
[1988] V° Memento pratique Francis Lefebvre, Sociétés commerciales 2004, n°8233. Bull. Joly 1988, p.211, n°51, cités par H. Lécuyer.
[1989] H. Lécuyer, « Commentaire de l'ordonnance du 25 mars 2004 dans ses dispositions relatives aux SARL », LPA 16 avril 2004, p.4.
[1990] ANSA, rapport « pour un droit moderne des sociétés », rédigé sous l'égide du MEDEF et de l'AFEP.
[1991] S. Le Normand, « La modification des statuts par le dirigeant », précité.
[1992] H. Lécuyer, « Commentaire de l'ordonnance du 25 mars 2004 dans ses dispositions relatives aux SARL », LPA 16 avr. 2004, p.4.
[1993] *Ibid*

est fragile, car il suffit qu'une ratification *a posteriori* par les associés n'ait pas lieu pour rendre la décision du gérant caduque.

Paragraphe 2/La dénaturation du principe de la hiérarchie

1058. Ce transfert direct de souveraineté aux dirigeants, à l'effet de réaliser une modification statutaire, marque une érosion du principe démocratique, voire une absence du principe de hiérarchie. Mais, nous ne pouvons pas nous empêcher de nous poser la question suivante : ce principe démocratique signifie-t-il encore quelque chose pour le législateur ?

1059. Confier aux dirigeants le pouvoir de modifier les statuts, qu'il soit direct ou indirect, de par la loi ou matériel, peut aboutir à déplacer le pouvoir de contrôle[1994]. Pour déterminer le contrôle, le législateur se réfère toujours au nombre de droits de vote détenus par les actionnaires, soit de droit, soit de fait[1995]. La modification des statuts est une prérogative propre aux actionnaires[1996]. En admettant que tout ce qui appartient à l'assemblée d'actionnaires puisse être cédé à l'organe de gestion, on donne aux dirigeants le pouvoir de tout modifier à leur guise. Une situation identique permet de faire coexister « *au sein de la société deux pôles opposés du pouvoir de contrôle* »[1997]. Pourtant, il n'est pas certain que cette situation engendre des conflits, si un transfert du pouvoir de contrôle se fait tout simplement au dirigeant. Cette idée, à notre sens, dépasse le cadre de la logique, de sorte que le dirigeant « *pourrait ainsi élargir le champ de ses pouvoirs à sa guise, organiser son irrévocabilité dans les statuts ou encore prévoir les conditions d'exclusion de certains associés* »[1998]. En toutes hypothèses, l'attribution d'une telle prérogative aux dirigeants doit être encadrée. Dans la SARL, une ratification *a posteriori* de la décision prise peut intervenir par le biais de la collectivité des associés dans les conditions de majorité classique pour une modification statutaire. Toutefois, la ratification *a posteriori* n'évite pas une possibilité d'abus de pouvoirs de la part du dirigeant, d'autant que l'article L223-18 du Code de commerce ne précise pas expressément la sanction applicable. Il reste alors possible d'engager la responsabilité du dirigeant pour faute. Le dirigeant est tenu d'une obligation de loyauté[1999], mais cette

[1994] S. Le Normand, article précité
[1995] Article L233-3 du code de commerce.
[1996] S. Le Normand, article précité
[1997] R. Mortier, « La société par actions simplifiée et le pouvoir de contrôle », Mémoire DEA, Rennes, 1996, p.34 et s, cité par S. Le Normand.
[1998] S. Le Normand, article précité.
[1999] V°*infra*, n°1291.

obligation ne trouve pas encore un fondement général en droit. C'est la Cour de cassation qui a consacré expressément ce devoir incombant au dirigeant[2000].

Section 2/ La délégation consentie par un organe collégial

1060. La délégation est une technique de répartition de pouvoir, donnée par un représentant légal de la société à une personne pour réaliser un objet bien déterminé, par exemple signer un contrat au nom de la société. Nous rappelons que, comme l'a précisé le professeur Yves Guyon, les délégations de pouvoirs dictées par des nécessités pratiques « *sont valables à la condition d'être limitées dans le temps, d'avoir un objet déterminé et de ne pas porter sur les pouvoirs que la loi a attribués expressément à un organe social* »[2001]. La délégation doit émaner d'un dirigeant, personne physique ou morale ; elle est donnée le plus souvent soit par un président-directeur général (en cas de cumul des fonctions), un directeur général ou un directeur général délégué ; s'il y a plusieurs directeurs généraux délégués, à l'égard des tiers, ils disposent des mêmes pouvoirs que le directeur général[2002]. La délégation consentie par le directeur général ou le directeur général délégué peut être soit partielle, soit sous forme de mandat spécial à toute personne[2003].

1061. La délégation commence à poser de réelles interrogations lorsqu'il s'agit d'une délégation consentie par un organe collégial, tel que le conseil d'administration, le directoire ou le conseil de surveillance, dans le cadre d'une action en justice. Dans cette hypothèse, il est question de s'interroger sur « *l'identification du délégant légitime* »[2004]. L'interrogation est essentielle. Hormis le fait que ni le conseil d'administration ni son président ne disposent d'un pouvoir de représentation, une délégation consentie par un organe collégial s'associe mal avec le principe de séparation des pouvoirs (**Paragraphe 1**). Cette question prend d'autres perspectives avec la société à directoire (**Paragraphe 2**).

[2000] Arrêt Vilgrain, 27 février 1996, Cass.com., 27 février 1996, n°94-11.241, Vilgrain/Alary : JurisData, n°1996-003972 ; D, 1996, p.518, note Ph ; Malaurie ; V° également, Cass. com., 15 novembre 2011, n°10-15.049 : Juris Data n°2011-025126, cité par S. Le Normand, article précité.

[2001] Y. Guyon, Les sociétés Traité des contrats, Aménagements statutaires et conventionnels entre associés, n°279.

[2002] L225-56 al 2).

[2003] A. Couret, « Variations autour du statut juridique du déléguant : le repérage du pouvoir initial », Journal des sociétés, mars 2010, n°74, p. 14.

[2004] *Ibid*

Paragraphe 1/ La délégation de pouvoirs consentie par le conseil d'administration

1062. Le conseil d'administration peut-il consentir un pouvoir de représentation dont il ne dispose pas ?[2005] L'article L225-35 du Code de commerce pose le principe que « dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social ». De façon similaire, le législateur dispose, dans l'article L225-56, que « la société est engagée même par les actes du directeur général qui ne relèvent pas de l'objet social ». En outre, nous avons déjà précisé que depuis la loi NRE, le conseil peut « se saisir de toute question intéressant la bonne marche de la société et régler par ses délibérations les affaires qui la concernent » (article L225-35 al. 1). La question a été posée en ce qui concerne la déclaration de créances. Plusieurs arrêts de la Cour de cassation ont jugé que le conseil d'administration a le pouvoir de consentir des délégations pour déclarer une créance sociale[2006]. Dans un arrêt du 28 septembre 2004, la Cour de cassation répond que le « conseil d'administration a le pouvoir de nommer un préposé de la société pour déclarer les créances avec ou sans faculté de délégation »[2007]. Par cet arrêt, la Cour de cassation a écarté la thèse selon laquelle « *seul le représentant légal d'une personne morale peut créer et transmettre le pouvoir de subdéléguer celui de déclarer les créances de celle-ci* »[2008]. Un commentateur a placé la question sur un autre champ[2009] ; il ne s'agit pas ici « *de savoir quel organe social a pouvoir de représentation, mais quel organe social a pouvoir de nommer un préposé pour ce faire* ». Y a-t-il véritablement une distinction entre le pouvoir de représentation et le pouvoir de nommer un préposé pour déclarer une créance ?[2010] Nous avons déjà souligné plus haut que le pouvoir de représentation est exercé soit par le directeur général, soit par le ou les directeurs généraux délégués ou enfin, en cas de cumul des fonctions, par le président-directeur général. Or, nous avons observé également que même après la loi NRE, le conseil d'administration, dans ses rapports avec les tiers, continue à être engagé par les actes du conseil qui ne relèvent pas de l'objet social. Il apparaît, comme l'a affirmé un commentateur, qu'« *il n'est pas exclu que la Cour de cassation ait eu en tête cette aptitude du conseil d'administration à engager la société à l'égard des tiers* »[2011]. La Cour de cassation accrédite l'idée

---

[2005] A. Couret, « Variations autour du statut juridique du déléguant : le repérage du pouvoir initial », article précité.
[2006] 14 février 1995, RTD com. 1995.660.
[2007] Com. Bull. civ IV n°173, Joly 2005, p.37 note P. Le Cannu ; Dalloz 2004, AJ p.2653 note Lienhard, RJDA 2/ 2005, n°167. Il convient de noter que cet arrêt concerne une situation antérieure à la loi NRE.
[2008] P. Le Cannu, note sous arrêt 28 septembre 2004, Bull. Joly 2005, p.37. Dans cet arrêt la chambre commerciale de la Cour de cassation utilise le terme « attribution de pouvoir » et non délégation de pouvoir.
[2009] A. Lienhard, note sous arrêt 28 septembre 2004, Dalloz 2004, p. 2653.
[2010] *Ibid*.
[2011] P. Le Cannu, note sous Cass. com., 28 septembre 2004, précité.

qu'un mandat impliquant la fonction de représentation puisse être accordé[2012]. Ainsi, dans un arrêt du 15 avril 2008, les statuts d'une société donnaient un large pouvoir au conseil d'administration : « Mais attendu que dès lors que l'article 24 des statuts de la caisse prévoyait que le conseil d'administration pouvait faire encaisser toutes sommes, valeurs ou créances dues à la caisse et faire procéder, s'il y a lieu, au recouvrement amiable ou judiciaire desdites sommes, valeurs ou créances, qu'il possédait à cet effet les pouvoirs les plus étendus et qu'il pouvait, pour l'exercice de ces pouvoirs, donner toutes délégations générales spéciales avec faculté pour le délégué de consentir toutes substitutions, l'arrêt en déduit exactement, abstraction faite des motifs critiqués à la seconde branche, que la déclaration de créance avait été valablement effectuée par Mme Y…, titulaire d'une délégation de pouvoir émanant du sous-directeur de la caisse lequel tenant son pouvoir du conseil d'administration ; que le moyen n'est pas fondé»[2013].

1063. Peut-on trouver une justification pour donner au conseil d'administration le pouvoir de nommer un préposé afin de représenter la société en justice dans le principe hiérarchique ? En effet, le conseil d'administration nomme le directeur général ; il peut alors charger un préposé d'une mission de moindre importance[2014]. Ainsi, M. Lienhard évoque l'argument « *qui peut le plus peut le moins* »[2015]. Le professeur Le Cannu défend également cette idée : « *Le conseil d'administration a compétence pour nommer le directeur général, le conseil d'administration peut* a fortiori *désigner un préposé ayant un pouvoir de représentation limité* »[2016]. Nous considérons, avec M. Carré, que cet argument selon lequel « *qui peut le plus peut le moins* »[2017] ne convainc pas, tout simplement parce qu'il se heurte aux principes de séparation de pouvoirs et de hiérarchie s'imposant aux sociétés anonymes. Le pouvoir reconnu au directeur général pour représenter la société est un pouvoir autonome sur lequel aucun autre organe ne peut empiéter, fût-il le conseil d'administration en position hiérarchique supérieure. Incontestablement, le fait que le conseil d'administration soit engagé même par les actes qui ne relèvent pas de l'objet social crée une confusion dans les rôles respectifs du conseil d'administration et du directeur général, chose que nous pensions disparue avec l'ancienne rédaction de l'article L225-35.

[2012] A.Couret, « Variations autour du statut juridique du déléguant : le repérage du pouvoir initial », précité.
[2013] 3 octobre 2006, n°1115 F-D, RJDA 1/07 n°62, cité par A. Couret, « Variations autour du statut juridique du déléguant : le répérage du pouvoir initial », article précité.
[2014] A. Couret, « Variations autour du statut juridique du déléguant : le répérage du pouvoir initial, article précité ; Ripert et Roblot, par M. Germain et V. Magnier, n°1702, p.503, précité.
[2015] A. Lienhard, note sous Cass. com., 28 septembre 2004, Dalloz, 2004, AJ, p.2653.
[2016] Note sous Cass. com., 28 septembre 2004, précité.
[2017] J.F. Carré, « Le pouvoir du conseil d'administration d'engager la société à l'égard des tiers », article précité

1064. Devant ce flou, la jurisprudence est partagée. Parfois, les juges affirment que le président du conseil d'administration est habilité à interjeter appel au nom de la société sans qu'il soit nécessaire qu'il soit investi d'un mandat spécial à cet effet[2018]. En revanche, dans un autre procès, il a été jugé qu'on ne peut exiger du président du conseil d'administration la production d'une délibération du conseil d'administration lui donnant expressément pouvoir de consentir la mainlevée d'une inscription hypothécaire ou d'acquérir ou de vendre un immeuble pour le compte de la société[2019]. De façon identique, la Cour de cassation a jugé « qu'une société reste engagée par la délégation de pouvoirs faite par un président du conseil d'administration agissant au nom et pour le compte de la société, et non en son nom personnel, à un préposé de celle-ci, malgré le changement de président du conseil d'administration »[2020].

1065. Il a été jugé également que le président-directeur général peut déclarer l'état de cessation des paiements de la société[2021]. En revanche, le président ne peut conclure une convention réglementée de sa propre initiative, et doit impérativement soumettre la convention à l'autorisation du conseil d'administration, à moins qu'il n'ait reçu délégation pour cette question[2022]. Or, le directeur général n'agit guère en fonction d'une délégation de pouvoirs du conseil. C'est dans ce sens que la Cour de cassation a jugé que[2023] : « La délégation de pouvoirs faite par le représentant légal d'une société, pour le compte de celle-ci, continue d'engager la personne morale, même après le changement du représentant légal de la société, tant que cette délégation n'a pas été révoquée (…). Le président du conseil d'administration, qui, en 1999, tenait de la loi le pouvoir de représenter la société et d'agir en son nom, pouvait déclarer les créances ou déléguer ce pouvoir à un préposé avec faculté de subdélégation, sans que soit requise une autorisation du conseil d'administration en ce sens »[2024]. Il a été jugé, dans un arrêt ancien, que « si les pouvoirs du président peuvent être limités, soit par les statuts, soit par une décision du conseil d'administration, ces restrictions

[2018] Versailles, 11 mars 1993 : D. 1993. IR. 112
[2019] Rép. Min. n° 3438 : JOAN Q, 22 février, 1969, p.460
[2020] Cass. com., 15 mars 2005 : D., 2005, p.890, obs. A. Lienhard ; JCP E, 2005, p.1172, obs. H. Hovasse.
[2021]TGI Montbéliard, 3 juin 1997, JCP E, 1997. Pan. 1024.
[2022] T. Com. Paris, 2e chambre, 20 juin 2006 : « Dès lors qu'il est établi que diverses conventions n'ont été à aucun moment soumises à la procédure de contrôle obligatoire, que l'attitude du président de la société cédante, qui a sciemment traité ces conventions comme des opérations ordinaires à chaque stade où aurait dû être respectée la procédure légale, ne mettait pas les actionnaires en situation d'être informés sur les cessions intervenues, il y a lieu de retenir que ces conventions ont été dissimulées. En l'espèce, le président avait un intérêt dans la société cessionnaire ».
[2023] Cass. com., 3 juin 2009, n°08-15.882.
[2024] V° également les arrêts suivants : Cass. com., 25 septembre 2012, n°11-17256, D 2012, p. 2301, obs. Lienhard ; option finance, 22 octobre 2010, p. 31, obs. C. Lefaillet ; Cass. 2e civ., 9 juillet 2009, Bull. Joly 2009, p. 1091, note N. Ferrier ; RTD com., 2009, p. 764, obs. P. Le Cannu et B. Dondero.

doivent être particulières (par exemple, concerner les acquisitions immobilières, ou les emprunts non obligataires). Mais le transfert partiel de compétence ne saurait aboutir à vider de sa substance le rôle du président, rouage essentiel de la société anonyme »[2025]. En outre, « en matière d'action en justice, la Cour de cassation se montre exigeante quant au choix du délégué : en se fondant soit sur l'article 828 du Code de procédure civile, soit sur l'article L622-24 du Code de commerce, elle n'admet pour délégués que les salariés ou préposés de la société représentée, et non d'une autre société du même groupe »[2026]. Ce débat remet en question un débat ancien, qui consiste à savoir si le président du conseil exerçait seul, ou de concert avec le conseil, le pouvoir de représentation de la société. L'acte de représentation nécessite l'intervention d'une personne physique qui serait mandataire.

1066. En sus de ce qui vient d'être exposé, il convient de souligner que l'article L622-24 du Code de commerce énonce que la déclaration de créances de la société sur un débiteur faisant l'objet d'une procédure collective peut valablement être réalisée par le créancier ou par tout préposé ou mandataire de son choix. Cette figure est désormais bien connue[2027]. La déclaration de créances peut émaner des organes non habilités par la loi ou « être encore effectuée par tout préposé titulaire d'une délégation de pouvoirs lui permettant d'accomplir un tel acte, sans que ce pouvoir soit soumis aux règles applicables au mandat de représentation en justice dont un tiers peut être investi »[2028]. La Cour de cassation, dans un arrêt du 9 juin 1998, a précisé que la délégation doit mentionner qu'est délégué le pouvoir d'agir en justice, voire le pouvoir d'effectuer des déclarations de créances[2029]. Le délégataire peut, de son côté, subdéléguer son pouvoir à un autre préposé, mais à condition que cette faculté ait été prévue dans la délégation[2030].

1067. Cependant, la disposition est claire : c'est le directeur général qui peut engager la société, c'est un pouvoir organique et spécial dont celui-ci est doté[2031]. Ainsi, le conseil d'administration ne représente pas la société à l'égard des tiers, car cette tâche est menée par le directeur général. Dès lors, il n'appartient pas au conseil d'administration de représenter la société ; il peut uniquement missionner un préposé pour accomplir des tâches particulières

[2025] Com, 11 juin 1985, Bull. Civ. III, n°361, p. 329, note Y. Chartier, in La gestion et le contrôle des sociétés anonymes dans la jurisprudence, Librairies Techniques, 1987 ; Gaz. Pal. 1965, 2, 322 ; Banque 1966, 210, obs. Marin ; D. 1965, 782.
[2026] V° Cass. com., 25 mars 2008, n°06-60125, BJS 2008, p. 474, note B. Saintourens.
[2027] L.N. Pontier, Déclaration de créance et restructuration des entreprises en difficulté, Bull. Joly, mai 2008, p.419.
[2028] Cass. com., 14 décembre 1993/ Bull.civ., IV, n°471. ; Bull. Joly sociétés, 1994, p.196, §48, note M.Jeantin.
[2029] Cass. com., 9 juin 1998, n°96-13.675, précité.
[2030] Cass. com., 14 février 1995, n°93-12. 299, RJDA, 6/95, n°765.
[2031] J. Vallansan, « Délégation de pouvoir du salarié et représentation de la société », précité.

telles que la déclaration d'une créance, à laquelle la jurisprudence reconnaît le caractère judiciaire[2032]. Par conséquent, il serait possible d'adopter une approche fondée sur l'acte de délégation. Est légitime la délégation consentie par un organe collégial à un préposé afin de déclarer les créances de la société. Cela signifie-t-il que le directeur général n'a pas le droit de déclarer une créance ? Ou peut-il dans ce cas, de sa propre initiative, engager une action en justice ? Nous pouvons envisager, dans ce type de situation, qu'il est possible d'organiser statutairement la représentation de la société en justice[2033].

Paragraphe 2/La délégation consentie par un conseil de surveillance ou un directoire

1068. Le directoire ou le conseil de surveillance peut-il consentir une délégation de pouvoirs confiée à un autre organe ? En se fondant sur quelques textes particuliers, la doctrine a essayé de trouver des justifications pour admettre que le conseil de surveillance peut consentir une délégation[2034] : par exemple la délégation en matière de cautions, avals et garanties[2035] ; ou encore en matière d'autorisation pour la cession d'immeubles par nature, de participations, ou encore pour la constitution de sûretés (article R225-54). La jurisprudence a reconnu au directoire le pouvoir de désigner un préposé pour déclarer des créances[2036]. Cette solution a été approuvée par la doctrine. Dès lors, le directoire peut désigner un préposé pour déclarer une créance et, comme l'a précisé un commentateur, ce préposé agira au nom et pour le compte de la société, parce que, tout simplement, il est lié à la société et non au président du directoire[2037]. Cette délégation ne concerne qu'une mission particulière, par exemple la déclaration de créances ; il ne s'agit guère de donner à un préposé un pouvoir de représentation. Le préposé est défini comme un tiers nommé par les organes sociaux en vue d'exécuter certains actes pour le compte du groupe personnifié[2038].

[2032] Cass. com., 9 juin 1998, n°96-13.675, RJDA, 12/98, n°1387, 2éme espèce.

[2033] V°Infra sur la rationnalisation de pouvoirs de représentation

[2034] A. Couret, « Variations autour du statut juridique du déléguant : le répérage du pouvoir initial », article précité

[2035] Article R225-53, al 1, « Le conseil de surveillance peut, dans la limite d'un montant total qu'il fixe, autoriser le directoire à donner des cautions, avals ou garanties au nom de la société. Cette autorisation peut également fixer, par engagement, un montant au-delà duquel la caution, l'aval ou la garantie de la société ne peut être donné. Lorsqu'un engagement dépasse l'un ou l'autre des montants ainsi fixés, l'autorisation du conseil de surveillance est requise dans chaque cas ».

[2036] « Le directoire ayant le pouvoir de nommer un préposé de la société pour déclarer les créances, la cour d'appel a retenu à bon droit la validité des deux délégations de pouvoir successivement conférés à la préposée ayant déclaré la créance de la société UBP », arrêt 22 janvier 2008, Bull, 2008 IV n°9. Dalloz 2008 AJ p.413 note Lienhard, Droit des sociétés n°11, novembre 2008, repère 10, obs, J.P. Legros ; Bull Joly 2008, p.419 et s note L. Nurit- Pontier ; RTD com, 2009 p.204 obs. A. Martin- Serf.

[2037] L. Nurit- Poutier, note précitée.

[2038] L. Michoud, t, 2, précité, n°189, p.146.

1069. Pourtant, si la doctrine admet la possibilité, pour un conseil d'administration, de nommer un préposé pour déclarer les créances de la société en avançant l'argument « *qui peut le plus peut le moins* »[2039], cet argument ne pourra pas être transposé à la société à directoire. Ici, le principe de hiérarchie rencontre des obstacles[2040]. Le conseil de surveillance ne dispose pas d'un pouvoir de représentation à l'égard des tiers, car ce pouvoir appartient au président du directoire. Il est vrai que dans le cadre de la société à directoire, « *il existe plus une répartition des pouvoirs qu'une hiérarchie véritable* »[2041]. Pourtant, l'argument « qui peut le plus peut le moins », même s'il entre, à notre avis, en contradiction avec le principe de séparation de pouvoirs, peut être soulevé dans les rapports entre le directoire et son président. En effet, le directoire n'est pas un représentant légal de la société, mais étant investi des pouvoirs les plus étendus pour agir au nom de la société, il peut *a fortiori* déléguer à un préposé le pouvoir de déclarer une créance.

1070. A vrai dire, ce pouvoir reconnu au directoire pour déclarer une créance impose ses propres limites. Dès lors, la question qui se pose est de savoir si on peut accepter que le directoire nomme un préposé ou délègue ses pouvoirs pour d'autres missions, et si ces missions sont nombreuses et concomitantes. Cela ne risque-t-il pas de mettre le président du directoire à l'écart ? L'ANSA est intervenue pour se prononcer en faveur de la reconnaissance d'un pouvoir de délégation conféré au directoire. Elle considère que le directoire, organe collégial chargé de la gestion, peut directement mandater un tiers. « *Cette délégation ne peut porter que sur les actes attachés à une fonction ou une opération spéciale. Le caractère limité de l'objet de cette délégation doit éviter tout risque de confusion avec le mandat général de représentation du président du directoire ou du directeur général* »[2042]. La doctrine, pour sa part, s'est demandé s'il ne convenait pas de conférer ce pouvoir par une clause statutaire, ou de recueillir l'autorisation du conseil de surveillance[2043].

1071. De ce qui précède, il apparaît que ces simplifications reconnues par la jurisprudence montrent que les juges se sont engagés à ne pas enfermer le droit de la société anonyme dans un formalisme inutile.

[2039] Cass. com., 28 septembre 2004, note P.Le. Cannu précité, A. Lienhard, note sous même arrêt précité.
[2040] P. Le. Cannu, note sous Cass. com., 28 septembre 2004, précité
[2041] *Ibid*.
[2042] Comité juridique, Séance du 9 décembre 2009.
[2043] H. Lecompte, Etudes de divers problèmes concernant la société à directoire, in Mélanges Daniel Bastian, Paris, Librairies techniques, 1975, p.145.

Conclusion Chapitre 2

1072. Le réalisme exige que le droit se libéralise en dépit de l'influence de cette nouvelle tendance sur le principe hiérarchique. Pour autant, ce réalisme n'affecte pas seulement le principe hiérarchique, mais également le principe de séparation des pouvoirs. Ainsi, la possibilité pour un organe collégial de déléguer des pouvoirs spéciaux à un préposé permet de conclure que la confusion des pouvoirs entre la direction générale et le conseil d'administration, tant dénoncée sous la loi du 24 juillet 1966, persiste encore mais sous de nouvelles figures.

1073. Le réalisme atteint son apogée lorsqu'il s'agit d'accepter que l'organe de gestion puisse modifier les statuts. Cela permet de conclure que le droit ne se dissocie pas du réalisme. Entre droit et réalisme se tissent des liens confirmés par la doctrine, depuis les premiers travaux de Hans Kelsen et Herbert La Hart[2044].

[2044] Michel Troper, La philosophie du droit, Paris, PUF, coll. « Que sais je ? », 2011, 3e éd ; La séparation des pouvoirs et l'histoire constitutionnelle française, LGDJ, 1973, 2e éd. 1980.

Conclusion Sous-titre 2

1074. Ayant commencé notre recherche en nous posant la question de savoir si l'assemblée d'actionnaires occupe une position souveraine dans la construction de la société anonyme selon le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs, nous avons la conviction, d'après le faisceau d'indices qui vient d'être exposé, que la position souveraine de l'assemblée d'actionnaires est ambiguë. L'examen des évolutions réalisées sous les exigences économiques met en évidence que la simplification du droit a renforcé les imperfections dans les rapports hiérarchiques de pouvoirs. Quoi de plus révélateur que la possibilité de réaliser des opérations de fusion ou de scission sans la tenue d'une assemblée générale extraordinaire ? Ce constat montre que sous les exigences économiques du marché, le renforcement de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires ne constitue guère une finalité.

Conclusion Titre 2

1075. L'intérêt du recours à de nouveaux mécanismes de délégation de pouvoirs ou de compétence, le retrait de l'assemblée d'actionnaires des opérations de fusion et de scission, tout ceci ne prête pas à discussion dans un contexte concurrentiel du marché. Or, le législateur entend accorder à l'organe de gestion des prérogatives financières prépondérantes, face à un affaiblissement flagrant des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires, notamment l'assemblée extraordinaire. Cela appelle certainement à reconstruire l'organisation des pouvoirs dans la société anonyme régie selon les principes de séparation des pouvoirs et de hiérarchie.

Conclusion Partie 2

1076. Tout au long de cette partie, il a été question de démontrer que le principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs atteint une phase de réelle érosion sous les exigences économiques et idéologiques. Dans l'affirmative, il est utile de souligner que le fonctionnement de la société anonyme dépend essentiellement des impératifs économiques et financiers. Or, ces facteurs sont fluctuants, et pour cette raison, l'organisation des rapports de pouvoirs dans la société anonyme demeure une question récurrente. Toutefois, bien que l'organe de contrôle reste dans une position fragile, il n'en tire aucunement la conclusion que l'assemblée d'actionnaires n'occupe pas une position souveraine. Nous sommes encore loin d'affirmer ou d'infirmer que la souveraineté de l'assemblée est *véridique ou théorique*[2045], en dépit des nombreuses règles qui ont contribué à sa perturbation hiérarchique.

1077. De surcroît, un excès de transparence peut créer un dysfonctionnement. Maintenant, la question qui se pose est de savoir quelle est la finalité du droit à la transparence. L'on doit observer que derrière l'instauration de ce droit se cache une finalité plus grande, loin de l'idée du retour de l'actionnaire. Dans l'état actuel, bien que l'actionnaire reçoive une information très élargie, l'organe de contrôle ne parvient pas à atteindre une position souveraine. Ceci atteste, comme l'a fait remarquer un auteur, qu'« *il semble qu'à une époque où l'on recherche la plus grande efficacité d'action et la prise de décision la plus rapide, il faut choisir des organes à composition restreinte et à compétence étendue, et la démocratie ne sera plus recherchée au niveau de la prise de décision mais à celui du compte rendu de leur gestion par les décideurs* »[2046]. Ce constat manifeste que le principe de la hiérarchie n'a pas pu résister aux nécessités économiques[2047], et que la société anonyme n'est plus la traduction du pouvoir démocratique[2048].

1078. Pourtant, l'affirmation selon laquelle, sous les effets des impératifs du marché, la société, notamment cotée, est en train de céder aux principes de base, est courageuse. Ces observations relatives aux dérives du principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs nourrissent ainsi la suite de la recherche afin de trouver des solutions. Toutefois, nous nous abstenons de considérer les rapports de la société anonyme avec le marché comme des rapports antagonistes, non conciliables. Bien au contraire, l'on doit trouver un terrain

[2045] Selon l'expression de Y.Guyon, « L'évolution récente des assemblées d'actionnaires », in Mélanges, Flattet, Lausanne, 1985.
[2046] J. Paillusseau, « Le droit moderne de la personnalité morale », art précité, n°63.
[2047] G.Ripert, Aspects juridiques du capitalisme moderne, précité, p 88.
[2048] C. Ducouloux- Favard, « Grandeur et décadence des assemblées générales » article précité.

d'entente. C'est là que se situe la finalité de reconstruction du principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs.

Troisième partie/ La refondation des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs

« Toute la science n'est rien de plus qu'un raffinement de la pensée de tous les jours ».

Albert Einstein[2049].

1079. La refondation du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs est une exigence que l'on envisage de traiter dans une perspective bien déterminée. Il s'agit de proposer des solutions rationnelles aux problèmes déjà définis. La démonstration menée jusqu'ici révèle que l'organisation de pouvoirs dans la société anonyme, régie selon le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs, présente ses propres paradoxes et incohérences. Par rapport à tout ce qui précède, une question mérite d'être posée : faut-il concéder le fait que la société anonyme est une organisation hiérarchisée ? En effet, toutes les situations se présentent : des pouvoirs partagés entre l'organe de gestion et l'assemblée d'actionnaires, des pouvoirs cédés, des confusions de pouvoirs tant entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion qu'entre le conseil d'administration et la direction générale. Ces constatations nous renvoient à une autre problématique : la confusion pourrait-elle être une particularité des rapports de pouvoirs dans la société anonyme ? Ou au-delà, la confusion, l'interdépendance dans les pouvoirs ne pourraient-elles pas constituer des instruments nécessaires pour équilibrer l'organisation des pouvoirs dans la société anonyme ?

1080. Dans ces configurations, l'ambition de nos prochaines analyses est double. D'une part, il s'agit de repenser les pouvoirs respectifs de l'organe de contrôle et de l'organe de gestion, et d'autre part, de confirmer que la société anonyme peut parfaitement fonctionner selon le modèle de hiérarchie et de séparation des pouvoirs à condition, toutefois, de revoir les finalités de ce mode de gouvernement. Pour ce faire, il convient de délimiter précisément le pouvoir de chaque organe. Ce travail incite à trouver des méthodes rationalisées pour assurer une cohabitation entre les différents organes. Il n'en demeure pas moins que pour lutter contre les anomalies dans l'organisation de pouvoirs de la société anonyme, il est indispensable de reconnaître à chaque organe sa véritable position. Il s'agit en effet de comprendre les dimensions et les attributions naturelles de chaque organe. Il ne suffit guère de renforcer la transparence à destination de l'actionnaire. En effet, nous avons déjà démontré que la transparence pose des enjeux graves. En outre, à ce stade de l'étude, nous

[2049] Physicien allemand.

n'avons pas encore vérifié si la transparence peut renforcer les pouvoirs de l'assemblée des actionnaires.

1081. La refondation du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs s'impose en conséquence des réformes qui ne cessent d'introduire, d'une façon ou d'une autre, des institutions anglo-saxonnes étrangères aux mentalités françaises. Il s'ensuit que la société anonyme demeure une forme de société au cœur de l'activité économique[2050]. Pourtant, le marché, qui se présente au préalable comme un facteur de perturbation, pourrait en définitive être un acteur de régulation en contribuant à donner à la hiérarchie un nouvel ordre hiérarchique. Alors, la construction d'un mode de gouvernement paisible répond à des finalités multiples dont la quête d'un bon fonctionnement du marché représente l'intérêt suprême. Dans cette perspective, M. Bissara a écrit : « *Dès lors qu'elle s'adresse au marché, une société change en quelque sorte de nature et doit répondre de ses diligences non seulement à ses actionnaires actuels, comme c'est également le cas des sociétés fermées, mais aussi à tous les souscripteurs éventuels de ses titres, c'est-à-dire à l'ensemble du marché : ceci justifie la nécessité de dispositions propres, codifiées séparément et dont l'harmonisation avec le droit financier serait d'ailleurs facilitée*»[2051].

1082. Il importe par ailleurs de préciser que la redéfinition des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires s'inscrit dans la continuité du mouvement du gouvernement d'entreprise. Ce mouvement, qui a surtout focalisé son intérêt sur les conseils d'administration[2052], se concentre actuellement sur les assemblées d'actionnaires[2053]. Ainsi, la réflexion s'articule autour de thèmes bien précis : d'abord, l'évolution de la représentation des actionnaires, tout en préservant les solutions traditionnelles[2054] ; ensuite, le renforcement du rôle du bureau de l'assemblée[2055] ; puis, l'encadrement de la pratique du prêt-emprunt de titres en période d'assemblée générale[2056] ; et enfin, la clarification des conditions d'exercice des activités de prestataires de gestion du vote (*proxy voting providers*).

[2050] M. H. Monsérié-Bon, « La rénovation des structures sociétaires », in La modernisation du droit des affaires, Litec 07.
[2051] P. Bissara, « Présentation générale de l'ordonnance portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions », Rev. soc., n°3, 2004, p. 461 et s.
[2052] A. Couret, « Le droit de vote des actionnaires : état des lieux », colloque précité.
[2053] Les récents rapports élaborés témoignent de ce retour vers les assemblées des actionnaires, tels que les rapports Poupart/Lafarge, précités, et le rapport de l'IFA de janvier 2013, sur la dissociation des instances de gouvernance intitulé « Structure de gouvernance de l'entreprise : critères de décision », élaboré sous la direction de Pierre Rodocanachi.
[2054] V° *supra* sur les nouvelles techniques de la représentation des actionnaires, n°223 et s.
[2055] V° *supra,* n°218 et s.
[2056] V°supra, n°239 et s.

1083. D'après les démonstrations qui précèdent, il apparaît que le fonctionnement de la société anonyme, telle qu'elle est construite, mérite d'être réhabilité[2057]. Sa réhabilitation implique de rationaliser les pouvoirs de l'organe de gestion et de redéfinir les pouvoirs de l'assemblée des actionnaires. Surgit pourtant une question centrale : suffit-il de retrouver des méthodes pour réaménager les pouvoirs de l'organe de contrôle et de l'organe de gestion pour juger que la société anonyme fonctionne bel et bien selon le principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs ? (**Titre 1**).

1084. Une fois que nous avons bien rétabli les pouvoirs de l'organe de gestion et de l'assemblée d'actionnaires, il importe de réorganiser les rapports de pouvoirs dans la société anonyme, selon les finalités définies. En effet, cette forme de société s'ouvre de plus en plus sur le marché interne et externe. La finalité de sa création a changé : elle n'est plus une simple entreprise créée par ses actionnaires dans l'intérêt de ces derniers, mais « *une entité ouverte à son environnement, tissant des liens avec une communauté de partenaires qu'il est désormais nécessaire de prendre en compte* »[2058]. Or, cela nécessite de reconnaître que la recherche d'un fonctionnement type de la société anonyme selon le principe de séparation de pouvoirs et de hiérarchie exige de transposer des nouvelles valeurs pour limiter les incohérences du système hiérarchique. Ceci se justifie par des nécessités pratiques, même si la hiérarchie garde son originalité. Ainsi, une culture de dialogue permanent entre les organes doit s'installer. Le dialogue signifie accepter de collaborer et de se concilier.

1085. Assurément, le mode de gouvernement selon le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs continue à constituer un modèle parfait pour toute organisation. Son élimination n'est guère une solution, par contre, il est parfaitement possible de le réhabiliter, à condition qu'il s'adapte à son environnement économique et financier. Pour autant, il ne suffit pas d'affirmer que la société anonyme fonctionne selon ces principes démocratiques ; la recherche d'une construction équilibrée s'impose. Dès lors, il ne se prête pas à discussion que le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs doivent demeurer et évoluer[2059]. En effet, le respect de ces principes est un facteur de sécurité juridique, bien qu'ils

[2057] Selon le dictionnaire de G. Cornu, la réhabilitation dans son sens n°2 : « remploi architectural d'un immeuble ou d'un ensemble immobilier consistant non à le restaurer, mais à l'occasion d'un changement de fonction, à procéder à tous les aménagements, équipements et remodelages propres à en dégager la meilleure utilisation architecturale ». Selon le dictionnaire *le Petit Robert*, la réhabilitation signifie (sens 3) le fait de restituer ou de regagner l'estime, la considération perdue.
[2058] G. Hirigoyen, « Quelques réflexions sur le lien entre l'éthique et la finance », Mélanges en l'honneur du doyen Percerou, éd. Vuibert gestion.
[2059] Selon P. Puig, « Hiérarchie des normes du système au principe », RTD civ, 2001, n°35, p. 785.

ne constituent pas une finalité en soi. Pour autant, il s'avère que le fonctionnement de la société anonyme ne peut guère se fonder sur un modèle « prêt à porter ».

1086. Nous attirons également l'attention sur le fait que tout au long de nos analyses, nous avons conservé une présentation unitaire qui consiste à attacher l'existence du principe de séparation des pouvoirs au principe de hiérarchie, pour affirmer implicitement que ces deux principes ne peuvent que cohabiter l'un avec l'autre ; leur dissociation signifie retrouver un autre mode de gouvernement. Or, est-il vrai que ces deux principes ne peuvent pas se dissocier ? Est-il judicieux, pourtant, d'affirmer que la société anonyme peut fonctionner uniquement selon le principe de séparation des pouvoirs ? Dans cette hypothèse, quel organe nomme et révoque ?

1087. Toutefois, le postulat d'une reconstruction type de ces principes est à la fois excessif et limité. Incontestablement, seule l'approche qui postule l'émergence d'une organisation de pouvoirs assouplie, malléable, permet de surmonter les divergences d'intérêts. Pour autant, doit-on prendre en considération que le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs dans la société anonyme n'est pas celui de toute organisation ? Ces principes présentent leurs propres particularités. Pour ces raisons, la correction des imperfections de la construction du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs, sans l'affaiblir davantage, incite à revoir les éléments qui en constituent l'essence (**Titre 2**).

Titre 1/ Le réaménagement des pouvoirs

1088. Tout au long de ce travail, nous avons tenté de mettre en lumière les différentes expressions du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs. Force est de constater que la construction des rapports de pouvoirs dans la société anonyme ne répond guère à une unité de réflexion. Les perspectives du législateur sont ambiguës. Par le moyen de la transparence, le législateur s'est engagé dans un processus, en vue de redonner le pouvoir aux actionnaires. Mais, il n'est pas certain que cette vocation revête une importance plus grande que celle qui consiste à renforcer le pouvoir de l'organe de gestion. Dès lors, l'impression que la tendance législative s'oriente vers le renforcement du pouvoir de l'organe de gestion n'est pas une idée injustifiée.

1089. Dans ce nouveau paysage, un réaménagement tant des pouvoirs de l'organe de contrôle que de l'organe de gestion s'impose. Il ne s'agit pas d'un travail d'actualisation des pouvoirs de ces deux organes. L'actualisation, ici, n'est qu'une évidence, mais il s'agit d'entamer une réflexion beaucoup plus profonde qui redéfinit les pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires et rationalise les pouvoirs de l'organe de gestion pour assurer un fonctionnement équilibré de la société anonyme.

1090. La redéfinition des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires signifie une modernisation des prérogatives de l'organe de contrôle. Autrement dit, il convient de déterminer les pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires de façon nouvelle[2060]. Pour ce faire, il est utile de rechercher des méthodes appropriées, en prenant en considération le fait que l'assemblée d'actionnaires réunit de plus en plus un actionnariat instable. Nous essayerons de proposer une nouvelle vision de l'assemblée d'actionnaires, en optant pour une approche ouverte sur l'avenir. Or, il apparaît que la matière des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires se prête assez mal à l'élaboration d'une typologie claire. Une chose est évidente : les pouvoirs financiers de l'assemblée sont les plus redoutés, bien que le besoin de s'enrichir constitue la raison principale de l'entrée d'un actionnaire dans la société. C'est seulement en fonction des résultats arrêtés par cette recherche qu'on peut affirmer ou rejeter l'idée que l'assemblée occupe une position souveraine ou une position non souveraine dans la société anonyme (**Sous-titre 1**).

[2060] V° Redéfinir, Dictionnaire *Le Petit Robert*.

1091. Une fois que la redéfinition des pouvoirs de l'assemblée est entamée, il est indispensable de procéder à une rationalisation des pouvoirs de l'organe de gestion, tant au niveau des pouvoirs de gestion que des pouvoirs de représentation. La rationalisation signifie rendre conforme à la raison[2061] ; c'est l'action de rationaliser, c'est-à-dire d'organiser une activité à partir d'une étude scientifique, afin d'adapter efficacement les moyens aux objectifs poursuivis[2062].

1092. L'expression « rationalisation du pouvoir » repose sur la recherche d'une plus grande rationalité dans le fonctionnement des sociétés anonymes[2063]. Pourtant, doit-on au préalable se poser la question de savoir si la rationalité est compatible avec le monde économique[2064] ? Les pouvoirs de gestion et de représentation de l'organe de gestion peuvent-ils se rationaliser ? Quelles sont les contraintes et quelles sont les méthodes ? C'est à l'ensemble de ces questions que l'on entend répondre (**Sous-titre 2**).

[2061] V° Rationalisation et Rationaliser, Dictionnaire *Le Nouveau Petit Robert*, 2010.
[2062] V° Rationalisation : « Au sens courant, action visant à rendre conforme à la raison (on parle par exemple de rationalisation de la production). Peut aussi désigner le fait de produire un discours de justification rationnelle d'un acte ou d'un propos perçu comme irrationnel et /ou contestable. Chez Max Weber, tendance caractéristique de la modernité qui se caractérise par la recherche systématique de l'efficacité (recours à l'organisation bureaucratique) et par la recherche de la cohérence des discours (progrès de la connaissance scientifique) » Dictionnaire, *Lexique de sociologie*, Dalloz, 3e éd.
[2063] A. Couret, « La loi sur les nouvelles régulations économiques », article précité.
[2064] V° définition rationalité, *supra,* note n°484.

Sous-titre 1/La redéfinition des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires

1093. L'assemblée d'actionnaires, lieu par excellence du pouvoir de décision des actionnaires, continue-t-elle à constituer un rouage essentiel du contrôle de la société ? En effet, les signes d'une désacralisation de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires sont perçus avec constance. Ainsi faut-il amorcer une relance quant aux pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires. Pourtant, pourrions-nous redéfinir les pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires en négligeant l'actionnaire ? Le pouvoir dans la société commence par l'actionnaire ; il est à la fois fondateur et souverain de la structure sociétaire, et c'est lui, avec la collectivité des actionnaires, qui crée le pouvoir dans l'entreprise. Mais, dans un univers économique et financier en constante mutation, il apparaît difficile, pour ces souverains, de préserver à leur guise un équilibre de force. Dès lors, une redéfinition des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires consiste à réorganiser ses pouvoirs et à réencadrer son statut dans la société. Il s'agit donc de redéfinir ses pouvoirs, ce qui sous-tend une prise de conscience de la finalité qui lui est sous-jacente et qui consiste, essentiellement, dans la fonction de contrôle. Certes, l'ineffectivité de la fonction du contrôle de l'assemblée d'actionnaires affaiblit la construction de la société anonyme selon les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs. Pour cette raison, la redéfinition des pouvoirs de l'assemblée incite par la suite à proposer une définition renouvelée du principe de la souveraineté. Il ne s'agit guère, pour notre part, d'affirmer une absence de souveraineté, sinon, la question se place sur un champ autre que le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs.

1094. Cet exposé nous incite à traiter ce sujet en deux chapitres : le premier portera sur le réencadrement des acteurs de l'assemblée d'actionnaires (**Chapitre 1**), et le second sur la redéfinition des pouvoirs de l'organe (**Chapitre 2**).

Chapitre 1/ La redéfinition des pouvoirs des acteurs

1095. Les acteurs sont les personnes physiques ou morales qui composent l'organe. Traditionnellement, les personnes qui composent l'organe de contrôle sont appelées actionnaires[2065]. La terminologie « actionnaires » figure dans l'expression « assemblée des actionnaires », comme reconnaissance expresse que c'est au niveau de cet organe que résident les actionnaires. Ces personnes sont appelées à gouverner leur assemblée, par le biais du droit de vote qui constitue le mode de gouvernement par excellence. Ainsi, un actionnaire sans droit de vote signifie un actionnaire incapable de voter. Or, les altérations à ce pouvoir politique ne cessent de s'accroître au point de douter, d'une part, que les actionnaires existent encore et, d'autre part, que les votes élaborés en assemblée reflètent sensiblement la volonté sociale, exprimée par les actionnaires.

1096. Dès lors, si, dans la société, cohabitent diverses catégories d'investisseurs, ceux qui votent et ceux qui ne votent pas, nous essayerons en premier lieu de vérifier qui vote en assemblée (**Section 1**). Cette étape est essentielle pour pouvoir, en second lieu, proposer une nouvelle reconstruction de la qualité d'actionnaire (**Section 2**).

[2065] Selon G. Cornu, l'actionnaire est « le nom donné dans une société par actions, à l'associé propriétaire d'une ou plusieurs actions, dont la responsabilité est limitée au montant de son apport », *Vocabulaire juridique,* G. Cornu, précité, V° actionnaire.

Section 1/ Les mutations de la qualité d'actionnaire

1097. Le financement des sociétés par actions a provoqué la diversification de l'actionnariat, en raison de la complexité des instruments financiers[2066]. En effet, comme l'a fait remarquer un auteur : « *L'originalité de certains de ces instruments est telle qu'elle participe à la fragmentation d'un actionnariat dont les membres n'ont pas toujours une identité de droits ou d'obligations* »[2067]. Ainsi, nous constatons aujourd'hui une incohérence frappante dans la construction de l'actionnariat de la société anonyme : d'une part, des votes qui peuvent être émis par des non-actionnaires, et d'autre part, des actionnaires qui peuvent être dispensés de vote, ce qui met à mal le principe de proportionnalité[2068], selon lequel chaque action confère à son titulaire un seul et unique droit de vote. Cette diversification incite à déterminer le nouvel actionnariat (**Paragraphe 1**). Cette démarche demande à être complétée par une présentation actualisée de la qualité d'actionnaire (**Paragraphe 2).**

Paragraphe 1/ Les mutations attachées à la classification de l'actionnariat

1098. Nous proposons une classification de l'actionnariat en fonction des critères subjectifs. Nous entendons, par cette classification, établir une distinction entre le « petit actionnaire » et le « gros actionnaire ». En effet, nous avons démontré plus haut que dans les grandes sociétés faisant appel public à l'épargne, la doctrine opérait une distinction entre deux sortes d'actionnaires : l'actionnaire bailleur de fonds et l'actionnaire de contrôle. Le premier ne se soucie que de ses revenus[2069] ; c'est une personne qui se désintéresse de la vie sociale et qui « *acquiert des actions dans le simple but de placer ses capitaux, quelle que soit la durée prévue de son placement* ». Ce phénomène était « *non seulement physique, mais aussi moral* »[2070]. Cette catégorie d'actionnariat regroupe des actionnaires très nombreux, très marginalisés et non impliqués dans la vie sociale, uniquement préoccupés par les dividendes qu'ils peuvent récolter[2071]. De l'autre côté, le second actionnaire est une personne qui « *devient actionnaire dans l'intention de prendre une part active à l'administration de la société, soit en se faisant porter aux fonctions*

[2066] V° L. Godon, « Les évolutions de la condition juridique de l'associé à travers le Code de commerce », in ouvrage collectif P. Le Cannu, précité.
[2067] *Ibid*.
[2068] V° Colloque, « Quel avenir pour le capital social ? », Centre de droit financier de l'université Paris 1, sous la direction d'A. Couret et de H. Le Nabasque.
[2069] La distinction entre ces deux catégories d'actionnaires devenait classique. V° C. Berr, L'exercice du pouvoir dans les sociétés commerciales, Sirey, 1961, p. 246 et s ; Cl. Champaud, *précité*, p. 29 et s. ; G. Ripert, Les aspects juridiques du capitalisme moderne, p. 96 et s. Récemment, ce débat a été relancé par F.-X. Lucas.
[2070] Cl. Champaud, Thèse précitée, p. 34.
[2071] Cl. Berr disait : « *Constater que parmi les associés, certains s'intéressent davantage que d'autres à la gestion des affaires sociales relève de la banalité* », « Place de la notion de contrôle en droit des sociétés », in Mélanges offerts à D. Bastian, Librairies Techniques.

d'administrateur, soit en y faisant désigner un individu interposé »[2072]. Ces actionnaires sont soit majoritaires, soit des minoritaires professionnels, intéressés par la vie sociale et ayant vocation à peser sur les décisions sociales[2073]. Ces nouveaux actionnaires sont des professionnels ; ils peuvent parfaitement manipuler le pouvoir comme bon leur semble. L'administration de la société les intéresse et ils veulent prendre part aux décisions sociales, ou tout au moins, ils n'hésitent pas à surveiller activement la gestion sociale et à adresser des critiques directes aux dirigeants des sociétés dans lesquelles ils peuvent même imposer leurs choix stratégiques. Ce nouvel actionnariat ne se trouve pas démuni et impuissant devant l'information ; il sait comment la conquérir et l'expliquer, en maîtrisant des outils qui ne sont pas à la portée du petit actionnaire titulaire d'une faible fraction du capital. Ces nouveaux actionnaires sont aussi des professionnels du placement financier, qui détiennent des participations très significatives dans les sociétés.

1099. Cette classification montre que l'importance de la participation financière demeure un élément prépondérant dans l'assiduité aux assemblées générales[2074], notamment du fait que l'assemblée d'actionnaires se réunit une fois par an. L'actionnaire minoritaire, qui détient une participation dérisoire dans le capital, a le sentiment que sa présence ou son absence n'influence pas les décisions sociales. Dans le même ordre d'idées, il faut noter que les petits porteurs, le plus souvent, ne disposent d'aucune compétence technique pour suivre des discussions techniques complexes, face aux investisseurs institutionnels qui tentent d'influencer le pouvoir des dirigeants[2075]. A cela, s'ajoute le phénomène de la dispersion de l'actionnariat, favorisant la concentration de la majorité entre de grands organismes de placement collectif[2076], ou des sociétés de capital-risque qui sont en constant développement.

[2072] Cl. Champaud, ouvrage précité, spéc. p. 29.

[2073] Il revient à C. Champaud, dans sa thèse sur le pouvoir de concentration de la société par actions, de fonder une distinction entre le bailleur de fonds et l'actionnaire de contrôle ; il fonde la distinction sur un élément psychologique : « *Si un individu acquiert des actions dans le simple but de placer ses capitaux, quelle que soit la durée prévue de son placement, il doit être rangé dans la catégorie des actionnaires - bailleurs de fonds. Si une personne devient actionnaire dans l'intention de prendre une part active à l'administration de la société…, elle doit être rangée dans la catégorie des actionnaires de contrôle* » (p. 29). Or, au-delà de la distinction entre actionnaire de contrôle et actionnaire bailleur de fonds, une distinction se fait aussi au sein des actionnaires bailleurs de fonds ; il coexiste les actionnaires - entrepreneurs qui souhaitent participer aux décisions sociales et les actionnaires - épargnants qui placent uniquement leurs capitaux et ne cherchent pas davantage. Revoir également, sur la distinction entre actionnaires bailleurs de fonds et actionnaires entrepreneurs, A. Tunc, « L'effacement des organes légaux de la société anonyme », D.S, 1952, p. 73 et s. ; R. Contin et J. Paillusseau, « La cession de contrôle d'une société », JCP, 1969, I, 2287, n°6 ; G. Ripert, Les aspects juridiques du capitalisme moderne, précité, p. 96 et s.

[2074] Cl. Berr, L'exercice du pouvoir, p. 248. Cet auteur a pu remarquer qu'« il serait plus juste de dire qu'il existe une certaine proportionnalité entre son [l'actionnaire] intérêt et sa part dans le capital ».

[2075]On lira avec beaucoup d'intérêt, sur le sujet : I. Parachkévova, Thèse précité ; A. Tunc, L'effacement des organes légaux de la société anonyme, D.S, 1952, p. 73.

[2076] Parmi ces organismes, l'on cite : Sicav, fonds communs de placement, fonds de retraite, français et étranger.

1100. Cette classification entre bailleurs de fonds et actionnaires de contrôle n'est que superficielle, et elle ne permet pas de saisir les mécanismes de distinction. Ainsi, les auteurs qui ont fait cette classification n'ont pas élaboré un régime propre pour chaque catégorie d'actionnariat[2077]. L'actionnaire bailleur de fonds demeure, malgré son désintérêt à l'égard de la gestion sociale, un associé ayant son propre droit de vote. Sans doute, la recherche d'un enrichissement individuel provenant de l'enrichissement collectif est un objectif en soi[2078], mais le droit de vote serait une technique pour gérer les fonds placés[2079].

1101. Cette classification classique a été reprise par le professeur François-Xavier Lucas pour distinguer investisseurs et associés. Pour les premiers, « *la souscription ou l'acquisition de titres n'est qu'un moyen de faire fructifier leur épargne, de réaliser un gain, soit en capital par les plus-values sur titres, soit en revenus par des dividendes ou intérêts* ». Pour les seconds, « *la recherche du profit est une motivation, mais il s'agit d'une fin immédiate qui passe par la réalisation de l'objet social, et [ils] entendent participer à l'exercice du pouvoir* »[2080]. L'auteur ajoute que « *la distinction parmi les actionnaires de ceux qui sont associés et ceux qui ne le sont pas, ne doit pas reposer seulement sur les prérogatives conférées par le titre mais doit être fondée sur le constat de l'exercice effectif desdites prérogatives* »[2081]. Dans ce cas, le critère de distinction ne serait pas l'intention de l'actionnaire d'exercer ses prérogatives politiques mais la faculté de le faire[2082], ce qui exclut le critère subjectif. Cette classification est proposée en vue d'appréhender le statut des cessionnaires temporaires. Or, ces cessionnaires ne sont que des passagers dans le capital social, ils ne sont pas exposés à l'aléa social[2083]. A notre sens, cette distinction en fonction de celui qui entend faire un placement et celui qui entend participer aux affaires sociales, outre qu'elle n'est pas loin de la classification classique élaborée par le professeur Champaud, ne permet pas de classer plusieurs catégories d'actionnariat. Par exemple, dans le cadre d'une opération de portage d'actions[2084], le créancier détient les actions à titre de garantie et

---

2077 C. Coupet, L'attribution du droit de vote dans les sociétés, thèse précitée, p. 451.

2078 D. Schmidt, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, ouvrage précité, n°8 : « *Les mobiles divers et divergents qui animent les actionnaires, comme la recherche d'une influence ou du pouvoir, la volonté de nouer ou d'entretenir des relations commerciales, le service à rendre par croisement des participations, le besoin de surveiller un concurrent, et d'autres encore, demeurent sans influence aussi longtemps qu'ils ne contrarient pas l'objectif fondamental de la recherche d'un enrichissement individuel provenant de l'enrichissement collectif*».

2079 Il convient d'observer que ces actionnaires entrent parfois dans le capital uniquement pour rendre service à un tiers contre une rémunération. Ce sera également le cas des emprunteurs d'actions ou des porteurs, etc.

2080 F.-X. Lucas, Les transferts temporaires des valeurs mobilières, spéc. n°294.

2081 F.-X. Lucas, ouvrage précité, n°311 ; V° également, pour le même auteur, « Les actionnaires ont-ils tous la qualité d'associé ? », RDBF, 2002, p. 216 et s.

2082 F.-X. Lucas, ouvrage précité.

2083 V° C. Coupet, Thèse précitée. Cette auteure considère que les cessionnaires ne sont pas des associés, p. 454.

2084 D. Schmidt, Les opérations de portage de titres de sociétés, in Les opérations fiduciaires, colloque précité ; F.-X. Lucas, ouvrage précité, n°256 et s. ; A. Couret, Les conventions de portage, in Eléments d'ingénierie sociétaire, colloque d'Aix-en-Provence, précité.

n'exerce pas le droit de vote. Ce porteur, généralement un établissement financier, ne souhaite courir aucun risque de perte ; il intervient seulement pour rendre un service. L'auteur affirme donc que « *le portage est par essence léonin* »[2085]. Ainsi, dans une convention de portage, le porteur est bailleur de fonds[2086]. Seul le donneur d'ordre a la faculté de participer à la vie sociale et donc d'être considéré comme associé[2087].

1102. Le professeur F.-X. Lucas ne propose pas de changer le statut des associés, mais d'aménager un régime particulier aux cessionnaires temporaires. Or, dans cette même catégorie, il y a le gros investisseur et le petit investisseur, dont les objectifs et les choix ne sont pas identiques. Pourrions-nous, dans ce cas, établir une seconde distinction au sein de cette même catégorie, entre ces deux types d'investisseurs, surtout que l'information reçue par le petit porteur ne se traite pas de la même façon chez le gros investisseur, soit par négligence, soit par incompétence ? Or, l'un et l'autre disposent du droit de vote et pourraient l'exercer à tout moment[2088].

1103. Entre ces classifications classiques et modernes, nous retenons celle du professeur Le Cannu. Cet éminent professeur propose une variété de catégories d'actionnaires au regard de la loi de la majorité, puisque le pouvoir majoritaire commande le pouvoir au sein de la société. Ainsi, l'auteur propose un véritable lexique : « *- L'**actionnaire majoritaire** est en principe celui qui détient plus de la moitié des droits de vote ; - **l'actionnaire de contrôle** est celui qui fait à lui seul la majorité dans les assemblées ; - **l'actionnaire principal** est celui qui détient la participation ou le nombre de droits de vote, les plus élevés (…) ; - **l'actionnaire de référence** peut être l'actionnaire principal, mais c'est plutôt celui autour duquel se constitue la majorité ; - et un actionnaire significatif est celui dont la participation lui donne une influence réelle sur le vote en assemblée générale (…). **L'actionnaire minoritaire** est certes celui qui ne détient pas la majorité du capital ou des droits de vote ; mais il est surtout - qualité éventuellement passagère - celui qui ne vote pas de la même façon indispensable à la formation de la majorité* »[2089]. Ainsi, chacun de ces actionnaires possède ses propres intérêts, ce qui empêche d'avoir une définition unitaire de la qualité d'actionnaire.

[2085] F.-X. Lucas, ouvrage précité, n°221.

[2086] « *Le portage d'actions est une opération dans laquelle une des parties acquiert temporairement une participation dans une société au titre d'un service qu'elle rend à une autre partie, le donneur d'ordre, qui lui assure la sortie, en s'engageant à racheter les titres ou à les faire racheter par un autre bénéficiaire* », F. Polland-Dulian, L'actionnaire dans les opérations de portage, Rev. soc., 1999.

[2087] F.-X. Lucas, ouvrage précité, n°374.

[2088] V° F.-X. Lucas, « Les actionnaires ont-ils tous la qualité d'associé », RDBF, 2002, n°4, p. 216.

[2089] P. Le Cannu, ouvrage précité, n°903, p. 591.

1104. La classification de l'actionnariat est une étape nécessaire en vue de comprendre les figures de pouvoir dans l'assemblée d'actionnaires ; autrement dit, pour vérifier qui fabrique la décision dans l'assemblée, d'autant que la désacralisation du droit de vote est une réalité peu discutable.

Paragraphe 2/ Les mutations du droit de vote

1105. Ces dernières années, le droit des sociétés est devenu très propice à une « désacralisation » du droit de vote[2090]. Or, la démocratie de l'assemblée d'actionnaires repose essentiellement sur l'attribut du droit de vote, qui postule que chaque actionnaire dispose d'un droit de vote proportionnel à sa participation au capital social. Pourtant, nous assistons de plus en plus soit à une dissociation entre le droit de vote et le risque économique, soit à la présence des non-actionnaires lors de la réunion de l'assemblée d'actionnaires (**II**). Les deux situations remettent en cause le principe de la proportionnalité (**I**).

I/ Le principe de la proportionnalité

1106. Ce principe constitue un fondement de la notion de démocratie actionnariale[2091]. Le Groupe d'experts de haut niveau en droit des sociétés a défini le critère de proportionnalité comme suit : « *Proportionality between ultimate economic risk and control means that share capital which has an unlimited right to participate in the profits of the company or in the residue on liquidation, an only such share capital, should normally carry control rights, in proportion to the risk carried. The holders of these rights to the residual profits and assets of the company are best equipped to decide on the affairs of the company as the ultimate effects of their decisions will be borne by them* ». Le principe de proportionnalité signifie d'un côté que tout actionnaire supporte un risque, proportionné au droit de bénéficier des profits, et de l'autre côté qu'il a son droit de vote. Ce principe est issu de l'article 174 de la loi du 24 juillet 1966, qui prévoit que le nombre de voix attachées aux actions est proportionnel à la part détenue par l'actionnaire dans le capital social.

1107. Ce principe est en fait très limité, tant en France qu'à l'étranger, soit en raison de la dispersion de l'actionnariat, soit en raison du recours à des techniques de dissociation entre la propriété et le pouvoir[2092]. Ainsi, plusieurs mécanismes permettent de dissocier le risque économique et le droit de vote : l'emprunt de titres, les dérivés, les *swaps*, les options. Le

[2090]Ph. Merle, précité, n°306.
[2091] C. Clerc, « Réflexions sur la démocratie actionnariale », RTDF, n°3, 2007, p 88.
[2092] Voir sur le sujet, Y. Le Maut, La séparation entre le capital et le pouvoir, Thèse, Paris 1, 2005.

recours à ces techniques de dissociation entre le capital et le pouvoir est essentiel dans les grandes sociétés à capital diffus[2093]. En effet, ces mécanismes permettent de renforcer le contrôle des actionnaires minoritaires, ou précisément les minoritaires potentiels. Ainsi, on peut citer plusieurs mécanismes qui tempèrent ce principe : les actions à droits de vote multiples, qui, en France, équivalent à l'action à droit de vote double ; les actions de préférence sans droit de vote… D'autres mécanismes sont statutaires, comme le plafonnement des droits de vote.

1108. L'ordonnance du 24 juin 2004 opère une véritable révolution en matière de droit de vote. Désormais, 25% du capital d'une société cotée peut être constitué par des actions dépourvues de droits de votes[2094]. Dans les sociétés de famille, généralement, l'actionnaire majoritaire détient lui-même la direction, de sorte que la dissociation entre pouvoir et capital n'est pas envisagée. Ces nombreuses exceptions touchant à la règle sont devenues très fréquentes, au point qu'elles changent d'une part la nature du capital social[2095] et d'autre part la qualité d'associé. Pour toutes ces raisons, la détention du capital n'est plus la source du pouvoir[2096]. La société anonyme devient plutôt une « *ploutocratie parfaite* »[2097].

II/ L'altération de la qualité d'actionnaire

1109. Le droit de vote a connu plusieurs mutations suite à la multiplication des dispositions ouvrant la voie vers sa suppression. Dans la conception classique, l'actionnaire est la personne propriétaire de parts sociales ou d'actions. Cette propriété lui confère, outre un droit de vote, un droit aux bénéfices et au boni de liquidation. La qualité d'actionnaire ou d'associé n'est qu'une conséquence du principe de la propriété[2098]. A côté de ses droits, l'actionnaire a également des obligations politiques et financières[2099]. Les droits et obligations de l'actionnaire sont proportionnels au risque encouru. En conséquence de ce

---

[2093] V° I. Renaudie, La dissociation des prérogatives financières et de gouvernement, Thèse, Paris X, 1988 ; B. Espesson, Le maintien du contrôle des sociétés commerciales, Thèse, Lyon III, 1992.
[2094] A. Couret, « Le droit de vote des actionnaires », article précité.
[2095] V° sur le capital social, A. Couret, H. Le Nabasque, Quel avenir pour le capital social ? précité.
[2096]Historiquement, la dissociation entre le capital et le pouvoir a commencé dès les années 1920 aux USA, à la suite de l'intervention des investisseurs privés dans le capital de la société ; la diversification du capital a entraîné petit à petit la séparation entre le pouvoir et le capital. En 1932, Berle et Means écrivaient leur célèbre ouvrage " *The Modern Corporation and Private Property* ». Pour Macmillan, la dissociation entre « *owners* et *managers* » atteint son plus haut degré avec la montée en puissance des investisseurs dits institutionnels. On a l'impression qu'aujourd'hui, la dissociation entre le capital et le pouvoir devient de l'essence même des sociétés de capitaux.
[2097] Y. Guyon, La société anonyme, une démocratie parfaite !, in Propos impertinents de droit des affaires, Mélanges en l'honneur de C. Gavalda, Dalloz, 2001, p. 133.
[2098] Le droit de vote figure parmi les droits subjectifs. V° P. Ledoux, Le droit de vote des actionnaires, LGDJ, 2002.
[2099] V° L. Godon, Les obligations des associés, ouvrage précité.

risque, il subit les pertes, mais il profite également des bénéfices[2100], ce qui donne au statut d'actionnaire deux figures : l'une positive lorsqu'il bénéficie des profits[2101], et l'autre négative lorsqu'il subit les pertes[2102]. En effet, « *c'est un raisonnement symétrique : puisque la vocation au profit est un élément essentiel et distinctif du contrat de société, il est naturel que le risque corrélatif de perte en soit un aussi* »[2103]. Pourtant, cette présentation classique n'est plus à l'ordre du jour, car nombreuses sont les situations où le propriétaire d'actions, pour ne pas dire l'actionnaire, n'assume plus l'aléa social[2104].

1110. Paradoxalement, l'ordonnance du 22 octobre 2010 fait des mandataires de vote « *de véritables leaders d'opinion sur les problématiques affectant la vie des sociétés cotées : ils auront un avis sur tout et cet avis comptera ; peut-être même s'imposera-t-il alors qu'il émanera de personnes qui n'auront jamais à subir les conséquences des décisions qu'elles auront inspirées* »[2105]. Ainsi, l'assemblée d'actionnaires réunit aujourd'hui des actionnaires fictifs, alors que les vrais actionnaires sont absents. Nous avons précisé plus haut que le législateur a perfectionné les mécanismes de la représentation des actionnaires en vue d'améliorer les conditions du fonctionnement de l'assemblée d'actionnaires. Or, la libéralisation de la représentation des actionnaires contribue à donner de nouvelles figures à la composition de l'actionnariat. Ainsi, depuis la loi LRBF du 22 octobre 2010, les emprunteurs de plus de 2% du capital doivent se révéler comme tels avant la tenue de l'assemblée générale. Ces nouveaux actionnaires ont désormais le droit de prendre part au vote. Ce droit se déduit tacitement des

---

[2100] En vertu de l'article 1844-1 du Code civil, les clauses léonines interdites sont celles qui exonèrent un associé de la totalité des bénéfices ou des pertes. Les applications de ce principe ne cessent de se diversifier sous l'effet du développement des promesses d'achat à prix plancher. La Cour de cassation admet que seules les clauses statutaires sont soumises à l'interdiction de l'article 1844-1. V° sur cette question, A. Viandier et J.-J. Caussain, note sous Paris, 13 février 1996, JCP, éd. E, 1996, I, 589 ; V° également Cass. com., 15 juin 1982, Rev. soc., 1983, p. 329, note Y. Guyon : « Attendu qu'il résulte des constatations de l'arrêt que la clause dont les promettants contestaient la validité se trouvait contenue dans une convention portant sur les conditions dans lesquelles devaient leur être cédées les actions de la société et non dans les statuts de celle-ci ; que l'article 1855 du Code civil ne visant que le contrat de société, la nullité édictée par ce texte ne peut être étendue à une telle convention ; qu'ainsi, par un motif de pur droit substitué aux motifs critiqués par le moyen, la décision se trouve justifiée de ce chef».

[2101] En vertu de l'article 1832 du Code civil, la société est instituée « en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter ».

[2102] Selon l'article 1832 al. 3 du Code civil : « Les associés s'engagent à contribuer aux pertes ». V° F.-X. Lucas, « Théorie des bénéfices et des pertes. Clauses léonines » : JCl. Sociétés, Traité, fasc. 15-30.

[2103] M. Caffin- Moi, « Pour un cantonnement de l'exigence de contribution aux pertes », in Mélanges en l'honneur de Ph. Merle, précité ; V° également M. Maubert, Les clauses léonines dans la société civile, Thèse, Paris, 1962.

[2104] V° sur l'aléa social et son impact sur l'attribution du droit de vote, C. Coupet, L'attribution du droit de vote dans les sociétés, Thèse, Paris II, Assas, 2012.

[2105] D. Bompoint, « Les assemblées générales d'actionnaires servent-elles encore à quelque chose ? », RTDF, n°3, 2011, p.33 ; V° notamment Th. Bonneau, « Commentaire de la loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière », JCP, éd. E, nov. 2010, 1957 ; H. Le Nabasque, « Commentaire des principales dispositions de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 intéressant le droit des sociétés et le droit financier », rev. soc, 2010, p. 547 ; du même auteur, « *L'empty voting* est à l'ordre du jour », RDBF, 2010, n°3, p. 1 ; M. Storck et J. Lasserre Capdeville, « Panorama général de la loi de régulation bancaire et financière », LPA, 2010, n°250, p. 3.

termes de l'article L225-126-1 du Code de commerce, selon lequel la violation de l'obligation de révélation, pour les emprunteurs de plus de 2% du capital, consiste en la privation des droits de vote attachés aux actions empruntées. Désormais, le phénomène de *l'empty voting* est légitimé[2106]. Observons que l'article L225-126, relatif à « *l'empty voting* », supprime le droit de vote seulement si la formalité d'information n'est pas effectuée. Or, au-delà de cette légitimation, le législateur a validé une dissociation entre le droit de vote et la propriété des titres, puisque dans le système de *record date*, les personnes en possession des titres empruntés peuvent vendre ces titres dès le lendemain des quatre jours avant l'assemblée, tout en conservant le droit de vote[2107].

1111. En pratique, les altérations sont nombreuses. En effet, dans les cessions temporaires, la dissociation entre titres et actionnaires est très fréquente, outre la pratique des conventions de vote[2108] qui vise à aménager le droit de vote. En matière d'identification d'actionnaires, le contrat de *depositary receipts* comporte une clause relative à l'exercice du droit de vote[2109]. Dans ce cadre, certains projets européens suggèrent de considérer le dernier inscrit dans la chaîne comme actionnaire[2110], ce qui montre qu'il peut passer, dans l'assemblée, des personnes non actionnaires mais ayant le droit de vote.

1112. D'après ce qui précède, il ressort deux constats majeurs : d'abord, l'assemblée d'actionnaires peut réunir désormais des actionnaires sans droit de vote ; ensuite, l'assemblée d'actionnaires peut réunir des actionnaires ayant des droits de vote sans titres, ce qui est le cas des actions vendues au lendemain de la *record date*. En l'occurrence, les véritables actionnaires sont ceux qui se cachent derrière les actionnaires apparents, intermédiaires, *nominees, trusts*[2111]. Il apparaît alors que la propriété ne permet plus de conférer la qualité d'actionnaire. Une personne pourrait être considérée comme actionnaire soit en détenant des parts ou actions dans le capital de la société, soit en possédant le droit de vote. Un auteur a bien résumé cette nouvelle construction de l'actionnariat : « *L'actionnaire*

[2106] D. Bompoint, « Les assemblées générales d'actionnaires servent-elles encore à quelque chose ? », précité.
[2107] V° rapport AMF sur le prêt-emprunt de titres.

[2108] La validité des conventions de vote est admise par la doctrine en matière de portage par exemple. A ce sujet, V° D. Schmidt, « Les opérations de portage de titres de sociétés », in Les opérations fiduciaires, colloque de Luxembourg, des 20 et 21 septembre 1984 ; A. Couret, « Les conventions de portage, in Eléments d'ingénierie sociétaire », Colloque de l'Institut de droit des affaires d'Aix-en-Provence du 28 janvier 1994, PUAM, 1994, p. 81, spéc. p. 97 ; sur les conventions de vote de façon générale, V° : D. Cohen, « Les conventions de vote », in Mélanges Ch. Larroumet, Economica, 2010, p. 97 ; A. Constantin, « Réflexions sur la validité des conventions de vote », in Mélanges J. Ghestin, LGDJ, 2001, p. 253 ; M. Jeantin, « Les conventions de vote », Colloque de Deauville des 16 et 17 juin 1990, p. 124 ; A. Viandier, « Observation sur les conventions de vote », JCP, éd. E, 1986, 15405.
2109 V° Mélanges Ph. Merle.
[2110] Les propositions du rapport *Winter.*
[2111] A. Couret, « ADR, EDR, Nominees », Rev. soc., 1999, p. 555 et s. V° A. Viandier, Sociétés et loi NRE, ouvrage précité, p. 141.

n'est pas une entité abstraite. La famille des actionnaires abrite des catégories sociologiques et économiques considérablement différentes. On voit se dégager des profils actionnariaux qui sont parfois encadrés par des réglementations spécifiques : les actionnaires salariés, les fonds communs de placement, les sociétés de gestion, les actionnaires non résidents »[2112].

1113. Envisagée sous cet angle, l'ordonnance de 2010 présente une étape maîtresse qui marque le passage d'une désacralisation du droit de vote à une vraie professionnalisation de cette prérogative politique essentielle de l'actionnaire. Il apparaît que la montée en puissance du « *phénomène de la professionnalisation de l'investissement financier* »[2113] a des effets déterminants sur la professionnalisation des prérogatives politiques. Les investisseurs professionnels ne s'attachent pas uniquement à la valeur lucrative de leur placement, mais s'intéressent également au fonctionnement des organes de gestion, cherchant ainsi, par le mécanisme du droit de vote, à influencer les décisions sociales. Ainsi, en raison du pouvoir croissant des investisseurs institutionnels, le droit de vote se professionnalise. Ces nouveaux investisseurs qualifiés sont des personnes morales « *disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers* »[2114]. Il s'ensuit que le développement du capitalisme collectif affecte la valeur du droit de vote. C'est pourquoi, afin de repenser les pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires, il convient de prendre en considération l'émergence prépondérante des gestionnaires professionnels, d'autant que ces investisseurs agissent sous le concours des agences de conseil en vote.

1114. Cette professionnalisation du droit de vote a généré une concrétisation du statut de l'actionnaire et de l'assemblée. Or, le caractère facultatif de l'exercice du droit de vote atténue cette professionnalisation. Ainsi, il convient d'inciter les actionnaires ayant le droit de vote à exercer le pouvoir qui lui est attaché.

Section 2/ La reconstruction de la qualité d'actionnaire

1115. L'étude de la nouvelle composition de l'actionnariat depuis l'ordonnance de 2010 permet de déduire que la dissociation entre droits politiques et droits financiers des actionnaires est bien confirmée. Dans cette nouvelle conception, il suffit que l'actionnaire s'engage à supporter le risque social, c'est-à-dire les pertes et profits, afin qu'il soit considéré comme actionnaire. Ce constat permet d'affirmer qu'il y a dissociation entre la propriété

[2112] A. Couret, « Le droit de vote des actionnaires : état des lieux », article précité.
[2113] Ph. Bissara, « L'influence de la professionnalisation de l'actionnariat des sociétés cotées », in Mélanges Vasseur, Banque éditeur, 2000, p. 11.
[2114] Définition de l'investisseur qualifié, introduite par la loi du 2 juillet 1998 sur l'appel public à l'épargne.

d'actions ou parts sociales et la qualité d'actionnaire. Il s'ensuit que le droit de vote ne se fonde plus, comme autrefois, sur la qualité d'actionnaire, ni sur la propriété de parts sociales. En outre, le droit de vote n'a plus le même sens pour chaque catégorie d'actionnariat[2115].

1117. Cette nouvelle figure invite à s'interroger sur le sort de la qualité d'actionnaire[2116]. Dans cette optique, l'actionnaire jouit d'une grande parcelle de liberté : il peut choisir entre détenir des droits politiques ou des droits extra-pécuniaires. Cette classification crée un double régime attaché à la qualité d'actionnaire : un régime se fondant sur des critères politiques (**Paragraphe 1**) et un autre basé sur des critères extra-politiques ou pécuniaires **(Paragraphe 2).** Ce nouveau régime permet-il de proposer une nouvelle définition de l'actionnaire ? **(Paragraphe 3).**

Paragraphe 1/ Les critères politiques de la qualité d'actionnaire

1118. Dans la première catégorie, nous trouvons le droit de vote, qui serait par excellence le premier pouvoir politique (**I).** Au droit de vote s'ajoute le droit à la participation aux discussions sociales (**II).**

I/ Les prérogatives politiques

1119. L'attribution du droit de vote recouvre d'autres perspectives[2117]. Toutefois, la consécration du droit de vote par des règles de droit impératives est claire. L'affirmation du principe du droit de vote est d'abord insérée dans l'article L225-122 du Code de commerce, faisant écho à l'article 1844 du Code civil : « Le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent, et chaque action donne droit à une voix au moins. Toute clause contraire est réputée non écrite. » La consécration du droit de vote prend un aspect impératif mais souple, dès lors que le législateur admet, dans l'article L235-2-1 du Code de commerce, le principe d'une nullité facultative. En effet, cet article dispose que « les délibérations prises en violation des dispositions régissant les droits de vote attachés aux actions peuvent être annulées ». La rédaction initiale du texte était plus rigoureuse. En effet, ce texte, tel qu'adopté par la loi du 1er août 2003, disposait que « sont nulles les délibérations prises en violation des dispositions régissant les droits de vote attachés aux actions ».

[2115] A. Couret, « Le droit de vote des actionnaires : état des lieux », précité.
[2116] V° Colloque, « Qu'est-ce qu'un actionnaire ? », Colloque des 14 et 15 avril 1999, Rev. soc., 1999, p. 753.

[2117] A.-V. Le Fur, « Concilier l'inconciliable, réflexions sur le droit de vote de l'actionnaire », D, 2008, p. 2015.

1120. En dépit de la « *démystification du principe démocratique* »[2118], le droit de vote demeure une question « *consubstantielle à l'organisation même des sociétés* »[2119], et ce droit présente une valeur même pour le minoritaire désintéressé de la vie sociale[2120]. Il pourrait demander une expertise de gestion[2121] ou des explications, en posant des questions écrites aux dirigeants[2122]. Il ressort que le droit de vote a une double utilité. Il donne d'abord à l'actionnaire le droit et le pouvoir de choisir entre des considérations multiples pour faire prévaloir celle qui représente ses ambitions. Ensuite, il permet de donner aux résolutions votées par l'assemblée une valeur impérative. Ainsi, le droit de vote « *reste important pour ceux qui ont le droit d'en jouir, notamment dans la perspective de la gouvernance des sociétés* »[2123].

II/Le droit à la participation

1121. Nous avons relevé précédemment que les droits des actionnaires sont en évolution constante, et ce, dans tous les domaines. Ces droits s'articulent autour d'un droit général à la transparence. Or, nous nous posons la question suivante : pourquoi autant d'informations ? Ce n'est pas que nous contestions l'excès d'information, mais il convient de s'interroger sur l'utilité de cette information. En effet, si, traditionnellement, le droit à l'information n'était qu'un canal pour éclairer l'actionnaire sur l'exercice de son vote, les choses ont amplement changé aujourd'hui. Ce n'est pas uniquement pour mieux voter que l'actionnaire a besoin de s'informer. L'information est réservée même à l'actionnaire possédant des titres déchus de droit de vote. Elle permet d'aider les titulaires de ces titres à participer activement aux discussions de l'assemblée.

1122. Le droit à la participation aux décisions sociales prend, désormais, un poids singulier dissocié du droit de vote[2124]. La réunion de l'assemblée est une occasion pour les actionnaires d'exprimer leurs avis. Les actionnaires privés du droit de vote peuvent participer à l'assemblée. Participer, dans ce contexte, signifie assister. En interprétant

---

[2118] I. Parachkévova, Le pouvoir de l'investisseur professionnel dans la société cotée, thèse précitée, p. 8.
[2119] J.-M. Moulin, « Propos introductifs sur le droit de vote de l'actionnaire », in colloque, Les mutations du droit de vote dans les sociétés anonymes, 13 octobre 2011, RTDF, n°4, p.5.
[2120] V° A. Couret, Première traduction législative de la *corporate governance*, la loi sur les fonds de pension, précité : « *Cependant, l'observation empirique va montrer un évident attachement des actionnaires minoritaires au droit de vote. Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote, les certificats d'investissements connaissent une décote due à l'absence du droit de vote : les marchés donnent donc bel et bien une valeur pécuniaire à ce droit. La même décote frappe les titres des sociétés anonymes qui se transforment en commandites par actions et qui condamnent par là à l'inefficacité du droit de vote. Ce droit de vote, prérogative politique par essence a donc indiscutablement une valeur pécuniaire.* »
[2121] V°*supra* n° 251 et s.
[2122] V°*supra* n° 213.
[2123] P. Le Cannu, Le droit de participation, article précité.
[2124] V° P. Le Cannu, « Tout associé a le droit de participer aux décisions collectives », in Mélanges Ph. Merle, précité.

l'article 1844 du Code civil, la Cour de cassation a déduit que le nu-propriétaire pouvait se voir priver de vote au profit de l'usufruitier, dès lors qu'il avait accès aux assemblées[2125]. L'assemblée générale est « un devenir commun » pour tous les actionnaires[2126]. Elle fonctionne en collectivité, qui consacre à tout associé le droit de participer à l'élaboration des décisions sociales[2127]. Les délibérations au sein de l'assemblée supposent que les participants ont suivi un processus d'élaboration des décisions. Autrement dit, il résulte que la délibération est le fruit d'une décision fabriquée suite à une polémique engagée par les participants, en fonction du principe du contradictoire.

1123. A bien des égards, le droit de prendre part aux discussions apparaît plus important que l'exercice du droit de vote. Dans ce contexte, la jurisprudence affirme une rigueur bien particulière : elle s'engage à protéger les porteurs dérisoires du capital, considérant que l'orientation du vote peut bien émaner de ces porteurs mineurs[2128]. Dans cette optique, nous rappelons l'arrêt *Angeli,* rendu par la troisième chambre civile de la Cour de cassation, qui faisait preuve d'une détermination assez excessive[2129]. La Cour de cassation a prononcé la nullité à l'encontre d'une assemblée décidant l'annulation d'une cession de parts, quand bien même l'associé cédant n'avait pas été convoqué. La Cour lui donne gain de cause ; tout associé a le droit d'être convoqué, et à défaut, la nullité absolue est prononcée, conformément aux dispositions de l'article 1844 al. 1 du Code civil. La décision rendue par la Cour de cassation a fait l'objet d'une discussion : l'approche de la Cour visait à défendre les intérêts des actionnaires minoritaires ou à défendre le principe de la participation aux délibérations. En l'espèce, la question est essentielle : les cédants n'occupaient en réalité qu'une position très minoritaire, loin d'influer sur les délibérations de l'assemblée. Il peut s'agir uniquement d'une négligence de la part des dirigeants, vu la faible participation de l'associé non convoqué. Pourtant, la Cour de cassation ne voulait guère discuter le sort des délibérations si l'associé évincé avait été convoqué. Elle place le débat sur le champ des

---

[2125] Cass. com., 4 janvier 1994.

[2126] P. Le Cannu, « L'amélioration de l'information au sein des entreprises », RJCom., n° spécial, 1986.

[2127] Il a été observé que la formulation du mot « associé » par l'article 1844 a un aspect subjectif. V° V. Le Fur, « Concilier l'inconciliable, réflexions sur le droit de vote de l'actionnaire », D, 2008, chron., p. 2015.

[2128] Douai, 7 janvier, 1954, S, 1954, II, JCP, 1954, II, 8198, Note D. Bastian : « *L'exclusion des assemblées générales d'un ou de plusieurs actionnaires peut voir un double résultat : 1° un effet mathématique sur le résultat des votes et vicier ce résultat si la majorité est ainsi renversée, ce qui n'aurait pas été le cas dans l'espèce actuelle, Delcourt n'étant porteur que d'un petit nombre d'actions par rapport à celui détenu par la majorité ; 2° d'empêcher l'assemblée d'entendre les objections et les critiques du ou des actionnaires exclus, ce qui peut également contribuer à prendre des décisions qui auraient pu être totalement différentes si ces observations et ces critiques avaient pu être entendues ; …il n'appartient pas plus à la cour qu'aux parties en cause d'apprécier si les observations ou critiques qu'auraient pu porter Delcourt aux assemblées générales auraient pu avoir une influence sur le résultat de ces assemblées* ».

[2129] Arrêt *Angeli*, 3e ch. civ., D, Affaires, 1999, p. 41, Dr. Sociétés, 1999, n°2, obs. Th. Bonneau, Bull. Joly, 1999, §24, p. 107.

règles de convocation, son souci consistant à protéger le principe délibératif même si la sanction paraît sévère[2130]. Désormais, un actionnaire doit réunir deux prérogatives pour être qualifié comme tel : avoir le droit sur les résultats et avoir le droit de participer aux décisions sociales, chacune des deux prérogatives étant dissociée par rapport à l'autre. D'ailleurs, en partant de cette nouvelle définition de l'actionnaire, on peut désormais justifier certaines opérations juridiques sur le droit de vote, telles que les conventions de vote et surtout les cessions du droit de vote[2131].

1124. La Cour de cassation avait l'occasion de revenir sur les attributs essentiels de l'associé, à l'occasion du fameux arrêt *Gaste*[2132]. A cet égard, elle a rendu un arrêt de principe à propos de la répartition statutaire du droit de vote entre l'usufruitier et le nu-propriétaire. Dans cet arrêt, les juges ont fondé leur raisonnement sur la notion d'associé et non d'action. Un actionnaire déchu du droit de vote peut, dès lors, participer aux décisions sociales. En faisant une distinction entre le droit de vote et le droit de participation aux décisions sociales, cet arrêt a marqué une évolution très frappante dans la définition de l'actionnaire.

1125. Dans l'arrêt *Château d'Yquem*[2133], la Cour de cassation semble revenir sur ses positions, et confirme « que tout associé a le droit de participer aux décisions collectives et de voter et que les statuts ne peuvent déroger à ces dispositions ». Cet arrêt rompt avec l'arrêt *Gaste*, en confirmant que le droit de vote et le droit de la participation aux décisions sociales ne peuvent être dissociés. La Cour de cassation réaffirme ainsi le caractère essentiel du droit de vote. Ce retour à « l'orthodoxie » a déjà suscité une contestation de la doctrine contre l'arrêt *Gaste*. M. J.-J. Daigre a ainsi souligné qu'il n'est pas possible d'admettre qu'un actionnaire participe aux décisions sociales sans pour autant avoir la possibilité de voter[2134]. La revalorisation du droit à la participation semble l'emporter sur le droit de vote, en favorisant

---

[2130] J.-C. Hallouin, note sous civ., 3, 21 oct. 1998, D, 2002, ch. Dr. aff, p. 232 : « *La Cour de cassation… tire le droit des sociétés sur le versant institutionnel de la société. Ce qui est protégé n'est pas simplement la prérogative qui est reconnue à l'associé mais le mécanisme institutionnel de la délibération*».

[2131] V°, La proposition de D. Schmidt, qui propose d'accorder aux actionnaires investisseurs le droit de céder leur droit de vote aux actionnaires entrepreneurs : « Finalité du pouvoir dans les sociétés cotées », in les Echos, 31 janvier 1996, p. 52. Rapport de clôture à la journée d'études des éditions de Jurisclasseur du 23 mai 1996 au Sénat : « Actionnaires et dirigeants, où se situe demain le pouvoir dans les sociétés cotées ? »

[2132] Cass. com., 4 janvier 1994. Bull. Joly, 1994, p. 279 : « Attendu qu'en statuant ainsi, alors que si, selon l'article 1844, alinéa 4, du Code civil, il peut être dérogé à l'alinéa 3 du même article qui est relatif au droit de vote, et qu'il était donc possible aux statuts litigieux de prévoir une dérogation sur ce point, aucune dérogation n'est prévue concernant le droit des associés et donc du nu-propriétaire de participer aux décisions collectives tel qu'il est prévu à l'alinéa premier dudit article, la Cour d'appel a violé le texte susvisé. » J.-J. Daigre, « Un arrêt de principe, le nu-propriétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote », Bull. Joly, 1994, p. 249.

[2133] Com., 9 février 1999, JCP, E, 1999, p. 724, note, Y. Guyon ; Bull. Joly, 1999, note J.-J. Daigre ; Dr. Sociétés, 1999, n°67, note, Th. Bonneau et J.-P. Berterel, Dr et patrimoine, n°78, janvier 2000.

[2134] J.-J. Daigre, « Un arrêt de principe, le nu-propriétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote », article précité.

le développement d'une discussion, permettant de donner au principe majoritaire une légitimité fondée sur une participation égalitaire de tous les actionnaires, quelle que soit la qualité de leurs actions. Cet arrêt a marqué une évolution du principe démocratique de la société anonyme. Ce n'est plus le droit de vote qui caractérise la démocratie des assemblées des actionnaires. La possibilité accordée à l'actionnaire de participer aux décisions sociales suffit pour conserver le caractère démocratique des assemblées d'actionnaires. La diversification des catégories d'actions et des produits financiers de façon générale encourage le recours à de nouveaux fondements au caractère démocratique des assemblées, loin du droit de vote.

1126. Il apparaît même que depuis l'ordonnance du 24 juin 2004, la Cour de cassation a remis en cause le caractère fondamental du droit de vote de l'associé au profit du « droit de participation aux décisions collectives »[2135]. Ainsi, l'arrêt du 22 février 2005 a remis la confusion entre droit de vote et droit de participation aux décisions sociales. Faut-il alors limiter cette controverse au champ de l'usufruit de droits sociaux ou l'étendre à l'ensemble du droit des sociétés ? Une telle solution de portée générale risquerait de bouleverser l'équilibre et alourdirait le fonctionnement des sociétés par actions[2136]. La Cour de cassation a réaffirmé la confusion entre droit de vote et droit de participation aux décisions sociales dans un arrêt rendu le 23 octobre 2007, connu sous le nom de *Arts et Entreprises*. Sous le visa de l'article 1844, alinéa 1er, cet arrêt a décidé qu'« il résulte que tout associé a le droit de participer aux décisions collectives et de voter et que les statuts ne peuvent déroger à ces dispositions que dans les cas prévus par la loi »[2137].

1127. La distinction entre droit de vote et participation aux décisions sociales présente dans certaines hypothèses un intérêt pratique incontestable. Le droit à la participation aux décisions sociales n'est pas de moindre importance par rapport au droit de vote. La participation aux discussions donne à l'actionnaire un rôle actif. Pour résumer, le professeur

---

[2135] Cass. com., 22 février 2005 : JCP, E, 2005, 968, note R. Kaddouch, V° également, note pour le même auteur, Cass. 2e civ., 13 juillet 2005, n°Lexbase A9112DIC, note R. Kaddouch. Dans les deux cas, la Cour de cassation admet la même solution et valide des clauses statutaires octroyant la totalité du droit de vote au seul usufruitier, à condition de ne pas priver le nu-propriétaire, seul associé, du droit de participer aux décisions collectives. De façon générale, sur la question de la dissociation du droit de vote entre usufruit et nu-propriétaire, V° R. Kaddouch, « L'usufruit de droits sociaux, technique de transfert du droit de vote », Bull. Joly, 2004, p. 189.

[2136] R. Kaddouch, L'irréductibilité du droit de vote, JCP, éd. E, 2008, p. 1549.

[2137] Cass. com., 23 octobre 2007, n°06-16.537, Bull. civ. IV, n°225 ; Cass. com., 23 octobre 2007, JCP, E, 2007, 2433, note A. Viandier ; JCP, G, 2007, II, 10197, note D. Bureau ; Dr. Sociétés, 2007, comm. 219, note H. Hovasse ; Cass. com., 23 octobre 2007, n°06-16.537, Bull. civ. IV, n°225 ; D 2007, note A. Lienhard et D, 2008, 47, note Y. Paclot ; Rev. soc., 2007, 814, note P. Le Cannu ; RTDF, 2007/4, note Poracchia ; Bull. Joly, 2008, note Schmidt ; RLDA, décembre 2007, p. 15, note A. Fausurrier ; L. Godon, « La condition juridique de l'associé de SAS, questions pratiques après l'arrêt du 23 octobre 2007 », Bull. Joly, 2008, 239 ; B. Petit, « Participation d'un associé de SAS à la décision collective décidant de son exclusion », RJDA, 2008, p. 9.

Le Cannu rattache certaines prérogatives au simple droit de participer aux discussions sociales sans droit de vote : « *Etre convoqué, recevoir l'information nécessaire pour prendre part en connaissance de cause à la délibération, accéder à l'assemblée, recevoir le texte des consultations écrites ou celui des actes destinés à un consentement unanime, assister à la totalité de l'assemblée, y faire des observations et poser des questions, pouvoir demander le procès-verbal, faire éventuellement partie du bureau* »[2138].

Paragraphe 2/ Les critères pécuniaires

1128. S'il est possible d'imaginer et d'accepter qu'un actionnaire puisse se soustraire à ses droits politiques, essentiellement le droit de vote, il n'est pas inconcevable qu'il puisse renoncer à ses droits pécuniaires. En effet, cela signifie tout simplement qu'il renonce à ses obligations pécuniaires. Or, cette hypothèse est invalide, dans la mesure où elle s'oppose au principe de l'interdiction des clauses léonines. Conformément à l'article 1844-1 du Code civil, ces clauses sont celles qui mettent à la charge d'un associé la totalité du profit ou qui l'en privent totalement[2139]. Il faut alors que tous les actionnaires aient droit à tous les bénéfices et que la part « de la valeur de la société allouée pour chaque action soit proportionnelle à la participation de son titulaire au capital »[2140]. Dès lors, les droits financiers fondent juridiquement le trait d'union entre le patrimoine de la société et le patrimoine de l'actionnaire, l'une des fonctions traditionnelles du capital social[2141]. Nous précisons également que les droits financiers de l'actionnaire se présentent sous diverses formes. Il s'agit essentiellement de la distribution des bénéfices sociaux et du remboursement du capital social[2142]. Or, si, d'un point de vue juridique, l'actionnaire est tenu des obligations pécuniaires et bénéficie des droits financiers, d'un point de vue économique, ces droits peuvent être aménagés et transférés en tout ou partie à un tiers, ou faire l'objet de privilèges financiers[2143]. Il s'avère que les droits financiers des actionnaires, au même titre que les droits politiques, sont variables. A vrai dire, ces droits sont considérés par la doctrine comme des

---

[2138] P. Le Cannu, « Tout associé a le droit de participer aux décisions collectives » art. précité.
[2139] Les droits pécuniaires sont les droits aux dividendes, V° D. Veladocchio, « Dividendes », Rép. Dalloz sociétés, août 1996, mise à jour mars 2012, n°1.
[2140] H. Bouthinon, Thèse précitée, n°58.
[2141] « *Le capital assume traditionnellement trois sortes de fonctions : - il est vu comme un indice de la solvabilité de la société ; d'aucuns parlent d'une fonction de garantie ; - il constitue un mode de financement de la société ; - il est la clef principale de répartition des pouvoirs entre actionnaires ; ce qu'on peut appeler la fonction distributive du capital social* », P. Le Cannu, « Les rides du capital social, in A. Couret et H. Le Nabasque, Quel avenir pour le capital social ?, précité, spéc. n°7.
[2142] La distribution de bénéfices correspond essentiellement à l'attribution aux actionnaires des bonis de liquidation ; V°, A. Amer Haj Yahia, Le régime juridique des dividendes, L'Harmattan, 2010. Quant au remboursement du capital social, il constitue « *la dernière dette* » (P. Le Cannu, Les rides du capital, précité) de la société ou « *une créance* hono*rée par la société après sa dissolution* » (H. Bouthinon, thèse précitée, n°64).
[2143] V° *supra* sur les actions de préférence, n°924.

droits éventuels[2144]. En effet, il existe une créance éventuelle sur les bénéfices à venir et sur le partage des bénéfices.

Paragraphe 3/ La redéfinition de la qualité d'actionnaire

1129. Au vu de ce qui précède, comment redéfinir l'actionnaire ? Autrement dit, qui est l'actionnaire ? C'est l'époque de l'individualisme[2145] ; l'actionnaire est donc défini par rapport à ses droits individuels. Or, la qualité d'actionnaire repose essentiellement sur l'aspect patrimonial : « *L'actionnaire est d'abord la personne - physique ou morale - qui possède des actions, lesquelles sont configurées pour circuler facilement* »[2146]. Cette définition classique repose sur le critère de proportionnalité. Or, nous avons pu démontrer que ce critère est le siège de mutations infinies ; le principe de l'égalité est relativisé[2147]. Il semble donc difficile de dégager une définition cohérente de la notion d'actionnaire. Pourtant, tous les actionnaires recherchent un enrichissement individuel passant par un enrichissement collectif. Ce que le professeur Cordonnier a résumé comme suit : « *Enfin et c'est là son trait le plus caractéristique, la société à l'encontre des contrats intéressés ordinaires a pour fondement essentiel la communauté d'intérêts des parties au contrat. (…) Point de heurts d'intérêts contraires ou divergents, mais une union de capacités et de capitaux en vue d'un gain à réaliser que tous les contractants souhaitent au même. (…) Mais le but direct que visent tous les associés indistinctement est l'obtention de bénéfices qu'ils partageront. Leurs intérêts se confondent donc bien puisque les uns et les autres perdront ou gagneront simultanément*»[2148].

1130. Dès lors, une chose est claire : ce n'est plus le pouvoir politique qui accorde à l'actionnaire un pouvoir dans la société ; ce pouvoir s'efface pour céder sa place au pouvoir économique. Les droits politiques des actionnaires apparaissent donc comme des droits qui complètent les droits aux dividendes et au remboursement du capital. Or, si les actionnaires convergent en vue de réaliser un but commun, à savoir l'enrichissement individuel, les modes de réalisation de cet objectif divergent.

1131. Il ressort de ce qui précède que face à l'échec avéré de la conception classique de la qualité d'actionnaire, c'est la notion d'associé qui prend une revanche. Ainsi, comme l'ont

---

[2144] Ripert et Roblot par M. Germain, précité, n°1081 et 1510 ; sur les droits éventuels, V° J.-M. Verdier, Les droits éventuels, Contribution à l'étude de la formation successive des droits, préf. H. Mazeaud, Rousseau et Cie, 1955, spéc. n°191, cité par H. Bouthinon, n°67.
[2145] P. Le Cannu et B. Dondero, précité, n°902, p. 589.
[2146] *Ibid*.
[2147] J.-M. Moulin, Le principe d'égalité dans la société anonyme, thèse, Paris V, 1999 ; Y. Le Cordt, L'égalité entre actionnaires, Bruylant, Bibl. UCL, t. 40, 2004, préf. G. Horsmans.
[2148] P. Cordonnier, De l'égalité entre actionnaires, éd. Rousseau, spéc. n°5.

fait observer les professeurs Ripert et Roblot, « *le mot associés n'est jamais employé pour désigner les actionnaires car ce qui les lie à la société, ce n'est pas le contrat de société, c'est la détention d'un titre négociable, matérialisé aujourd'hui par une inscription en compte* »[2149].

[2149]G. Ripert, R. Roblot, par M. Germain, L. Vogel précité, p. 1106.

Conclusion Chapitre 1

1132. La conclusion s'impose d'elle-même : la désacralisation du droit de vote a engendré une perturbation de la qualité d'actionnaire. Dès lors, une reconstruction de la qualité d'actionnaire dépend d'une nouvelle acception du droit de vote. L'affirmation selon laquelle le droit de vote ne constitue plus un attribut attaché à la qualité d'actionnaire a permis de donner une première facette de la nouvelle qualité d'actionnaire. Ainsi, le droit de vote, bien qu'il demeure un élément pivot du pouvoir de contrôle de l'actionnaire, ne représenterait plus une condition essentielle de la qualité d'actionnaire. En revanche, c'est dans les droits financiers que réside désormais la définition de l'actionnaire, et c'est là que se situe la seconde facette de la qualité d'actionnaire ; mais celle-ci constituerait bel et bien un attribut essentiel de la qualité d'actionnaire. En résumé, la reconstruction de la qualité d'actionnaire schématise inéluctablement les pouvoirs de l'assemblée.

Chapitre 2/La redéfinition des pouvoirs de l'organe

1133. Les pouvoirs de l'assemblée se résument fondamentalement dans le pouvoir de contrôle. Nous avons démontré plus haut que ce pouvoir s'exprime par le pouvoir de révoquer et de nommer les mandataires sociaux. Il s'exprime également par la détermination des grands axes en matière d'emploi des actifs sociaux, à travers la définition de l'objet social. Ainsi, c'est autour du pouvoir de contrôle que réside la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires.

1134. De ce fait, une étude qui vise à redéfinir les pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires revient à affirmer que les dérives du principe de hiérarchie sont énormes. Ce constat renforce une idée défendue par le professeur Yves Guyon, selon laquelle *: « Les assemblées des actionnaires sont un bon révélateur des tensions sinon des contradictions qui affectent aujourd'hui le droit des sociétés anonymes »*[2150]. Or, est-ce qu'une redéfinition des pouvoirs de l'assemblée signifie supprimer les anciens pouvoirs et en prévoir d'autres ? Certes, la réponse est négative, sinon, l'organe de contrôle nommé assemblée d'actionnaires n'aurait pas lieu d'être. La redéfinition des pouvoirs de l'assemblée ne pourrait donc être qu'une redéfinition des objectifs, des finalités, de l'avenir de cet « organe souverain ». Une assemblée d'actionnaires rénovée se prête mieux à l'affrontement des exigences du marché.

1135. A l'instar des pouvoirs classiques de l'actionnaire, l'assemblée d'actionnaires jouit de deux sortes de pouvoirs : les premiers sont politiques et les deuxièmes financiers. Donc, il convient de s'interroger sur l'avenir des pouvoirs aussi bien politiques que financiers de l'assemblée, en conséquence de l'évolution de la qualité d'actionnaire (**Section 1**). Or, outre cette question, il convient de comprendre la nature du pouvoir de décision de l'assemblée, ce qui signifie répondre à une question centrale dans notre étude : l'assemblée d'actionnaires est-elle souveraine ? (**Section 2**).

[2150] Y. Guyon, « L'évolution récente des assemblées d'actionnaires en droit français », précité.

Section 1/ La dimension irréductible des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires

1136. La doctrine a beaucoup dénoncé la décadence des assemblées des actionnaires, leur manque de réalisme. Ces observations sont-elles à jour aujourd'hui ? Est-il vrai que l'assemblée d'actionnaires ne dispose plus de pouvoirs ? Nous avons démontré que le droit de vote, comme prérogative politique essentielle de l'actionnaire, est en mutation continue voire en désacralisation. L'évolution de la qualité d'actionnaire se reflète nécessairement sur l'évolution des pouvoirs attachés à l'organe.

1137. Il convient de redéfinir les pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires en essayant de remettre cette dernière dans la position qui est la sienne. En d'autres termes, il s'agit de répondre à une question centrale mais simple : comment l'assemblée d'actionnaires doit-elle désormais agir face à la cohabitation d'intérêts éminemment divergents, tant sur le plan interne que sur le marché ? Pour ce faire, il convient au préalable d'établir une distinction rapide entre l'assemblée d'actionnaires d'hier et d'aujourd'hui, c'est-à-dire l'assemblée avant la loi NRE et l'assemblée post-loi NRE. Cette comparaison n'a aucunement vocation à examiner un épisode de l'histoire, mais à démontrer que la problématique de la décadence des assemblées d'actionnaires a évolué parallèlement à l'évolution du marché, mais sous de nouvelles figures (**Paragraphe 1**). Ce travail doit être complété par une détermination de la dimension irréductible des pouvoirs politiques et financiers de l'assemblée d'actionnaires (**Paragraphe 2**). Or, la détermination de ces prérogatives n'est plus seulement l'affaire du droit. Désormais, les agences de conseil en vote exercent un pouvoir croissant sur les décisions financières de l'assemblée d'actionnaires (**Paragraphe 3).**

Paragraphe 1/ L'évolution de la problématique de la décadence des assemblées d'actionnaires

1138. Avant la loi NRE, les pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires étaient mal définis, notamment les droits des actionnaires. Ceci remonte à la loi du 24 juillet 1966, considérée comme représentant des progrès notables tant du point de vue de la protection des actionnaires que de la protection des tiers ; et, bien avant, aux lois des 16 novembre 1940 et 4 mars 1943. Dès lors, on retrouvait une assemblée des actionnaires censée occuper une

position hiérarchique souveraine, effacée face au pouvoir de l'organe de gestion qui, théoriquement, occupe une position hiérarchique subordonnée[2151].

1139. Dans ce contexte, des critiques récurrentes étaient adressées à l'encontre des dirigeants. Ce déséquilibre hiérarchique manifeste a déclenché la naissance d'une réelle situation de contrôle de fait, qui s'oppose au contrôle de droit[2152]. Cela a provoqué « *une grave altération des règles de gouvernement de la société anonyme. Les principes de majorité, de démocratie et de hiérarchie des organes apparais[saient] en effet totalement faussés* »[2153]. Ce phénomène avait également remis en cause le principe institutionnel de la séparation de pouvoirs, selon lequel aucun organe n'empiète sur les pouvoirs propres d'un autre. Il n'y a pas mieux que les propos du professeur Dominique Schmidt pour résumer cet état : « *La hiérarchie des organes et des pouvoirs au sein de la société devient introuvable : désormais, c'est le conseil d'administration qui décide, en utilisant une autorisation abstraite votée par l'assemblée, les émissions d'actions et de valeurs composées ; ce même conseil est souvent doublé de comités divers, de direction ou de censeurs, alors que les dirigeants, qui étaient choisis par les actionnaires, s'emploient aujourd'hui à choisir les actionnaires et à composer leur tour de table* »[2154].

1140. Dans ce contexte, les techniques juridiques ne parvenaient plus à dessiner un dialogue transparent entre les assemblées d'actionnaires et l'organe de gestion. Les actionnaires propriétaires de capitaux se considéraient exclus de la vie politique de la société qu'ils avaient créée, et ne formaient qu'« *un rouage secondaire* »[2155] de la vie politique des sociétés. La société anonyme n'était plus une organisation démocratique où les actionnaires étaient considérés comme des citoyens élus par le peuple des actionnaires statuant selon la loi de la majorité, en vue de voter des décisions dans leur intérêt.

1141. La problématique de la décadence des assemblées des actionnaires a suscité une doctrine abondante[2156]. Ainsi, le professeur Couret n'a pas hésité à affirmer qu'il « *s'agit d'une*

[2151] Le terme de « subordination » représente un déterminant majeur de tout pouvoir hiérarchique en position inférieure. Dans nos analyses prochaines, nous démontrerons que la subordination ne peut plus continuer à composer les critères d'une définition du pouvoir hiérarchique ou de la hiérarchie.

[2152] Il s'agit de la situation dans laquelle une personne, sans être titulaire d'un pouvoir juridique, impose sa volonté à autrui. Mais, la création de la situation matérielle peut produire des effets de droit. Nous conservons la qualification traditionnelle de « contrôle de fait » pour désigner une situation de fait (Noirel, Le droit civil contemporain et les situations de fait, RTD civ., 1957 ; Lamand, Essai d'une théorie générale des situations de fait en droit privé français, Aspects contemporains du conflit du fait et du droit, th, Lyon, 1964), à la différence de certains, qui ont préféré opter pour la terminologie « *pouvoir matériel* » (P. Lokiec, Contrat et pouvoir, thèse précitée) ou « *pouvoir factuel* » (A. Constantin, Rapports de pouvoirs, Thèse précitée, p. 48).

[2153] A. Constantin, thèse précitée, p. 48.

[2154] D. Schmidt, Rapport de synthèse, in colloque, La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions, RJCom, n° spécial, 1990.

[2155] J. Hilaire, Introduction du droit commercial, PUF, 1986, p. 242, n°156.

[2156] C. Ducouloux-Favard, « Grandeur et décadence des assemblées générales », article précité.

problématique de plus en plus actuelle, le rôle de l'assemblée est accessoire, le siège du pouvoir se situant ailleurs »[2157]. Dans la même voie, un auteur avait déjà souligné que « *les assemblées des actionnaires sont un exemple, peut-être l'un des plus frappants, de l'inadéquation qui existe souvent entre la réalité économique et sociologique et les textes juridiques* »[2158]. Quant à Madame Spinosi, elle a adopté une attitude plus pessimiste, en affirmant que l'assemblée générale d'actionnaires n'est « *ni organe de décision, ni organe de contrôle, ni même nécessairement organe d'information, peut-être encore parfois collège électoral, tel est le rôle qui semble pouvoir en définitive être reconnu aux assemblées générales des sociétés anonymes* »[2159]. A vrai dire, la décadence des assemblées des actionnaires en tant qu'organe signifie la décadence des personnes composant cet organe. L'absentéisme des actionnaires lors des assemblées générales, leur archaïsme, leur indifférence et leur impuissance[2160] ne constituent d'ailleurs qu'un aspect de l'affaiblissement de leur fonction d'associé[2161]. C'est pourquoi, l'on assistait à une mort lente des assemblées d'actionnaires[2162]. Des réformes ultérieures ont essayé d'assouplir les règles en vue d'améliorer la condition de l'actionnaire[2163], mais en réalité, les démarches étaient loin d'instaurer un vrai rééquilibrage de pouvoir. Le professeur Jean Paillusseau a bien résumé ce paradoxe dans la distinction des pouvoirs entre le conseil d'administration et l'assemblée des actionnaires : « *L'antinomie entre les principes de séparation des pouvoirs et de hiérarchie des organes se résout au profit du premier dans les rapports du conseil d'administration et de l'assemblée, et au profit du second dans les rapports entre le conseil et le président-directeur général* »[2164].

1142. Or, cette forme de décadence de l'assemblée d'actionnaires n'est plus à l'ordre du jour. Les assemblées d'actionnaires commencent à reprendre leur pouvoir de contrôle en dépit du renforcement des prérogatives de l'organe de gestion. Cela montre que le mouvement de réforme orienté vers la valorisation des droits des actionnaires, essentiellement le droit à l'information, a produit ses effets. Ainsi, l'année 2012 annonce le « printemps des actionnaires ». En effet, les assemblées générales de plusieurs sociétés cotées américaines et britanniques ont été le siège de plusieurs contestations des politiques de rémunérations des

[2157]A. Couret, « L'autocontrôle », article précité.
[2158] C.Jauffert- Spinosi, « Les assemblées générales d'actionnaires dans les sociétés anonymes, réalité ou fiction ? (Etude comparative) », in Etudes offerts à R. Rodière, Dalloz, 1981, p. 125.
[2159]Ibid.
[2160]Ibid.
[2161]Ch. Perelman, Le raisonnable et le déraisonnable en droit, au-delà du positivisme juridique, LGDJ, 1984, p. 133.
[2162]H. Chezaud, Les assemblées d'actionnaires, thèse, Paris 1, 1989, p. 211.
[2163] V° Dominique Schmidt, « Les droits de la minorité dans la société anonyme », précité.
[2164]J. Paillusseau, ouvrage précité, p. 247.

dirigeants sociaux[2165]. En France, les choses ne vont pas mieux pour les dirigeants. Ainsi, plusieurs sociétés du SBF 120 ont vu leurs résolutions en matière de délégations financières rejetées, notamment lorsqu'il s'agit de délégations avec suppression du droit préférentiel de souscription ou d'attribution de stock-options et d'actions gratuites. Cela montre que « *l'image d'Epinal d'une assemblée générale servile, sorte de caisse enregistreuse des desideratas des organes dirigeants, a définitivement vécu. L'assemblée générale est désormais le forum où s'exprime l'avis éclairé - et parfois la révolte - de la masse anonyme des apporteurs de capitaux* »[2166]. Cela montre également qu'en dépit de ses profonds aménagements, le droit de vote demeure une mesure qui permet de censurer l'organe de gestion. Ceci étant, le droit de vote constitue l'axe central du noyau irréductible des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires.

Paragraphe 2/ La détermination des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires

1143. L'assemblée d'actionnaires reste le siège du seul pouvoir des actionnaires. Or, quel avenir attend une assemblée d'actionnaires qui abrite différentes catégories d'actionnariat ? Incontestablement, l'assemblée d'actionnaires est le lieu où se dévoile l'influence du marché sur les décisions majeures des dirigeants. Dès lors, une concordance entre les décisions élaborées au sein de l'assemblée d'actionnaires et le marché devrait s'établir.

1144. Nous essayerons, au vu de toutes les altérations constatées, d'identifier un carcan de pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires correspondant au mieux à l'évolution économique. Il serait donc utile d'appréhender l'ensemble des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires de façon minimaliste, c'est-à-dire ceux qui, quoi qu'il arrive, définissent les pouvoirs de l'assemblée. Pour cela, il est nécessaire de reprendre les pouvoirs tant politiques (**II**) que financiers (**I**) de l'assemblée pour déterminer la dimension irréductible de ces pouvoirs.

I/ L'avenir des pouvoirs financiers de l'assemblée d'actionnaires

1145. A première vue, les pouvoirs politiques ne sauraient à eux seuls constituer les pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires. Les pouvoirs financiers sont également indispensables, en vertu du principe fondateur de l'investissement des actionnaires qui consiste à récolter des bénéfices pour s'enrichir. Pourtant, les prérogatives financières font l'objet de plusieurs concessions. Ainsi, nous avons relevé plus haut que les pouvoirs financiers de l'assemblée ont été l'objet de réformes récurrentes, provoquant des altérations profondes. D'abord, en ce

[2165] M. Petitier, Th. Meli, « Agences de conseil en vote et pouvoirs des assemblées générales de sociétés cotées », Dr. Sociétés, juin 2013, p. 12.
[2166] *Ibid.*

qui concerne les opérations de fusions et scissions, nous avons démontré que l'assemblée d'actionnaires est privée de ses pouvoirs. Dès lors, il est possible, dans le cas des fusions dites simplifiées, de réaliser l'opération en l'absence de la société absorbante et absorbée[2167]. Concernant les augmentations du capital, l'assemblée peut décider d'elle-même cette opération, comme elle peut déléguer ses pouvoirs ou ses compétences. Nous pourrons assister également, dans l'avenir, à une assemblée qui ne vote plus une augmentation du capital. Or, une opération d'augmentation du capital nécessite de modifier les statuts, ce qui signifie que les dirigeants peuvent également modifier les statuts. S'agissant enfin des opérations de prise de contrôle, le principe est que l'assemblée d'actionnaires décide de la mise en œuvre des mesures de défenses anti-OPA. Mais, les dirigeants peuvent reprendre ce rôle si la condition de réciprocité est mise en jeu. Il apparaît alors que le pouvoir des dirigeants en cas de prise de contrôle est en veille jusqu'à nouvelle alerte.

1146. Dans toutes ces hypothèses, il se révèle que les prérogatives financières de l'assemblée d'actionnaires, notamment celles de l'assemblée extraordinaire, sont en mutation continue. Mais, dans toutes ces situations, une chose est claire : l'organe de gestion est toujours là pour décider à la place de l'assemblée d'actionnaires et faire le nécessaire.

II/ L'avenir des pouvoirs politiques de l'assemblée d'actionnaires

1147. Ces observations permettent d'affirmer que la survie de l'assemblée d'actionnaires dépend de sa souveraineté politique. En d'autres termes, si l'assemblée d'actionnaires peut se débarrasser de ses pouvoirs financiers, aussi importants soient-ils, elle ne peut pas abandonner ses pouvoirs politiques. En dépit de toutes leurs altérations, l'assemblée ne peut aucunement fonctionner sans le mécanisme du droit de vote qui forme le pouvoir majoritaire. En d'autres termes, si l'assemblée cède ses pouvoirs politiques, cela signifie tout simplement qu'elle n'a plus lieu d'être. Quel organe pourrait, dans ce cas, révoquer, nommer et voter ? Nous avons également précisé plus haut que le législateur, par le biais du droit à la transparence, s'est engagé à rendre le pouvoir aux actionnaires. Nous avons, au même titre, montré que face à une abondance d'informations, nettement orientée vers le renforcement des prérogatives des actionnaires, nous assistons à un retrait progressif de l'assemblée du centre de décision sur des prérogatives financières déterminantes du pouvoir de l'assemblée. Or, en dépit de toutes ces évolutions, il apparaît que le législateur a relativement atteint ses objectifs. Le mécanisme de la transparence qui signifie information, et surtout pouvoir, a

[2167] V°*supra*, n°1041.

contribué à redonner le pouvoir aux actionnaires. Dès lors, le mécanisme de la transparence apparaît désormais comme une notion juridique, qui pourrait composer un élément de la dimension irréductible des pouvoirs de l'assemblée.

1148. Il ressort que le respect d'un certain nombre de pouvoirs, constituant le noyau dur des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires, est essentiel. Cela permet de préserver une cohésion dans la hiérarchie, jugée capitale. C'est pourquoi, même en affirmant que les pouvoirs financiers de l'assemblée d'actionnaires pourraient être abandonnés au profit de l'organe de gestion, les pouvoirs politiques, quant à eux, en dépit de leurs mutations considérables, devraient appartenir à la sphère des pouvoirs de l'assemblée**.** Nous considérons ces pouvoirs comme intangibles, bien que nous ayons démontré que le droit de vote ne constitue plus une qualité intrinsèque de l'actionnaire.

1149. Dès lors, c'est l'irréductibilité des pouvoirs politiques qui forme le noyau dur des pouvoirs de l'assemblée et compose l'ordre public sociétaire. Pourtant, une réécriture de ces pouvoirs politiques, dictée par des impératifs financiers, est indispensable. Cette réécriture doit s'orienter vers la consécration du principe du vote obligatoire. Ainsi, une articulation entre pouvoirs politiques et assemblée d'actionnaires s'avère nécessaire. A vrai dire, cette association contribue à donner à la fonction du contrôle de l'assemblée d'actionnaires une valeur. C'est parce que, « *une fois un contrôle constitué, le pouvoir ne se partage pas. Sa valeur appartient donc à celui qui possède le contrôle. Elle est inégalement répartie entre les actionnaires contrairement à la valeur patrimoniale* »[2168]. En conséquence, c'est en se fondant sur la force contraignante du pouvoir de vote que nous pourrions situer l'assemblée dans une position souveraine. La maîtrise de ce pouvoir permet d'assurer un contrôle sur les prérogatives financières. Ainsi, le juste milieu entre l'assemblée d'actionnaires et l'organe de gestion, d'une part, et l'assemblée et le marché, d'autre part, se résout dans le mécanisme du droit de vote. En raison de l'importance de ce droit-pouvoir, les agences de conseil en vote ne cessent d'exercer un pouvoir potentiel sur les investisseurs professionnels[2169].

[2168] Cl. Baj, « La cessibilité du droit de vote », JCP, E, 1996, Cah. Dr. Entr. n°4, n° spécial, Actionnaires et dirigeants : où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées, p. 17.
[2169] M.-J. Experton, « L'investisseur qualifié », Bull. Joly Bourse, 1999, p.140 ; H. Hovasse, « Investisseurs qualifiés et cercle restreint d'investisseurs », RD bancaire et de la bourse, nov.-déc. 1998 ; E. Bernard et F. Peltier, Investisseur qualifié, « La frontière de l'ordre public de protection en droit des marchés financiers », RD bancaire et de la bourse, sept.-oct. 1998, p. 156.

1150. Sous un autre angle, il importe d'observer que sous l'influence du marché, aussi bien le législateur que les tribunaux sont contraints d'accepter de plus en plus des reculs progressifs du principe de la hiérarchie et du principe de la séparation des pouvoirs. De telles évolutions, qui intègrent le régime de l'organisation de pouvoirs dans la société anonyme, portent atteinte à la valeur impérative de l'ordre public sociétaire, et diminuent considérablement son domaine[2170]. Les tribunaux se sont habitués à accorder des concessions pour des raisons dictées par l'intérêt social.

1151. Enfin, on pourrait fort bien considérer que l'assemblée d'actionnaires conserve un pouvoir considérable dans la société anonyme. Ceci explique sans doute qu'à l'inverse du droit américain, l'assemblée d'actionnaires en droit français dispose d'un pouvoir déterminant sur l'organe de gestion. Ce constat se heurte à l'idée reçue selon laquelle l'assemblée d'actionnaires est affaiblie. Pourtant, affirmer que l'assemblée d'actionnaires dispose de larges pouvoirs par rapport à l'organe de gestion demeure une idée opaque et imprévisible.

Paragraphe 3/ Le pouvoir croissant des agences de conseil en vote

1152. Est-il vrai que l'assemblée d'actionnaires, ce lieu de décision souverain, est déchue de ses prérogatives financières, c'est-à-dire qu'elle ne décide plus de l'avenir financier de la société ? Cette affirmation manque de justesse. En effet, le pouvoir dans l'assemblée est fabriqué par des investisseurs institutionnels. Cette catégorie d'actionnaires a un pouvoir monétaire considérable et cherche ainsi à influencer le pouvoir financier dans la société.

1153. Ces investisseurs font recours à des agences de conseil en vote (*proxy advisers),* soit par manque de temps, soit en raison de la complexité des projets de résolution. Or, cette pratique ne cache pas ses incohérences : elle rend les investisseurs institutionnels présents physiquement dans l'assemblée, mais absents mentalement. Autrement dit, ces agences exercent une influence intellectuelle considérable sur les investisseurs institutionnels et les sociétés de gestion[2171]. Ils bénéficient donc d'un pouvoir important, avant l'assemblée, sur la décision envisagée. Leur pouvoir ne s'étend pas aux seuls actionnaires potentiels mais également aux actionnaires individuels. Ces agences butent à déterminer le sens du vote, notamment lorsqu'un investisseur a un portefeuille très diversifié. Elles émettent, à la

[2170] L. Godon, Les obligations des associés, Economica, 1999, préf. Y. Guyon, p. 106.

[2171] Sur le marché international, la société ISS (*Institutional Shareholder Services*) est dominante et elle partage, aux Etats-Unis, le marché avec *Glass, Lewis & Co, MCG, PGI* et *Egan-Jones* ; cette liste est issue de *United States Government Accountability Office, Corporate Shareholder Meetings - Issues Relating to Firms That Advise Institutional Investors on Proxy Voting*, juin 2007, p. 8. En France, les agences les plus influentes sont ISS et Proxinvest.

demande de leurs clients, des recommandations de vote en vue de clarifier l'information concernant des sujets sur lesquels les investisseurs sont appelés à voter[2172]. Certes, une parfaite utilisation du mécanisme de l'information éclaire les actionnaires sur les perspectives à suivre lors de la réunion de l'assemblée. Ces agences récoltent et analysent l'information, puis soumettent leurs avis à leurs clients sous la forme d'une recommandation de vote[2173]. Autrement dit, ces agences exercent une influence intellectuelle sur la décision envisagée[2174].

1154. Il ne prête pas à discussion que « *ce phénomène d'externalisation de la politique de vote* »[2175] a contribué à renforcer le pouvoir des assemblées concernant la nécessité d'améliorer la qualité de l'information communiquée aux actionnaires, l'état financier des sociétés ainsi que l'information relative au fonctionnement des organes de gestion. Outre ces recommandations, il revient aux agences de conseil en vote d'influencer l'adoption de la formule dissociée, ainsi que l'intégration du mécanisme des administrateurs indépendants en combinaison avec la présence des comités spécialisés.

1155. S'agissant des prérogatives financières de l'assemblée, les agences de conseil en vote recommandent que l'assemblée demeure le siège des décisions relatives aux modifications du capital ainsi que de la mise en œuvre des mécanismes de défenses anti-OPA. Mais surtout, ces agences recommandent d'encadrer rigoureusement les délégations en matière financière. Ces agences sont également très réservées sur les recommandations en matière de délégation pour des augmentations du capital sans droit préférentiel de souscription. En cas d'offre publique, les agences s'opposent à des délégations financières ou à un programme de rachat d'actions en cours d'offre publique, susceptible de décourager l'auteur de l'offre. Il est clair que ces agences exercent une influence pour adopter les techniques de la bonne gouvernance. Or, face à ce rôle positif, force est de constater que les agences de conseil en vote sont en train d'exercer un rôle dogmatique qui pourrait aller à l'encontre de l'intérêt des actionnaires. Ce rôle se manifeste dans deux cas : la dissociation de pouvoirs entre la direction générale et le président du conseil d'administration, et la rémunération des

[2172] Recommandation AMF numéro 2011-06 sur les agences de conseil en vote.
[2173] V° Ph. Didier et P. Didier, p. 927.
[2174] Le conseil a un caractère objectif ; selon la doctrine classique, « *le conseil fourni a pour but d'orienter une décision chez celui qui le sollicite* », V° R. Savatier, « *Les contrats de conseil professionnel en droit privé* », D, 1972, n°10, p. 140. Le conseil se distingue de la simple communication d'une information en ce qu'il « *est donné ponctuellement par le professionnel à un client déterminé, sous une forme personnalisée* ». N. Reboul, Le contrat du conseil, PUAM, 1999, p. 15-16.
[2175] C. Maison- Blanche, « Les agences de conseil en vote : réflexion sur l'encadrement des pratiques », Bull. Joly Bourse, septembre 2013, p.447.

dirigeants sociaux. Nous avons démontré que le législateur offre aux sociétés la possibilité de dissocier les fonctions de la direction et du président du conseil d'administration. Une grande majorité des sociétés françaises ont choisi le cumul des deux fonctions. Pourtant, les agences de conseil en vote ne cessent de recommander à leurs clients d'opter pour la formule dissociée, au motif qu'elle offre un meilleur gouvernement d'entreprise.

1156. L'influence croissante de ces agences de conseil en vote attire l'attention sur un fait majeur : les décisions de l'assemblée se forment en dehors de l'assemblée. Poussons encore plus loin le raisonnement. Nous nous posons une question qui pourrait relever de l'évidence : ces décisions préparées en dehors de l'assemblée reflètent-elles les choix des actionnaires ? La démocratie actionnariale s'exerce-t-elle uniquement en assemblée ?[2176]
Il se révèle que le pouvoir de l'actionnaire potentiel se forme inévitablement en dehors de l'assemblée. L'assemblée n'est qu'une occasion pour dévoiler ce qui a déjà été décidé suite aux conseils donnés par les agences de conseil en vote.

1157. Incontestablement, ces agences de conseil en vote ont contribué à sensibiliser l'actionnaire sur l'importance de son pouvoir de vote. Elles ont inspiré fortement plusieurs recommandations de l'AMF, notamment en ce qui concerne la nécessité d'améliorer la qualité de l'information communiquée aux actionnaires, qu'il s'agisse de l'information sur l'état financier des sociétés ou de l'information relative au fonctionnement des organes de gestion, telles les recommandations sur la formule dissociée, la présence des administrateurs indépendants ou des administrateurs référents[2177].

1158. Toutefois, ces agences ne cessent de jouer un rôle dogmatique, notamment en ce qui concerne la formule dissociée. Elles préconisent que ce mode de gouvernement est le seul mode adéquat de gouvernement des sociétés anonymes. En revanche, les opposants à la formule dissociée avancent que cette formule n'est pas appropriée, en raison du pouvoir assez potentiel du président. Quant à la rémunération des dirigeants sociaux, les agences de conseil en vote recommandent, depuis plusieurs années, d'attribuer cette compétence à l'assemblée d'actionnaires. Ainsi, « *les agences de conseil en vote ont contribué à faire de*

[2176] J.-M. Moulin, « Propos introductifs sur le droit de vote de l'actionnaire », colloque précité.
[2177] L'AMF définit ces agences de conseil en vote « *les agences de conseil analysent les projets de résolution présentées lors des assemblées générales et publient à l'attention de leurs clients, en particulier les investisseurs professionnels et gérants de fonds, des recommandations de vote arrêtées selon une politique prédéfinie* », Rapport 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.

l'assemblée des sociétés cotées un lieu de contrôle effectif des pouvoirs des organes de direction et du mode de gouvernance »[2178].

1159. Pour ces raisons, cette nouvelle activité nécessite un encadrement rigoureux de la part du législateur[2179]. Dès lors, une autre réflexion s'ouvre, relative à l'influence de ces agences qui prennent de plus en plus un pouvoir accru sur des sujets clés tels que le *« say on pay »*, au risque de détourner les intérêts qu'elles prétendent protéger[2180], en dépit du caractère consultatif de leurs recommandations.

1160. Devant l'ampleur du phénomène, l'AMF a déjà rendu publique une recommandation sur ces agences de conseil[2181]. L'AMF rappelle sa recommandation élaborée dans le rapport de son groupe de travail de 2005[2182]. Ce rapport avait énoncé la recommandation suivante, qui reste d'actualité : « *L'exercice du droit de vote constitue pour les investisseurs institutionnels une responsabilité de grande importance. Il doit être précédé d'un examen attentif du sens et de la portée des résolutions proposées permettant de porter sur elles un jugement circonstancié, et ne doit pas en particulier se limiter à appliquer sans contrôle des grilles d'analyse ou des recommandations élaborées par des sociétés de conseil de vote. Il est recommandé que les investisseurs institutionnels et/ou leurs gestionnaires mettent en place les moyens nécessaires à l'analyse des résolutions des sociétés dont ils détiennent des titres en vue d'exercer un vote éclairé* ». Pour tenter d'éviter les conflits d'intérêts, l'AMF exige que ces agences définissent et publient, sur leurs sites Internet, « *les mesures raisonnables et appropriées visant à prévenir d'éventuels conflits d'intérêt susceptibles d'affecter l'agence, ses dirigeants ou les membres de ses équipes en charge de l'analyse des résolutions et, s'ils sont avérés, à les gérer, en particulier en cas de pluralité d'activités (conseils aux émetteurs, mise à disposition d'une plate-forme de vote, sollicitation de mandats*...) ». En résumé, l'AMF demande une transparence accrue en matière d'élaboration et de diffusion de la

[2178] M. Petitier et Th. Meli, article précité.
[2179] A. Omaggio, « Faut-il encadrer l'activité des agences de conseil en vote (*proxy advisors)* ? », JCP, éd. E, 2009, n°46, p. 2065 ; M. Petitier et Th. Meli, « Agences de conseil en vote et pouvoirs des assemblées générales de sociétés cotées », précité. Sur le plan européen, le rapport de l'ESMA (European Securities and Markets Authority) du 19 février 2013, indique que la mise en place d'une réglementation des agences de conseil en vote n'est pas actuellement à l'ordre du jour ; il convient également de préciser que la loi de régulation bancaire a introduit dans le Code monétaire et financier un article L544-5, alinéa 1er qui énonce que les agences engagent « leur responsabilité délictuelle et quasi délictuelle, tant à l'égard de leurs clients que des tiers, des conséquences dommageables des fautes et manquements par elles commis dans la mise en œuvre des obligations définies dans le règlement 1060/2009 ».
[2180] M. Petitier et Th. Meli, article précité.
[2181] Recommandation AMF n°2011-06 sur les agences de conseil en vote.
[2182] Rapport AMF 2005, « Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote en France ».

politique de vote, un meilleur dialogue avec les émetteurs et une attention particulière sur la prévention des conflits d'intérêts[2183].

1161. Au final, une vision à la fois rigoureuse et souple des pouvoirs de l'assemblée paraît s'amorcer. Elle est d'abord rigoureuse, parce qu'elle ne conserve que les pouvoirs politiques et accepte d'abandonner les pouvoirs financiers. Elle est ensuite souple, parce qu'elle adopte une vision ouverte sur l'avenir et le devenir concret de la société anonyme. C'est cette deuxième vision qui est plus fiable et prévisible, en raison des mutations générales traversées par la société anonyme. En résumé, à notre sens, contrôler ne signifie pas impérativement exercer la souveraineté ; contrôler, c'est aussi avoir l'information, soit pour voter mieux, soit pour assurer son épargne.

Section 2/ La rénovation du principe de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires

1162. Redéfinir les pouvoirs de l'assemblée nécessite de répondre enfin à la question de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires. Avoir une société anonyme, hiérarchisée, équilibrée n'est pas une ambition surréelle. Or, nous ne pouvons pas affirmer, à ce stade de notre étude, si la société anonyme est bel et bien une organisation hiérarchisée régie par le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs, comme l'a affirmé la jurisprudence[2184]. Or, il est possible de prévoir des « pré-solutions » en essayant de comprendre la nature du pouvoir de décision exercé au sein de l'assemblée. En effet, contrôler une société signifie avant tout prendre des décisions[2185] **(Paragraphe 1)**. Cette première étape permet certes de situer l'assemblée d'actionnaires dans la position qui est la sienne (**Paragraphe 2**).

Paragraphe 1/ La nature du pouvoir de décision de l'assemblée d'actionnaires

1163. La recherche s'oriente vers la compréhension du pouvoir de décision exercé par l'assemblée d'actionnaires. En réalité, chaque organe de la société anonyme est le support d'un pouvoir de décision. Autrement dit, chaque pouvoir, dans le cadre de son niveau hiérarchique, produit des décisions. En respectant le principe de la séparation des pouvoirs, l'organe qui reçoit la décision ne participe pas à son élaboration, puisque ce pouvoir dépasse le cadre de ses prérogatives. Ce lien est fondamentalement reconnu par la jurisprudence. Celui qui n'a pas le pouvoir ne peut pas décider, parce que « *détenir du pouvoir, c'est disposer*

[2183] M. Petitier et Th. Meli, article précité.
[2184] Arrêt Motte précité.
[2185] C. Malecki, « Structure de gouvernance de l'entreprise : critères de décisions », les 16 bonnes pratiques de l'IFA, Bull. Joly, avril 2013, p. 242.

de la faculté de décider »[2186]. La décision signifie choisir ou ne pas choisir entre des options déterminées ; avoir le pouvoir, c'est avoir la faculté de choisir. La décision élaborée par l'assemblée d'actionnaires constitue un acte unilatéral qui repose sur un régime de pouvoir. Pour autant, même en se fondant sur le contrat ou l'institution[2187], la décision est considérée comme un acte unilatéral de volonté. En effet, la nature du contrat, dans le cadre du droit des obligations, évolue de plus en plus du principe de l'accord de volontés à l'unilatéralisme[2188].

1164. En s'appuyant sur la jurisprudence, nous relevons que dans la plupart des cas, les juges considèrent que les décisions prises dans le cadre du droit des sociétés sont fondées sur un pouvoir[2189]. Le choix de décider au sein de l'assemblée se réalise selon la concordance d'une volonté autonome propre aux titulaires de pouvoir[2190], qui sont les actionnaires. Le professeur Le Nabasque a démontré qu'il « *faut mais il suffit que l'agent titulaire de pouvoir puisse encore décider selon sa propre volonté pour pouvoir être considéré comme titulaire de la prérogative* »[2191]. Le chef d'entreprise élabore des décisions selon sa propre volonté, le conseil d'administration fixe la stratégie selon sa volonté.

1165. Ainsi, la décision doit émaner de l'organe désigné par le droit à cette fin. Pour revenir sur le droit public, Eisenmann considère la décision comme « *un pouvoir qui ne comporte que l'accomplissement d'un acte absolument déterminé, qui s'impose à son auteur, qui est prescrit* »[2192]. La décision souveraine élaborée par l'assemblée d'actionnaires est à destination de toutes les parties, parce que cette décision représente le pouvoir de contrôle.

1166. Dans le cadre de l'organe de gestion, le pouvoir de décision revient aux dirigeants dits exécutifs[2193], c'est-à-dire aux personnes ayant l'aptitude de prendre des décisions au nom et pour le compte de la société. La décision, à la différence de l'autorisation, est un acte

---

[2186] P. Lokiec, ouvrage précité, p. 225, n°305.

[2187] Sur la nature de la société, contrat ou institution V° *infra.*

[2188] Il convient de noter que c'est dans le sens d'une rupture d'un accord de volontés qu'il faut appréhender l'unilatéralisme. V° De Comby Véronique, L'unilatéralisme et le droit des contrats, thèse, Paris XI, 2009.

[2189] L'acte de révocation est conçu comme une « décision ». Cass. com., 4 juin 1996, Rev. soc., 1996, p. 750. Les manifestations de la volonté unilatérale sont nombreuses en droit des sociétés ; le droit de sortie d'un actionnaire est une manifestation d'une volonté unilatérale. V° sur ce point, B. Saintourens, « La liberté de se retirer d'une société », in Mélanges, Ch. Lapoyade-Deschamps, Presses universitaires de Bordeaux, 2003, p. 315 ; Cass. com., 20 mars 2007, Bull. Joly sociétés, 1er juillet 2007, p. 890, note J.-J. Barbiéri.

[2190] J. Carbonnier a observé qu'« *il est bien naturel à l'homme de vouloir tout seul que de vouloir à deux, et le droit ne pouvait pas ne pas attacher de conséquences à un acte aussi familier de la vie que celui qui consiste à prendre une décision* ». Droit Civil, t. IV, Les obligations, n°18 ; V° sur la notion d'acte unilatéral, J. Martin de la Mouette, L'acte juridique unilatéral. Essai sur sa notion et sa technique en droit civil, thèse, Toulouse, 1949, Paris, LGDJ, 1951 ; V° sur une étude plus récente de l'acte unilatéral, R. De Munagorri, L'acte unilatéral dans les rapports contractuels, Thèse, LGDJ, préf. A. Lyon-Caen, 1996.

[2191] H. Le Nabasque, Le pouvoir dans l'entreprise, Essai sur le droit de l'entreprise, thèse, Rennes I, 1986, p. 421.

[2192] C. Eisenmann, Cours de droit administratif, t. 2, LGDJ, 1983, p. 290.

[2193] Y. Chaput, L'émergence du dirigeant exécutif, in Les concepts émergents en droit des affaires, LGDJ, 2010, p. 221.

unilatéral élaboré par l'organe apte à le faire[2194] ; que ce soit l'organe de gestion ou l'organe de contrôle. Autrement dit, la décision peut émaner soit d'un organe en position hiérarchique inférieure, soit d'un organe en position souveraine. Or, le pouvoir d'autorisation ne peut émaner que d'un organe en position supérieure[2195]. Ainsi, à côté de son pouvoir de décision propre, l'assemblée d'actionnaires dispose d'un pouvoir d'autorisation. A l'opposé, l'organe de gestion, si son pouvoir de décision est indiscutable, ne détient guère un pouvoir d'autorisation sur les décisions de l'organe de contrôle. Mais, il importe de rappeler qu'il pourrait avoir une prérogative partagée entre deux organes, c'est-à-dire que la décision est élaborée dans ce cas par deux organes. C'est l'hypothèse, par exemple, des conventions règlementées ; le législateur a consacré le principe d'une autorisation préalable du conseil d'administration et son approbation par l'assemblée. A vrai dire, même dans cette hypothèse, l'autorisation qui émane du conseil d'administration n'est guère à destination de l'assemblée, mais la convention ne pourrait être valide qu'à réception de la décision définitive de l'assemblée. En poussant le raisonnement plus loin, l'on déduit que l'idée d'autorisation cache dans sa nature l'idée de décision : autoriser, c'est décider. Il est même judicieux d'affirmer que l'autorisation a une valeur supérieure à la décision. Par ailleurs, faut-il que le titulaire du pouvoir d'autorisation ait les moyens d'exercer un pouvoir de décision ? On a observé que « *l'histoire tout entière de la société anonyme cotée marque que la question principale n'est pas tant de savoir qui détient le contrôle et la majorité, mais qui est capable de peser sur les décisions sociales* »[2196]. Dès lors, il ressort à l'évidence que le destinataire de la décision ne participe pas à l'élaboration de la décision. Une fois que la décision est reçue, elle doit être appliquée. En ce qui concerne le pouvoir de la direction générale sur les employés, la Cour d'appel a pu juger, concernant le « pouvoir de direction du chef d'entreprise, que ce changement de l'horaire de travail ne constituait pas une modification du contrat de travail et qu'en refusant de se soumettre à cette décision de l'employeur, le salarié avait commis une faute dont elle a apprécié le caractère sérieux »[2197].

[2194] Unilatéral, « disposé ou situé d'un seul côté », Dictionnaire *le Petit Robert.*

[2195] L'autorisation, c'est « la permission accordée par une autorité qualifiée, à une personne d'accomplir un acte juridique que celle-ci ne pourrait normalement faire seule, soit en raison d'une incapacité d'exercice, soit en raison des limites de ses pouvoirs ordinaires ou de sa compétence ». V° autorisation, Dictionnaire G. Cornu, précité. « *L'acte permissif peut être présenté comme un acte juridique par lequel une personne manifeste sa volonté de lever un obstacle juridique et entend, ce faisant, rendre juridiquement possible, c'est-à-dire licité, régulier, l'exercice d'une activité, l'accomplissement d'un acte ou la tenue d'un comportement* » : B. Thullier, L'autorisation, étude de droit privé, thèse, Paris X, 1993, p. 28.

[2196] I. Parachkévova, ouvrage précité, p. 6.

[2197] Cass. soc., 16 mai 2000, RJS, 2000 n°771, p. 539.

Paragraphe 2/ La survie de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires

1167. La souveraineté de l'assemblée d'actionnaires ne pourrait pas être remise en cause, en dépit de ses exceptions majeures sur le plan juridique et factuel[2198]. Pour ces raisons, il ne suffit pas d'affirmer que l'assemblée d'actionnaires est souveraine, sinon, cette idée serait rigide et non justifiée. Pour ce faire, il est utile de vérifier deux hypothèses : dans un premier temps, l'hypothèse de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires (**I**) ; dans un second temps, la possibilité, pour l'organe de gestion, d'occuper une position souveraine, voire une souveraineté partagée avec l'assemblée d'actionnaires (**II**). Dans un troisième temps, nous essayerons de savoir si la question de l'organe souverain a un sens dans le cadre des exigences du marché (**III**).

I/ L'hypothèse d'une assemblée d'actionnaires souveraine

1168. L'assemblée d'actionnaires, lieu d'action collective des actionnaires, reprend-elle aujourd'hui sa position souveraine face au pouvoir de gestion ? Incontestablement, les droits des actionnaires ont évolué. Mais, est-il suffisant que l'actionnaire bénéficie d'un flux d'informations comptables, financières et juridiques pour qu'il puisse jouir d'un pouvoir souverain ?

1169. Tout au long de notre travail, nous avons essayé de vérifier si la souveraineté est une caractéristique attachée à l'organe de contrôle ; autrement dit, si la souveraineté et l'assemblée d'actionnaires sont deux choses inséparables. Or, afin de parvenir à éliminer les illusions, à observer à l'aune de la logique, nous devrions proposer une idée rationnelle de la souveraineté, loin des idées dogmatiques et rigides selon lesquelles la souveraineté n'est ni cessible, ni indivisible. En fonction de cette analyse, il apparaît que la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires est incomplète. Or, juger l'incomplétude de la souveraineté d'un organe souverain paraît illogique. Cela ne signifie guère, pour nous, que la souveraineté pourrait être divisible et cessible. Mais, il s'agit plutôt de reconnaître ce qui la sous-tend ; en d'autres termes, il convient de reconnaître les limites naturelles de l'idée de la souveraineté. Ces limites constitueraient le noyau irréductible que nous avons déjà déterminé.

1170. Ces conclusions permettent de déduire que la position souveraine de l'assemblée d'actionnaires par rapport à l'organe de gestion était, dès l'origine, potentiellement très

[2198] Dans le même courant d'idées, revoir : Y. Chartier, Droit des affaires, T. 2, Sociétés commerciales, collection. Thémis, éd. PUF, 3e éd., 1992, p. 243 ; R. Contin, Le contrôle de la gestion des sociétés anonymes, préf. R. Percerou, av. prop. C. Champaud, Lib. Techniques, 1975, p. 23, n° 12 ; Colloque, « Démocratie et transparence dans le gouvernement d'entreprise », les Petites Affiches, 1997, n° spécial 55, notamment B. De Bigault du Granrut, p. 16.

relative. Ce qu'a résumé un auteur avec un certain humour : « *Certes l'assemblée générale y figure en bas du directoire du conseil de surveillance ou du conseil d'administration et de son président, mais les flèches partent de l'assemblée et remontent aux autres organes…* »[2199]. Ceci révèle que dans la société anonyme, l'organisation de pouvoirs selon le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs souffre d'une absence d'unité et de réflexion.

II/ L'hypothèse d'un organe de gestion souverain

1171. Rappelons que la décision émanant de l'organe de gestion s'impose même à l'organe de contrôle. En outre, nous avons démontré que l'organe de gestion peut dépasser le cadre de ses propres prérogatives et décider des champs réservés à l'assemblée d'actionnaires, comme il peut, dans d'autres hypothèses, partager des pouvoirs avec l'organe de contrôle. Il ressort que les hypothèses d'une « confiscation » du pouvoir souverain de l'organe de contrôle par l'organe de gestion sont multiples [2200]. A l'inverse, nous ne trouvons guère une seule figure où le pouvoir de l'organe de gestion est confisqué par le pouvoir de l'organe de contrôle. Cela permet de juger que la confrontation entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion se résout au profit du second.

1171. Certes, l'organe de gestion détient un large pouvoir de décision et peut jouer sur le politique et le capital. Or, incontestablement, l'organe de gestion n'agit pas tout seul, il n'est pas si autonome : c'est d'abord en fonction de la stratégie fixée que ses décisions sont guidées. Ensuite, sous les nouvelles donnes financières et économiques, l'organe de gestion doit impérativement orienter son action vers la satisfaction de l'intérêt général présent sur le marché. Dès lors, les pouvoirs de l'organe de gestion sont renforcés sous les exigences du marché. Par ce raisonnement, on a l'impression de justifier l'attitude intransigeante du législateur. Dans l'affirmative, cette conclusion complique *a priori* notre tâche. En revanche, cette conclusion ne signifie guère que la souveraineté passe des mains de l'organe de contrôle à celles de l'organe de gestion. En effet, l'organe de gestion a besoin, de toute manière, du concours de l'assemblée, aussi formel soit-il. Notre ambition consiste à remettre chaque organe à la place qui est la sienne. Pourtant, cette tâche n'est pas facile, vu que les situations de pouvoirs sont trop compliquées et diversifiées. De même, le fonctionnement de la société dépend de chaque situation qui se présente. Sommes-nous dans une situation de cas par cas ? Dans l'affirmative, cette interrogation révèle l'échec d'une société anonyme assimilée à une démocratie, dont le peuple d'actionnaires réunis en assemblée serait

[2199] C. Ducouloux-Favard, Société anonyme, Vuibert Gestion internationale, 1992, p. 77.
[2200] V° *supra*.

souverain. La volonté de transposer les principes fondamentaux de la démocratie politique dans la société anonyme manquait de cohérence. La différence est fondamentale : alors que la démocratie politique a pour acteurs des personnes, la société anonyme est une démocratie de capitaux[2201].

[2201]Y. Guyon, « La société anonyme, une démocratie parfaite ! », précité.

Conclusion Chapitre 2

1172. La redéfinition des pouvoirs de l'assemblée est une exigence qui s'inscrit dans un univers économique et financier effervescent. Ainsi, après une longue période de marginalisation de l'assemblée d'actionnaires, l'organe de contrôle occupe désormais une place centrale dans les débats et rapports d'ici et de là-bas. Le contexte change assez radicalement, et les conditions actuelles sont favorables à un retour des assemblées d'actionnaires. Pour autant, outre l'influence exercée par les agences de conseil en vote et les agences de notation, le retour de l'assemblée est surtout dû à un réveil de l'actionnaire ou, autrement dit, à une conscience croissante de cet acteur. Il ressort que la redéfinition des pouvoirs de l'assemblée s'annonce impérative ; mais, paradoxalement, les nouveaux pouvoirs de l'assemblée se situent sur deux facettes indispensables qui constitueraient son noyau dur : d'une part les pouvoirs politiques axés sur le droit de vote et le pouvoir de révocation et nomination des mandataires sociaux ; et d'autre part la transparence comme un substitut des pouvoirs financiers. Sur le fondement de ces deux axes, nous avons pu confirmer que l'assemblée d'actionnaires occupe une position souveraine.

Conclusion Sous-titre 1

1175. L'effervescence des réformes de ces dernières années a fini par se demander si l'image de l'assemblée d'actionnaires existe encore. Une refondation du principe hiérarchique et du principe de séparation des pouvoirs passe en premier lieu par une reconstruction des pouvoirs de l'assemblée. Il est inconcevable de dire que l'assemblée d'actionnaires occupe une position souveraine si elle n'assume pas sa fonction de contrôle, considérée comme une condition maîtresse d'une organisation de pouvoirs opérationnelle et équitable, capable de garantir à la société une place dans le marché. Dès lors, la redéfinition des pouvoirs de l'assemblée repose en premier lieu sur la qualité d'actionnaire sujet à mutations radicales. L'actionnaire, un acteur longtemps effacé, prend désormais une place fort importante dans les réflexions davantage idéologiques que juridiques. Or, la qualité d'actionnaire ne s'associe plus comme autrefois à des considérations politiques et financières. Il suffit, pour une personne, de détenir des actions ou titres sans droit de vote pour être qualifiée comme actionnaire. Il s'avère que le pouvoir revient à l'actionnaire en vertu des prérogatives financières qu'il exerce dans la société. Paradoxalement, le pouvoir revient à l'assemblée en vertu des prérogatives politiques ; les prérogatives financières pourraient être objet de cession en faveur de l'organe de gestion.

Sous-titre 2/La rationalisation des pouvoirs de l'organe de gestion

1176. La rationalisation des pouvoirs de l'organe de gestion vise à proposer une analyse rationnelle des pouvoirs de gestion et de représentation de cet organe[2202]. Par ailleurs, nous ne pouvons pas nous empêcher de confirmer la difficulté d'une telle investigation. L'élucidation des pouvoirs respectifs du conseil d'administration et de la direction générale se heurte à des contraintes techniques, provenant du fait qu'il n'est pas facile de fixer des critères de rationalisation. Cette difficulté apparente ne se dissocie pas d'une autre, plus réaliste mais sous-jacente, qui se manifeste dans l'amalgame entre des termes ayant, dans leur substance, des significations mitigées ; il s'agit des termes de « gestion », « direction » et « administration », auxquels s'ajoute celui de « représentation ». Pourtant, ce processus de rationalisation de pouvoirs entre les pouvoirs respectifs de la direction générale et du conseil d'administration est indispensable ; il est destiné à donner une meilleure prévisibilité des pouvoirs de l'organe de gestion. Pour ce faire, il convient en premier lieu de déterminer la dimension de l'acte de gestion et du pouvoir de gestion. A première vue, les deux dimensions se ressemblent, mais nous démontrerons que des nuances existent. Une fois que nous aurons éliminé ces difficultés d'ordre théorique, il sera possible de proposer une analyse rationalisée des pouvoirs de gestion et de représentation de l'organe de gestion (**Chapitre 1**).

1177. Le processus de rationalisation étant esquissé, nous serons en mesure d'apprécier les conséquences de ce processus sur le statut du dirigeant. Sans doute, les exigences du marché ont facilité l'émergence d'un nouveau dirigeant dit « exécutif ». Ce terme, en réalité, n'est pas équivoque ; il laisse à penser que ce dirigeant est dépendant et n'a pas les compétences d'autorité et d'indépendance requises. Pour cela, nous préférons *a priori* le terme de « dirigeant professionnel » (**Chapitre 2**).

[2202] Nous avons défini plus haut le terme de « rationalité », note n°484.

Chapitre 1/ La dimension de la gestion sociale

1178. Nous posons au préalable une question négative : les pouvoirs du conseil d'administration et de la direction générale ont-ils besoin d'être rationalisés ? Or, la présence d'une confusion entre les pouvoirs du conseil d'administration et ceux de la direction générale nécessite de revoir les pouvoirs de l'un et de l'autre. Cette question nous rappelle les propos de Monsieur Philippe Bissara, qui défend la règle de droit[2203] : « *Nul doute que la fonction du conseil d'administration est mal comprise par l'opinion publique et que la confusion qui règne à cet égard ne contribue pas à clarifier la répartition des responsabilités, mais cette confusion ne saurait être imputée à l'imprécision du droit* »[2204].

1179. Or, si les raisons de la confusion sont à rechercher en dehors de la règle du droit, où pourrions-nous retrouver des critères de séparation entre les pouvoirs du conseil d'administration et ceux du directeur général ? Il apparaît que le revirement législatif concernant la formule dissociée n'a pas réussi à mettre fin au débat classique de la confusion entre la direction et l'administration[2205]. La concurrence est encore présente, en raison de l'existence d'un amalgame entre les fonctions de gestion, direction et administration. Dès lors, une distinction entre ces fonctions s'avère nécessaire. Mais, avant d'entamer cette étape, une première s'impose : nous devons tout d'abord mettre en évidence que l'exercice du pouvoir de gestion se manifeste par l'élaboration des actes de gestion. Ainsi, la recherche d'un « noyau irréductible » entre les pouvoirs de la direction générale et ceux du conseil d'administration, tant au niveau des pouvoirs de gestion que des pouvoirs de représentation, nécessite de délimiter en premier lieu les actes de gestion (**Section 1**). Cette étape sera complétée par une seconde, consistant à revenir aux expressions de la loi afin de dégager des critères de rationalisation entre les pouvoirs du conseil d'administration et ceux du directeur général. Ces critères trouvent leurs fondements sous-jacents dans les expressions de « direction » et « administration ». Dans ce sens, il importe d'avoir une approche claire sur

---

[2203] V° Ouvrage collectif, La contribution de juristes et du droit à la performance de l'entreprise, sous la direction de C. Roquilly, éd. Joly, 2011.

[2204] Ph. Bissara, *Corporate Governance*, loi NRE et redéfinition de la faute civile des dirigeants : le point de vue du dirigeant d'entreprise, article précité.

[2205] Un auteur avait confirmé que « l'administration confiée dans des termes très larges au président, recouvre nécessairement la direction générale », Ch. Raynaud et R. Bardoul, « L'administration et la direction générale des sociétés anonymes », Dix ans du droit de l'entreprise, 1978, p. 134 ; J. Hémard, F. Terré et P. Mabillat, Sociétés commerciales, T. 1, n°983 ; A. Viandier, Juriscl, sociétés, Fasc. 133 A, Administration : Direction – Président - Directeur général, n°166, Rappr. trav. prép., à propos du commentaire de l'article 113, Sénat, Commission des lois, rapporté par Ch. Raynaud et R. Bardoul, précité : « *Le texte manque de clarté et il est vain de rechercher une meilleure formule pour définir avec précision des pouvoirs de gestion et de direction lorsque l'on ne sait pas exactement où se situe la frontière entre la gestion et la direction* ».

les termes de « direction », « administration », « gestion » et enfin « représentation » (**Section 2**). Ce dernier terme ne cache pas ses ambiguïtés. En effet, il n'est pas certain qu'il constitue un pouvoir de décision autonome distinct du pouvoir de gestion ou bien qu'il complète le pouvoir de gestion ; la doctrine, pour sa part, est largement partagée (**Section 3).**

Section 1/ Difficultés relatives à la délimitation des actes de gestion

1180. Une variété de critères définit l'acte de gestion, ce qui *a priori* complique notre tâche. Pour autant, deux conceptions sont à proposer : d'abord, la conception organique de l'acte de gestion (**Paragraphe 1**) ; ensuite, la conception matérielle de l'acte de gestion (**Paragraphe 2**).

Paragraphe 1/ La conception organique de l'acte de gestion

1181 Le critère organique revêt une importance particulière lorsqu'il s'agit de la société anonyme. En effet, c'est ce critère qui révèle que la société anonyme a bel et bien un caractère institutionnel, tel que défendu par plusieurs auteurs[2206]. La conception organique permet de rattacher l'acte à l'organe. Dès lors, la société anonyme apparaît comme un mode indispensable à l'imputabilité des actes aux organes. Autrement dit, la conception organique permet de déterminer la nature de l'acte en fonction de l'organe qui l'a émis. Cette approche prétorienne est retenue essentiellement en matière d'expertise de gestion[2207]. Comme l'a fait remarquer un auteur, ce critère organique est particulièrement révélateur[2208], dans la mesure où il définit l'acte de gestion « *comme étant celui qui est accompli par un organe de gestion, par opposition à ceux adoptés par les assemblées d'associés* »[2209].

1182. La conception organique peut paraître simple dans son analyse, mais plusieurs éléments se conjuguent pour s'opposer à cette simplicité apparente. D'abord, ces éléments sont liés à la difficulté de déterminer l'organe de gestion (**I**). Ensuite, le critère organique a ses propres déterminants, qu'il est difficile de réunir dans le contexte de la société anonyme (**II**).

I/Les difficultés relatives à la détermination des organes sociaux

1183. Nous avons précisé plus haut la définition de la notion d'organe, qui sera complétée par quelques indications concernant la définition de « l'organe social ». Cette expression n'est précisée ni dans un texte de loi, ni dans la doctrine. Pour un auteur, « *toute personne à laquelle la loi ou les statuts reconnaissent la faculté de représenter la personne morale de façon continue ou pour une opération particulière, peut être rangée, lorsqu'elle agit à ce titre, dans la catégorie des organes sociaux […] toutefois, il n'existe pas actuellement de délimitation très précise de cette catégorie* »[2210]. Nous ne partageons pas cette approche, dans la mesure où elle exclut les assemblées des actionnaires et les commissaires aux comptes, alors que ces deux organes

[2206] V° *supra* sur la nature institutionnelle de la société anonyme, n°82 et s.
[2207] V° Cass. com., 12 janvier 1993, Bull. Joly, mars 1993, p. 341, note P. Le Cannu, n°91.
[2208] T. Messai-Bahri, thèse précitée, p. 223.
[2209] Cass. com., 12 janvier 1993, JCP, G, 1993, II, note Y. Guyon ; note B. Saintourens sous le même arrêt précité.
[2210] G. Viney, Traité de droit civil : les obligations, la responsabilité : LGDJ, 1982, n°850, p. 940.

sont des supports de pouvoirs. Dans le même ordre d'idées, G. Martin précisait que « *le concept d'organe a vocation à s'appliquer à l'ensemble des personnes investies de fonctions sociales, pour peu que ces dernières confèrent à leurs titulaires un pouvoir exclusif de toute idée de subordination*»[2211]. L'auteur ajoute : « *Considéré comme le siège de la volonté sociale, le concept d'organe a vocation à s'appliquer à toutes les personnes qui ont en propre le pouvoir de décider ou d'agir aux lieux et place des sociétés et à celles-là seulement. En fonction du type de société envisagé, la structure de l'organe présente une grande diversité. L'organe peut être individuel ou collégial, unique ou multiple* […]. *L'essentiel est que chacun soit seul compétent dans son domaine propre, car la notion d'organe est, par essence, exclusive de toute subordination* »[2212]. Selon cet auteur, si l'on admet que « *la société "emprunte" la propre volonté de l'organe, celui-ci se distingue du préposé, puisqu'il est impossible de considérer que l'organe soit subordonné à une volonté qu'il exprime* »[2213].
Quant au professeur Le Cannu, il relève que : « *Les organes peuvent être vus comme des centres de décision et de responsabilité distincts en raison de leur compétence et de leur composition, qui fonctionnent selon des processus "normés". Ils relèvent principalement des rapports internes, mais ils ont aussi nécessairement des contacts avec les tiers : c'est le cas, à l'évidence, pour les organes de représentation, mais ce peut l'être aussi pour des organes moins tournés vers l'extérieur, mais qui sont compétents pour prendre des décisions ayant effet dans les rapports avec les tiers* »[2214].

1184. Il ressort que la définition de l'organe social a ses propres limites. Pour notre part, nous considérons que l'organe social est un support apparent d'un ensemble de pouvoirs, distinct des personnes physiques qui le composent, et destiné à exprimer la volonté sociale du groupe sociétaire.

La définition de l'organe social étant ainsi présentée, il convient maintenant de déterminer l'acte de gestion.

II/ Les déterminants de l'acte de gestion

1185. Une approche organique de l'acte de gestion consiste à vérifier deux postulats. Premièrement, tous les actes émanant de l'organe de gestion sont des actes de gestion. Deuxièmement, une approche organique commande d'affirmer que tous les actes émanant soit du conseil d'administration, soit de la direction générale, sont des actes de gestion et que seul l'organe de gestion peut réaliser ces actes. Ces éléments doivent être vérifiés au travers de l'approche organique extensive (**1**) et restrictive de l'acte de gestion (**2**).

[2211] G. Martin, p. 114 et 115, n°106.
[2212] G. Martin, p. 120.
[2213] G. Martin, p. 118.
[2214] P. Le Cannu et B. Dondero, précité, n°443, p. 275.

1/La conception organique restrictive de l'acte de gestion

1186. Dans sa conception restrictive, l'approche organique considère que seuls les actes émanant des dirigeants sociaux sont des actes de gestion. La jurisprudence refuse parfois de soumettre les actes des dirigeants sociaux à des actes de gestion. Mais, elle n'hésite pas à adopter une conception organique restrictive. Cela s'est manifesté récemment, dans un arrêt de la Cour de cassation du 25 septembre 2012[2215]. Dans cet arrêt, la Cour de cassation pose une affirmation logique, selon laquelle l'opération d'augmentation du capital n'est pas une opération de gestion. Or, la question prend d'autres dimensions en cas de délégation de compétence en faveur de l'organe de gestion. A notre sens, il convient, dans cette hypothèse, de considérer l'opération de l'augmentation du capital comme un acte de gestion**.** Cette position de la Cour de cassation n'est pas nouvelle, la jurisprudence adhérant déjà à une approche organique[2216]. Ainsi, la Cour de cassation refuse de qualifier les actes émanant de l'assemblée d'actionnaires comme actes de gestion, que ce soit dans les SARL[2217] ou les SA[2218]. La Cour de cassation a pourtant admis une exception lorsqu'il s'agit d'une compétence partagée entre l'assemblée et le conseil d'administration : par exemple, en cas d'expertise de gestion pour une convention règlementée[2219].

2/L'approche extensive de l'acte de gestion

1187. En s'appuyant sur l'évolution jurisprudentielle en matière de responsabilité civile, nous pouvons comprendre l'approche extensive de la notion d'acte de gestion. En effet, la jurisprudence exigeait au départ la démonstration d'une faute de gestion *stricto sensu*[2220], puis celle d'une faute commise à l'occasion de la gestion[2221]. Elle a fini par admettre que toute faute commise par le dirigeant peut déclencher la mise en cause de sa responsabilité[2222].

1189. Une définition équivoque de l'acte de gestion assimile ce dernier aux pouvoirs de l'organe de gestion. Autrement dit, l'acte de gestion est « *celui rentrant normalement dans l'attribution des organes de gestion* »[2223]. Cette approche est défendue par la doctrine, tandis

[2215] Note I. Parachkévova, Bull. Joly, 2013, n°1.
[2216] Obs. A. Lienhard, sous Cass. Com., 25 septembre 2012, D, 2012, 2332.
[2217] Cass. com., 30 mai 1989, n°87-18083, Bull. Joly, septembre 1989, note P. Le Cannu.
[2218] Cass. com, 12 janvier 1993, note Le. Cannu, précité.
[2219] Cass. com., 5 mai 1999, Bull. Civ., IV, n°63.
[2220] T. Messai-Bahri, La responsabilité civile des dirigeants sociaux, thèse précitée, p. 59.
[2221] Cass. com., 6 mars 1973, Rev. soc., 1974, p. 300, note J. H ; Cass. com., 12 juin 1978, Rev. soc., 1979, p. 307, note J.-P. Sortais, cités par T. Messai-Bahri, p. 59.
[2222]Cass. com., 4 mai 1982, Rev. soc., 1983, p. 573, note Y. Guyon.
[2223] M. Marteau-Petit, précité, n°511.

que d'autres considèrent que l'acte de gestion « *est un fait isolable qui est le fruit d'une décision prise par l'organe de gestion* »[2224]. La jurisprudence soutient cette approche. Ainsi, à propos d'une affaire portant sur une expertise de gestion de l'article L228-5 du Code de commerce, la Cour de cassation a jugé que « *l'acte de gestion est celui qui ne relève pas de la compétence de la collectivité des associés* »[2225]. En se prononçant ainsi, la Cour de cassation met en place une distinction d'apparence simple : si l'opération relève de la compétence d'un organe de gestion, l'expertise est admissible. En revanche, elle est exclue à partir du moment où elle relève de la compétence de l'assemblée générale. Comme le souligne Y. Guyon, l'argument peut paraître simple et efficace ; le domaine de l'expertise de gestion se définit en distinguant les compétences de l'organe de gestion et celles de l'assemblée. En effet, l'opération contestée n'était pas placée sous le régime de la fusion scission, ce qui exclut la compétence de l'assemblée générale[2226]. La Cour de cassation reprochait à la Cour d'appel de n'avoir pas « *précisé que l'opération avait été placée sous le régime de la fusion scission et relevait ainsi de l'assemblée générale, ou si la décision avait été prise par le conseil d'administration, l'assemblée générale était ensuite appelée à se prononcer sur ces conséquences* ». Pour un commentateur, « *cet arrêt apporte une contribution intéressante à la détermination du domaine d'application de l'expertise de gestion en se prononçant sur la notion d'acte de gestion* »[2227].

1190. L'expertise de gestion ne peut donc pas dépasser les décisions émanant de l'organe de gestion[2228]. Pourtant, le domaine des actes de gestion n'est pas facile à délimiter. Les dirigeants peuvent faire échapper un acte accompli par eux, aux risques de l'expertise de gestion, en remettant l'acte à l'approbation de l'assemblée générale[2229]. Ainsi, malgré l'apport de l'arrêt de 1993, il n'est pas contestable, comme l'a relevé un commentateur, que ce sont les dirigeants qui maîtrisent le « *jeu du critère organique* »[2230]. La Cour de cassation, dans cet arrêt, établit une distinction entre les actes qui relèvent par nature d'une décision de

---

[2224] D. Miellet et B. Richard, Dirigeants de sociétés : un métier à risques, éd. d'Organisation, 1996, p. 125.

[2225] La Cour de cassation écarte la demande d'expertise de gestion dès lors qu'il ne s'agit pas d'acte de gestion ; on avance, à cet égard, les références citées par B. Saintourens (note sous Cass. com., 12 janvier 1993, Rev. soc., 1993, p. 426), par exemple : l'examen des comptes (Com, 15 juillet 1987, JCP, 1987, éd. E, I, 16792), la rémunération d'un gérant (com., 30 mai 1989, rev. soc., 1989, p. 641 ; JCP, 1989, éd. E, II, 15562, n°9, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain ; Bull. Joly, 1989, p. 715, note P. Le Cannu ; JCP, 1990, éd. G, II, 21405, note M. Marteau Petit, l'arrêt d'exploitation (CA Paris, 14e chambre, C, 8 nov. 1991, JCP, 1992, éd. E, pan., 52), l'émission de bons de souscription d'actions (Trib. Com. Nanterre, 8 mars 1988, Gaz. Pal., 1988. 2.464, note J.-P. Marchi).

[2226] Or, nous avons déjà démontré plus haut que les opérations de fusions et de scissions peuvent désormais s'effectuer sans assemblée générale.

[2227] B Saintourens, note sous arrêt, 12 janvier 1993, précité.

[2228] *Ibid*.

[2229] P. Le Cannu, note sous l'arrêt précité du 12 janvier 1993 ; A. Viandier, JCP, 1993, éd. E, II, p. 415.

[2230] B. Saintourens, note sous arrêt du 12 janvier 1993, précité.

l'assemblée générale, et ceux dont les conséquences peuvent entraîner l'intervention de l'assemblée[2231].

1091. Nous pouvons nous contenter d'affirmer que l'organe de gestion est soit le conseil d'administration, soit le directeur général, soit les deux à la fois. Cette approche trouve un écho dans les tribunaux. Ainsi, il a été refusé de soumettre une opération au contrôle de l'expert de gestion, en affirmant que « *dès lors que les mesures anti-OPA résultent d'un vote de l'assemblée, les conditions de rapprochement entre deux groupes échappent à la notion d'acte de gestion susceptible d'expertise*»[2232]. Dans un autre arrêt, la Cour de cassation a jugé que dès lors qu'elle est décidée par l'assemblée des associés, l'opération incriminée ne constitue pas un acte de gestion[2233].

1092. Il ressort que l'approche extensive de l'acte de gestion pourrait reconnaître aux actionnaires la qualité de l'organe de gestion[2234]. Or, cette qualité n'est pas absolue ; les opérations liées à l'exercice des droits des actionnaires n'entrent pas dans le cadre des actes de gestion. En revanche, l'information communiquée aux actionnaires sur les opportunités d'achat de titres entre dans le cadre des actes de gestion. Cette conception extensive ne satisfait pas un commentateur, qui propose de limiter les actes de gestion à l'exploitation effective du patrimoine social[2235].

1093. Entre l'approche extensive et l'approche restrictive de l'acte de gestion, la définition de l'organe de gestion est incertaine. Or, afin de dépasser cette incertitude d'ordre théorique, nous retenons une conception organique restrictive de l'organe de gestion, celle qui se limite aux actes émanant de l'organe de gestion. Autrement dit, seuls les actes élaborés par le conseil d'administration ou le directeur général, ou le directoire dans le cadre de la société duale, pourront être considérés comme actes de gestion.

1094. La jurisprudence, pour sa part, renforce cette approche, puisque les « fautes de gestion » imputées au conseil d'administration sont en fait des fautes qui consistent essentiellement en des fautes de surveillance[2236]. Cette idée rapproche le conseil de

---

[2231] P. Le Cannu, note sous arrêt du 12 janvier 1993, précité.
[2232] T. Com, Paris, 21 juin 1988, Bull. Joly, 1989, p. 893, n°313, note M. Jeantin.
[2233] Cass. com., 30 mai 1989, JCP, 1990, n°95, p. 8.
[2234] M. Marteau- Petit, Thèse précitée, p. 532 et s.
[2235] En matière de responsabilité civile, il a été jugé que la faute de gestion doit se limiter aux actes relatifs à l'exploitation effective du patrimoine social. V° Cour d'appel de Versailles, 9 décembre 1993, D, 1995, jur., p. 475, note A. Pirovano.
[2236] Y. Dijan, Le contrôle de la direction des sociétés anonymes dans les pays du marché commun, Thèse, Paris, Sirey, 1965.

surveillance du conseil d'administration. De toute façon, la jurisprudence a toujours considéré que les administrateurs ont une mission de surveillance. Ainsi, le défaut de surveillance de la gestion du président du conseil d'administration constitue une faute qui engage la responsabilité personnelle des administrateurs[2237].

1095. Dans ce contexte, il importe de revenir rapidement sur les travaux de Kakou, un auteur qui, après avoir mis en évidence la facilité de distinction entre organe de gestion et organe de contrôle, revient sur ses analyses et affirme que « *le noyau fonctionnel ne suffit plus à caractériser [les pouvoirs de l'organe social]. Il faut désormais tenir compte d'attributions supplémentaires et distinctes de sa fonction principale. L'aménagement organique des fonctions sociales perd ainsi de sa vigueur. S'il rend bien compte de la création légale des organes sociaux, il explique moins bien la nature des pouvoirs attribués aux organes sociaux* »[2238]. Au même titre, Madame Marteau-Petit adopte une conception large de la notion d'acte de gestion. C'est « *l'acte qui, ne ressortissant ni au contrôle, ni au fonctionnement social, permet l'accomplissement de l'activité sociale et dont le contenu, variable selon les dispositions en cause, peut être étendu plus ou moins largement selon que sont visés uniquement les pouvoirs des dirigeants sociaux ou que s'y ajoutent de manière résiduelle, ceux de l'assemblée* »[2239].

1096. La conception organique doit être complétée par une conception matérielle pour pouvoir déterminer avec exactitude les pouvoirs de l'organe de gestion.

Paragraphe 2/La conception matérielle de l'acte de gestion

1097. L'acte de gestion est un acte réalisé matériellement par un organe de gestion[2240]. Une approche matérielle consiste à ne s'intéresser qu'au contenu de l'acte. Mais, les actes matériels n'excluent pas les actes organiques. Les dirigeants sociaux peuvent accomplir aussi bien des actes juridiques que des actes matériels. Un auteur considère que les actes matériels doivent former un contrat autonome, appelé « contrat de gestion », qui emprunterait à la fois au contrat de mandat et au contrat d'entreprise[2241]. Ce « contrat de gestion » peut être défini comme « *le contrat par lequel un propriétaire confie la gestion de ses biens à une personne, sans lui en transférer la propriété ; à charge pour celle-ci de les valoriser, sans nécessairement représenter le*

[2237] Cass. com., 20 juin 2000, Bull. Joly sociétés, 2000, § 231 ; Cass. com., 30 octobre 2000, Bull. Joly sociétés, 2001, §5, note J.J. Daigre.
[2238] Kakou, La représentation organique dans les sociétés commerciales, Thèse, Nice, 1984, p. 77.
[2239] M. Marteau-Petit, thèse précitée, p. 534.
[2240] Revoir arrêt 30 mai 1990, JCP, 1990, 21 405, note M. Marteau- Petit.
[2241] P.-F. Cuif, Le contrat de gestion, Économica, 2004.

propriétaire »[2242]. Quant à la gestion conventionnelle, elle est définie comme « *l'activité matérielle ou juridique accomplie par une personne en vertu d'un contrat, sur la propriété d'une autre personne, dans l'intérêt de cette dernière* »[2243]. La gestion conventionnelle consiste à accomplir des actes de gestion sur la propriété d'une autre personne, mais dans l'intérêt de la société. Cette définition, propre au domaine conventionnel[2244], peut pourtant s'étendre aux fonctions dirigeantes.

1098. Pour autant, la dimension contractuelle ne peut être exclue. Hormis le fait que les dirigeants exercent un pouvoir de gestion en fonction d'un contrat élaboré entre ces derniers et les actionnaires, les dispositions statutaires modulant « ce contrat de gestion » sont valables dans les limites de la loi. Dès lors, la fonction dirigeante peut consister à accomplir aussi bien des actes juridiques que matériels, en vertu de la loi, sur le patrimoine de la société.

1099. L'approche matérielle définit l'acte en se fondant soit sur sa fonction (**I**), soit sur sa finalité (**II**).

I/L'approche fondée sur la fonction de l'acte

1100. Emile Gaillard écrivait que : « *Dans le but de réaliser chacun de ces biens subordonnés, est créé un organe lui aussi dominé par sa finalité. Celle-ci détermine son pouvoir et son essence* »[2245]. Dans sa thèse, J. Paillusseau reprend ces idées et part du constat que si, dans les petites entreprises, le pouvoir est concentré chez le patron, organe unique, dans les grandes entreprises, l'aménagement de pouvoir s'est fait par la concentration et l'unification du pouvoir d'administration[2246]. Or, cet aménagement de pouvoir présentait de graves inconvénients. En effet, J. Paillusseau observait que « *si les pouvoirs d'administration étaient effectivement unifiés et concentrés, ce n'était pas toujours au sein du conseil d'administration* »[2247], mais au sein d'autres organes ignorés par le droit[2248]. Dans ce cas, « *il s'avérait nécessaire d'institutionnaliser cette pratique de l'aménagement du pouvoir dans l'entreprise, afin de fixer la concentration du pouvoir au sein d'un organe institué par la loi, et de mettre à la charge de ceux qui*

[2242] P.-F. Cuif, Le contrat de gestion, précité, n°747, conclusion.
[2243] P.-F. Cuif, Le contrat de gestion, p. 239.
[2244] L'auteur exclut expressément de son analyse les hypothèses de gestion juridique, telle la gestion des sociétés par leurs mandataires sociaux, thèse précitée, p. 14.
[2245] E. Gaillard, La société anonyme de demain : la théorie institutionnelle et le fonctionnement de la société anonyme, thèse, Lyon, 1932.
[2246] J. Paillusseau, La société anonyme, technique d'organisation de l'entreprise, Thèse précitée, p. 233.
[2247] J. Paillusseau, p. 233.
[2248] *Ibid*

l'exercent une responsabilité quasi professionnelle »[2249]. Dès lors, le pouvoir, dans les grandes entreprises, s'organise selon une « *spécialisation et une séparation de certaines fonctions de gouvernement […], la séparation et la spécialisation des fonctions donnent naissance à des organes spécialisés* »[2250] et hiérarchisés[2251]. Pour M. Jean Paillusseau, « *la séparation des pouvoirs entre les différents organes de la société ne ressort plus d'une distinction juridique des actes qu'ils permettent mais de la différence de nature des fonctions de l'entreprise, dont les pouvoirs sont les attributs nécessaires, chaque fonction exigeant pour son exercice, l'attribution de pouvoirs spécifiques* »[2252]. En raison de cette répartition, l'organe de gestion concentre en son sein la plénitude des pouvoirs de gestion[2253]. L'assemblée d'actionnaires est exclue de la gestion, et « *elle n'a que les pouvoirs qui lui sont expressément attribués par la loi. Le cantonnement de l'assemblée à l'exercice de ces pouvoirs accroît encore ceux du conseil* »[2254].

II/L'approche fondée sur la finalité de l'acte

1101. La définition de l'acte de gestion selon sa finalité correspond à « *la nécessité de permettre l'élaboration de la volonté d'un groupement de personnes et l'action de ce groupement* »[2255]. Selon cette approche, la gestion d'une société consiste à accomplir certains actes en vue de manifester la volonté sociale. Il découle de cette définition que le pouvoir de gestion se fonde sur un élément intentionnel qui tient à l'expression de la volonté : le dirigeant gère la société aux dépens de sa volonté. Conformément à cette approche, le pouvoir de gestion apparaît comme un outil indispensable qui fait vivre la société[2256]. C'est cette approche qui nous paraît plus équivoque. Pourtant, il convient d'observer que la définition de l'acte de gestion selon sa finalité pourrait être restrictive ou large. La première situe la finalité de l'acte de gestion dans la vocation de réaliser des profits. La deuxième définition est beaucoup plus large : elle consiste à considérer la gestion sociale comme un instrument au service d'un intérêt général, ou d'un intérêt supérieur qui prend position face à l'intérêt des dirigeants et de la société[2257]. Pour cela, « *la gestion sociale doit susciter l'initiative, la solidarité ; tout cela au service de l'intérêt général* »[2258]. Elle se définit également comme « *l'ensemble des actes nécessaires, ou utiles à la*

[2249] *Ibid.*
[2250] *Ibid.*
[2251] J. Paillusseau, Thèse précitée, p. 231.
[2252] J. Paillusseau, Thèse précitée, p. 233.
[2253] J. Paillusseau, p. 245, 247.
[2254] J. Paillusseau, p. 245.
[2255] J. Paillusseau, ouvrage précité, p. 245.
[2256]« *C'est la nécessité de gérer l'entreprise qui va constituer le fondement du pouvoir de gestion. C'est pour assurer sa vie et son épanouissement qu'il sera exercé* ».
[2257] B. Alibert, « La gestion : essai de définition juridique », LPA, 26 février 1997.
[2258] B. Alibert, art. précité.

réalisation de l'objet social »[2259]. Elle est dès lors une fonction, au service d'un intérêt supérieur contrôlé par le juge[2260].

Peut-on opter pour une distinction matérielle entre les pouvoirs du conseil d'administration et ceux de la direction générale, au même titre qu'une distinction intellectuelle ou juridique ?

****

1102. Il ressort de ce qui précède que la délimitation de la gestion sociale est problématique. La conception restrictive de l'acte de gestion donne à la notion de gestion une portée limitée ; elle se limite à « *l'accomplissement d'actes ponctuels* »[2261]. En revanche, la conception extensive donne à la notion de gestion une conception large, laquelle consiste à mettre en jeu la vie et le fonctionnement de la personne morale[2262]. Pour ces raisons, la détermination du domaine de la gestion sociale en fonction seulement de la conception organique et matérielle de l'acte de gestion ne satisfait pas notre recherche. Cette démarche doit être complétée par une comparaison entre la notion de gestion et ses notions voisines. C'est là que se situe intensément la difficulté, dans la mesure où, au vu de ce résultat, nous pourrions proposer une séparation rationnelle entre les pouvoirs du conseil d'administration et ceux du directeur général.

Section 2/ Difficultés relatives à la détermination du domaine de la gestion sociale

1103. *Stricto sensu*, les termes de « direction », « gestion » et « administration » ne recouvrent pas le même sens. L'approche restrictive considère que « direction » et « gestion » sont synonymes[2263]. Pourtant, pour d'autres, l'acte de gestion se conçoit « *comme un acte dont le contenu est plus étendu que celui de l'acte d'administration* »[2264]. Pourtant, nous n'hésitons pas à affirmer, dès le départ, que nous retenons une conception large de la notion de gestion, qui associe la direction et l'administration. En fonction de cette approche, nous définissons la notion de gestion. Cette définition à portée large commandera de dissocier par la suite la

[2259] R. Badinter, « Les pouvoirs du président-directeur général de la société anonyme de type classique après la réforme du droit des sociétés commerciales », D. 1969, p. 29, spéc. n°6.
[2260] B. Alibert, « La gestion : essai de définition juridique », précité.
[2261] F. Derrida, P. Godé et J.-P. Sortais, précité, n°579.
[2262] F. Derrida, P. Godé et J.-P. Sortais, précité.
[2263] J.-L. Rives-Langes, « La notion de dirigeant de fait (au sens de l'article 99 de la loi du 13 juillet 1967 sur le règlement judiciaire et la liquidation des biens) », D 1975 ; p. 41, n°10 ; G. Notté, « Les dirigeants de fait de personnes morales de droit privé », Thèse, Paris 1, 1978, p. 110 ; P. Le Cannu, La société anonyme à directoire, LGDJ, 1979, p. 77 ; C.
[2264] M. Marteau-Petit, « La notion d'actes de gestion et le droit des sociétés, Thèse, Paris II, 1992, spéc. n°504 et 505.

notion de gestion en « direction » et « administration » (**Paragraphe 1**). Ce travail nous permet de séparer rationnellement les pouvoirs du directeur général et ceux du conseil d'administration (**Paragraphe 2**).

Paragraphe 1/La définition retenue de la notion de gestion

1104. La définition de la gestion nous paraît l'étape la plus problématique. Selon sa définition générique, la gestion signifie la « *science de l'administration, de la direction d'une organisation et de ses différentes fonctions* »[2265]. Le professeur Paul Le Cannu a observé que « *le droit des sociétés a tendance à ne pas définir directement la gestion, mais à la considérer comme la fonction assumée par un organe déterminé, composé par ceux que l'on appelle les dirigeants* »[2266]. En revanche, la loi considère que la gestion est celle qui est exercée par l'organe de gestion, par opposition à la mission confiée aux assemblées d'actionnaires[2267].

1105. Il se dégage deux acceptions du domaine de la gestion, l'une large et l'autre restreinte. Au sens large, la notion de gestion et celle d'administration sont identiques[2268]. En d'autres termes, gestion signifie administration. Dans cette hypothèse, la gestion recouvre l'administration et l'organisation de la personne morale ; elle est à la fois « *l'art et la science de la conduite de ces organisations marchandes que sont les entreprises privées* »[2269]. Son domaine apparaît extensif, dès lors qu'elle englobe l'ensemble des décisions nécessaires à la bonne marche des affaires sociales[2270]. De ce fait, « *quand une personne gère ses biens, il n'est ni utile ni pertinent de distinguer droit d'administrer et droit de gérer, droit de jouir et droit de disposer, mais, en revanche, quand la loi ou la convention reconnaissent la gestion par autrui, une étude s'impose, au juriste, pour déterminer le contenu de la gestion dans les situations créées*»[2271].

1106. Au sens strict, la gestion signifie direction. Paradoxalement, des auteurs, à l'instar de de Juglart et Ippolito, distinguent la gestion de la direction, mais pour donner à celle-ci une fonction plus grande. Or, à notre sens, la direction devrait occuper une position moindre par rapport à la notion de gestion ou d'administration. Ces auteurs ont affirmé qu'« il y a lieu de distinguer des fonctions bien différentes… ***Gérer,*** *c'est choisir une politique de l'entreprise,*

[2265] *Le Petit Robert*, Dictionnaire de la langue française, 2003**.**
[2266] P. Le Cannu et B. Dondero, précité, n°449.
[2267] Cass. com., 12 janvier 1993, JCP G, 1993, II, 22029, note Y. Guyon, précité, p. 426, note B. Saintourens sous le même arrêt précité.
[2268] R. Badinter, article précité.
[2269] V S. Hadji-Artinian, La faute de gestion en droit des sociétés, Litec, 2001, n°10.
[2270] C. Berr, L'exercice du pouvoir dans les sociétés commerciales, Sirey, 1961, n°46.
[2271] B. Alibert, article précité.

diriger *ou "contrôler" c'est voir si la politique choisie et décidée est bien exécutée* »[2272]. Ces auteurs assimilent la fonction de contrôle à la direction. Un autre auteur assimile la direction à l'administration, pour la distinguer de la gestion à laquelle est assujettie une portée très limitée ; il affirme qu'« *on peut dire tout au plus que la direction serait la conduite de l'entreprise au niveau le plus élevé et, par conséquent, la prise des décisions les plus larges dans leur domaine et leur durée d'application, tandis que la gestion serait la conduite courante de l'entreprise, au niveau moyen, dans des domaines particuliers à court et moyen terme* »[2273]. Cette distinction est surprenante car elle met la direction et l'administration sur la même ligne, tandis que « *l'administration s'entend de l'ensemble des actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social, alors que la direction même générale, est restreinte à ceux des actes qui ont trait à la gestion courante des affaires sociales, envisagée dans un sens large* »[2274]. Au même titre, la jurisprudence assimile la direction à la gestion[2275]. Cette approche ne nous paraît pas satisfaisante, car la vocation consiste à donner à chaque notion sa vraie portée pour éviter les confusions de pouvoirs. A vrai dire, il n'est pas facile de distinguer entre direction et administration, d'une part, et gestion, direction et administration, d'autre part. Nous retenons une définition large de la notion de gestion, qui est celle qui comprend à la fois la direction et l'administration. A cet égard, la définition donnée par le professeur Rives-Langes nous paraît plus équivoque ; cet auteur a affirmé qu'il existait une différence entre la direction et la gestion : « *Le terme "gestion" désigne la nature des actes accomplis et exprime leur importance quant à la vie économique et financière de l'entreprise, le terme "direction" traduit le pouvoir de décision de celui qui accomplit de tels actes* »[2276]. Envisagée sous cet angle, la gestion est donc « *une notion indépendante qui prend toutes les caractéristiques d'une fonction autonome, dont le seul but est la prise de décisions* »[2277]. Cette conception large de la notion de gestion, qui « *comprend toutes les décisions dans tous les domaines : technique, commercial, financier, comptable, économique [ainsi que] l'exécution de ces décisions, leur surveillance, les moyens mis en œuvre pour ce faire* »[2278], ne permet pas de délimiter les pouvoirs respectifs du conseil d'administration et de la direction générale. Ainsi, nous prenons conscience qu'il ne suffit pas de déterminer l'acte de gestion pour rationaliser entre

---

[2272] Cours de droit commercial, Les sociétés commerciales, Montchrestien, 8e éd., 1988, p. 487.
[2273] P. Lasseugue, Gestion de l'entreprise et comptabilité, Lexique 8e éd, 2002.
[2274] Bosvieux, « La loi nouvelle du 16 novembre 1940 sur l'administration et la direction des sociétés anonymes », journ. des not, 1940, p. 816 et s., spéc. p. 835.
[2275] V°, Cour d'appel de Paris du 11 juillet 1987, Bull. Joly, 1987, p. 719, n°299 ; Rev. soc., 1987, p. 629 ; CA d'Orléans, 8 mars 2001, RJDA, 2001, n°589.
[2276] J.-L. Rives-Langes, La notion de dirigeant de fait (au sens de l'article 99 de la loi du 13 juillet 1967 sur le règlement judiciaire et la liquidation des biens, D, 1975, chron., p. 41, n°10.
[2277] Y. Guyon, Droit des affaires, ouvrage précité.
[2278] Sigaut, « Le commissaire aux comptes et la gestion, conférence du 31 mars 1976/ CNCC », supp. du bulletin, n°22/76, p. 19.

les pouvoirs du conseil d'administration et de la direction générale ; une dissociation entre actes d'administration et actes de direction s'impose.

1107. Pour cela, à l'issue de ces définitions multiples mais paradoxales des notions de gestion, d'administration et de direction, il convient d'adopter des définitions bien claires qui contribuent à la réalisation de notre vocation de départ, à savoir la rationalisation des pouvoirs de l'organe de gestion. Pour cela, nous retenons, *a priori*, une définition simple pour dire que l'administration est l'œuvre d'un organe collégial, soit le conseil d'administration, soit le directoire dans le cadre de la société duale, tandis que la définition de la direction a un sens très limité. C'est l'action de diriger des actes qui auraient trait à la gestion courante des affaires sociales : elle signifie également exercer « *une activité positive et indépendante dans l'administration générale d'une société* »[2279]. Le cumul entre les deux fonctions compose la gestion sociale, c'est-à-dire une aptitude à administrer et diriger les affaires sociales. Or, les choses ne sont pas aussi simples ; nous avons précisé, plus haut, que les fonctions respectives du conseil d'administration et de la direction générale, même après la loi NRE, souffrent d'interdépendance et de confusions, ce qui incite à rationaliser entre les deux fonctions.

Paragraphe 2/ La dissociation de la gestion

1108. On s'aperçoit que des interrogations persistent et que des perplexités nouvelles sont suscitées. Pourtant, c'est au droit de retrouver le juste équilibre. La rationalisation vise à aménager la rivalité entre la direction générale et le conseil d'administration. Une organisation de pouvoirs rationnelle doit reposer sur de nouvelles acceptions. D'abord, il faut remettre en cause l'évidence selon laquelle le conseil d'administration « *aujourd'hui comme hier, peut s'autosaisir de toute affaire pour en délibérer et la régler* »[2280]. Ensuite, il faut rechercher une méthodologie de rationalisation qui consiste à peser le rôle et le pouvoir de chaque organe[2281]. Ainsi, la rationalisation se fait selon deux méthodes : d'abord, dissocier entre actes de direction et actes d'administration, un travail qui pourra être classique mais indispensable. Une mauvaise compréhension des termes de la loi, ou une mauvaise interprétation, voire un amalgame provenant de l'esprit même de la loi, peuvent rendre les pouvoirs confus. Pourtant, la loi semble distinguer entre gestion, administration et direction,

[2279] Cass. crim., 12 décembre 1988, Bull. Joly, 1989, p. 252.
[2280] Ph. Bissara, « *Corporate Governance*, loi NRE et redéfinition de la faute civile des dirigeants : le point de vue du dirigeant d'entreprise », Rev. soc., avril-juin 2003.
[2281] J. Duval-Hamel et M. Germain, Gouvernement des entreprises, qui dirige ?, précité.

bien qu'en pratique la confusion soit présente[2282]. Peut-on fonder une distinction en fonction de la nature des compétences accordées à la direction générale et au conseil d'administration et dire que le conseil est chargé de l'administration, tandis que le directeur général est chargé de la direction générale ? Or, à ce niveau, on est confronté à une vraie superposition de pouvoirs entre les actes de direction et les actes d'administration. Il ne suffit pas d'affirmer que la direction générale réalise des actes de direction, et que le conseil d'administration réalise des actes d'administration. Ce critère organique est insuffisant, voire limité par le fait qu'il est possible, par des restrictions statutaires, de limiter les pouvoirs du directeur général. Ainsi, il convient successivement de proposer une lecture rationalisée du pouvoir d'administration du conseil d'administration (**I**), suivie d'une délimitation des pouvoirs de la direction générale (**II**). Enfin, il convient de proposer une méthode de rationalisation à travers les restrictions statutaires aux pouvoirs du directeur général (**III**).

I/La rationalisation du pouvoir d'administration : objet et limites

1109. La confusion entre les pouvoirs du conseil et du directeur général est présente parce qu'on ne peut pas définir où s'arrêtent les pouvoirs du conseil[2283] et où commencent les pouvoirs de la direction générale[2284]. A vrai dire, il est facile d'affirmer que les actes de la vie quotidienne sont des actes de la vie courante, assumés par la direction générale. En revanche, les actes qui ne se reproduisent que de façon occasionnelle sont des actes d'administration qui appartiennent au conseil d'administration, par la nature même de ses fonctions[2285]. Ces actes sont soit des actes qui fixent les objectifs sociaux, soit des actes dangereux qui nécessitent l'autorisation préalable du conseil[2286]. A cette idée s'ajoute celle qui tient compte de la nature de l'action de chaque organe. Le conseil est un organe collégial qui se réunit sur convocation de son président pour statuer à la majorité, selon un ordre du jour préétabli. A l'opposé, le directeur général assume la responsabilité de la gestion sociale au quotidien.

1110. Il est possible également d'affirmer que les pouvoirs du conseil d'administration sont d'abord exceptionnels et nécessitent ensuite une délibération. Par analogie, les actes de direction sont ceux qui ne nécessitent pas une délibération et qui ont un caractère courant. Les actes exceptionnels correspondent généralement à ceux qui sont relatifs aux actifs

[2282] L'article L210-9 prévoit que : « Ni la société ni les tiers ne peuvent […] se prévaloir d'une irrégularité dans la nomination des personnes chargées de gérer, d'administrer ou de diriger la société… »

[2283] J. Leblond, « Les pouvoirs respectifs de l'assemblée générale du conseil d'administration, du président-directeur général et du directeur général adjoint dans la doctrine institutionnelle », Gaz. Pal, 1957, I, Doctr. n°29.

[2284]Au sens large, les notions de gestion et d'administration sont identiques ; R. Badinter, article précité.

[2285] Paris, 26 novembre 1896, Gaz. Pal, t. 1, 1892-1897, V° Société. Comm. n° 442 – D. 98.2.115, « Journal des sociétés », 1897, p. 434.

[2286]Ces actes font l'objet des articles 98 alinéa 4 et du fameux article 101 de la loi de 1966.

sociaux, ces actes appartenant au conseil d'administration, sauf clause contraire des statuts. Essayer de décrire tous les actes incombant au conseil d'administration est certes un travail très compliqué. Or, ce n'est pas ici que réside l'objectif ; il faudrait proposer une rationalisation en fonction des termes de la loi.

1111. La rationalisation des pouvoirs du conseil d'administration nécessite de reprendre l'article L225-35 relatif aux pouvoirs du conseil d'administration dans ses premiers alinéas. En effet, le conseil d'administration n'est pas uniquement un conseil de surveillance ; à côté de son pouvoir de contrôle, le législateur lui accorde un pouvoir d'administration, ce que nous avons déjà mis en évidence plus haut. A la lecture de ce texte, deux expressions nécessitent une clarification : « *Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre* » (**1**), et le règlement « *de toute question intéressant la bonne marche de la société* » (**2**).

1/La détermination de la politique générale

1112. La détermination des orientations de la société signifie fixer la politique générale. Sans doute, la détermination de la politique générale est un acte d'administration. L'expression est vague. Il appartient au conseil d'administration de fixer, au directeur général, les pistes à suivre, celles qui nécessitent une délibération. Le conseil intervient à chaque fois que la société s'engage dans une opération financière importante (plan d'intéressement des salariés, introduction en bourse, *hedge funds*, LBO, gestion collective, détermination des critères de performance quant à l'indemnité de départ…). La cession ou l'acquisition d'une branche d'activité, la fusion, la scission, ces opérations financières nécessitent incontestablement l'intervention du conseil d'administration. Mais, il appartient au directeur général de choisir le moment opportun pour mettre en œuvre cette politique.

1113. Dans sa thèse, le professeur Jean Paillusseau considère qu'« ***administrer*** *une entreprise, c'est établir une politique générale, c'est approuver des budgets prévisionnels.* ***Diriger*** *l'entreprise, c'est essentiellement mettre en application la politique adoptée par l'organe d'administration* »[2287]. Il faut entendre par « politique générale » : « *Les décisions les plus importantes sont celles de la politique générale qui comprennent la fixation des buts et des objectifs (sic) de l'entreprise.* » Il ressort qu'administrer, c'est également « *définir les objectifs d'action pour réaliser l'objet social* »[2288].

[2287] J. Paillusseau, Thèse précitée, p. 245.
[2288] C. Reynaud, J. Bardoul, « L'administration et la direction générale des sociétés anonymes », in Dix ans de droit de l'entreprise, Mélanges offerts à Y. Guyon, 1978, p. 127.

1114. A vrai dire, l'utilisation du terme « général » par le législateur n'est pas hasardeuse. C'est ce caractère qui détermine la nature des pouvoirs du conseil d'administration par rapport aux pouvoirs de la direction générale. Il faudrait donc distinguer les pouvoirs du conseil d'administration par rapport à ceux du directeur général selon leur caractère courant ou exceptionnel, ou également général ou particulier. Dans ce cas, les missions du conseil d'administration sont exceptionnelles mais générales par rapport aux missions du directeur général qui sont courantes, mais particulières.

1115. A titre d'exemple illustratif, le conseil d'administration est chargé de dresser les comptes annuels (article L232-1) et les comptes consolidés (article L233-16-I). Pour reprendre les propos d'un auteur, le conseil d'administration « *doit s'assurer que le dispositif interne de collecte et de traitement de l'information est apte à fournir des données fiables ; il doit s'assurer de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables eu égard à l'activité de la société ; il doit vérifier la qualité du travail des commissaires aux comptes ainsi que des auditeurs internes s'il y en a ; il doit s'assurer de la validité des positions prises pour traiter les opérations significatives et prévenir ou couvrir les risques autant que faire se peut ; il doit examiner les situations de conflits d'intérêts* »[2289].

1116. En résumé, les pouvoirs du conseil consistent à « *donner son avis sur les décisions les plus importantes ; il arrête, avec le directeur général, les grandes orientations stratégiques, économiques, financières, sociales ou technologiques de l'entreprise, ainsi, il approuve le projet de rachat d'une autre entreprise, un plan d'intéressement des salariés, la cession d'une filiale importante, une introduction en Bourse… En outre, le conseil surveille l'action du directeur général et s'assure que cette action est conforme aux lois, aux statuts et l'objet et à l'intérêt social* »[2290]. Les auteurs ajoutent que « *pour le reste, c'est le directeur général qui assure la gestion quotidienne de la société et la représente auprès des tiers, assisté le cas échéant de directeurs généraux délégués* »[2291]. Or, à ce niveau, l'expression de « la politique générale » ne crée pas d'interrogations ; il est évident que le conseil d'administration se préoccupe de fixer les directives à suivre pour le directeur général, mais la problématique se situe au niveau de l'expression *« se saisir de toute question intéressant la marche des affaires sociales ».*

[2289] Ph. Bissara, « *Corporate Governance*, loi NRE et redéfinition de la faute civile des dirigeants : le point de vue du dirigeant d'entreprise », article précité.
[2290] M. Cozian, A. Viandier, Fl. Deboissy, précité, n° 616, p. 344.
[2291] *Ibid*.

2/L'expression la « marche des affaires sociales »

1117. Le conseil d'administration, comme autrefois, est limité par les pouvoirs dévolus aux assemblées des actionnaires. L'importance de la loi NRE n'est pas négligeable, mais des incertitudes persistent, dès lors que le conseil d'administration se saisit encore de « *toute question intéressant la bonne marche de la société* ». C'est cette expression qui crée un amalgame entre « la gestion du conseil d'administration» et « la gestion de la direction générale ». La compréhension de cette expression permet de trancher entre deux courants doctrinaux : ceux qui défendent l'idée que le conseil d'administration assume une fonction de gestion et ceux qui considèrent que le conseil d'administration n'assure qu'une fonction de contrôle[2292]. Pourtant, à notre sens, cette formule est loin d'être une formule de « gestion » ; il s'agit en effet d'une formule « d'administration » ou «de fonctionnement ». Dans le dictionnaire, le mot « marche » signifie « fonctionnement »[2293]. Se saisir de la bonne marche des affaires sociales signifie se saisir du bon fonctionnement des affaires sociales. Le fonctionnement a un sens de gouvernement[2294]. Autrement dit, le conseil se saisit du bon gouvernement de la politique générale. Nous observons déjà que la formule « se saisir de toute question intéressant la bonne marche de la société » n'affecte en rien la responsabilité civile des administrateurs, qui continue à être engagée en cas de faute de gestion[2295].

1118. S'agissant du rôle de surveillance, il consiste en fait en un rôle d'approbation ou de ratification des décisions élaborées par le directeur général. Ce rôle d'approbation, évidemment, vient *a posteriori*. Le conseil d'administration déclenche les pouvoirs de la direction générale et puis intervient à la fin pour régulariser les décisions « *préparées en dehors de lui* »[2296]. Nous rappelons que dès 1995, le rapport Viénot avait résumé les pouvoirs du conseil d'administration en une quadruple mission : « *Il définit la stratégie de l'entreprise, désigne les mandataires sociaux chargés de gérer celle-ci dans le cadre de cette stratégie, contrôle la gestion et veille à la qualité de l'information fournie…* ». Pour résumer, un auteur a proposé d'établir une distinction entre l'administration et la direction, en observant que « *ceux qui régissent sont dans l'entreprise comme les gouvernants dans la société politique. Les directives*

[2292] Nous avons précisé plus haut les traits généraux de cette controverse entre les partisans et les opposants à l'attribution d'un pouvoir de gestion au conseil d'administration.
[2293] Dictionnaire *le Robert*, V° marche.
[2294] Les règles relatives au fonctionnement de la société « *résultent de l'étroite combinaison de dispositions impératives de la loi et de clauses statuaires organisant la société en tant qu'institution et déterminant le cadre social dans lequel, pour être réguliers, doivent s'exercer les prérogatives des associés et des dirigeants* », Réponse du ministre de la Justice à M. Sergheraert, JOAN du 15 décembre 1979, p. 11999, n°20385.
[2295] D. Bureau, « La loi relative aux nouvelles régulations économiques, aspects de droit des sociétés », Bull. Joly sociétés, n°6-1 juin 2001, p. 553.
[2296] C. Berr, p. 96.

émanent d'eux seuls, parce qu'ils sont les seuls responsables vis-à-vis de tous les intérêts en cause. Ceux qui appliquent les directives participent à la gestion, ils ne sont responsables que vis-à-vis de ceux qui les leur donnent et qui leur délèguent des attributions. Les premiers forment le pouvoir ; les seconds la hiérarchie »[2297].

1119. Précisément, s'il est possible de donner une définition des pouvoirs du conseil d'administration, c'est au regard de la nature structurelle du conseil d'administration. Le conseil doit se préoccuper des problèmes fondamentaux de la société, relatifs à l'organisation, aux stratégies, à la recherche de personnes compétentes pour mettre en œuvre la politique définie. Or, l'administration de la société devrait être complétée par la direction, car l'administration « *implique la permanence de l'action d'un chef qui chaque jour doit prendre des décisions nécessaires pour réaliser la politique sociale* »[2298].

II/ Le pouvoir de direction : objet et limites

1120. La direction traduit une spécialisation des pouvoirs au sein des sociétés anonymes. La direction est la fonction qui consiste à conduire une affaire ou les affaires d'un groupe en assumant, au plus haut niveau, les responsabilités de cette charge[2299]. Cette fonction est assumée par le directeur général, désigné par le conseil d'administration dans le cadre de ses attributions, pour assumer sous sa responsabilité la direction générale et veiller à la réalisation des options arrêtées par le conseil.

1121. Le directeur général assume la gestion courante des affaires sociales, qui correspond aux actes nécessaires à l'administration du patrimoine ; ceux qui sont indispensables au déroulement normal de l'exploitation. Les pouvoirs du directeur général sont quasi discrétionnaires. L'acte de direction apparaît comme l'expression de l'administration et porte en lui le but en vue duquel il est effectué. Ainsi, le directeur général est chargé de gérer les affaires sociales au quotidien, d'engager les salariés de la société, de déterminer leurs rémunérations, d'exercer un contrôle sur eux, de percevoir des règlements au nom de la société, de négocier des contrats, de passer des commandes, d'agir en justice, de signer et d'endosser des effets de commerce[2300]. *Cette parcelle irréductible de pouvoir revenant au (directeur général) lui permet d'assurer (…) la marche courante des affaires sociales*»[2301]. Même la jurisprudence, en cas de silence des statuts, a conféré un très large pouvoir au président-

[2297] F. Bloch-Lainé, Pour une réforme de l'entreprise, ouvrage précité, p. 62.
[2298] *Ibide.*
[2299] V° Dictionnaire Gérard Cornu, Direction.
[2300] M. Cozian, A. Viandier et Fl. Deboissy, n° 709.
[2301] C.Monsallier, thèse précitée, n° 201

directeur général, qui pourrait résilier tout accord commercial[2302], engager la société à garantir le remboursement d'une créance supérieure à son capital social et en dehors de son objet social[2303].

1122. Nous revenons à l'arrêt de Bordeaux susvisé[2304], pour rappeler que dans cet arrêt, le conflit provenait du fait qu'aussi bien le directeur général que le conseil d'administration admettaient que le choix d'un cabinet d'audit appartenait à l'un comme à l'autre. Le conseil choisissait un cabinet alors que le directeur général s'opposait à ce choix et avait décidé de réaliser la mission par un autre cabinet. Cette situation fait apparaître les enjeux suscités par la nouvelle organisation des pouvoirs[2305]. Chaque organe s'appuie sur une légitimité de droit pour considérer qu'il a raison et que l'autre a tort. Le directeur général s'appuie sur le fait qu'il jouit des pouvoirs étendus pour gérer la société. Or, le conseil d'administration est déchu de ses pouvoirs étendus depuis la loi NRE. Dès lors, le directeur général considère qu'une détermination d'un cabinet d'audit entre dans ses attributions. En revanche, si le conseil d'administration ne bénéficie plus des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société, il peut s'appuyer sur l'expression selon laquelle : le conseil d'administration « peut se saisir de toute question intéressant la bonne marche de la société » et règle « par ses délibérations les affaires qui la concernent ». Ce conflit révèle que les trous résident en fait dans les expressions de la loi[2306]. Observons que ce conflit n'aurait pas pu se produire en cas de cumul de fonctions entre directeur général et président. Dans cette hypothèse, le directeur général participe, avec le conseil d'administration, à l'élaboration de la décision. Or, la distinction entre les personnes crée une possible distinction entre les décisions. Le tribunal de Bordeaux a tranché le litige en faveur du conseil. Cet organe collégial ne peut pas rester dans le strict cadre de la détermination des orientations de la société[2307]. La distinction entre les attributions respectives du directeur général et du conseil paraît simple, mais sa mise en œuvre n'est pas évidente, comme le jugement du tribunal de Bordeaux en atteste. Il apparaît que la rationalité a aussi ses propres limites. Cette concurrence de pouvoirs entre les deux organes peut se résoudre en faveur du

---

[2302] Com, 18 février 1964, Bull. civ, 1964, III, n°80, p. 70.
[2303] La Cour devrait répondre à une question essentielle : l'engagement par le président-directeur général pour un montant supérieur au capital social est-il nul ? Cass. com., 23 mai 1967, note A. Dalsace, Dalloz, 1968, jurisprudence, p. 175.
[2304] Tribunal de commerce de Bordeaux, 2 janvier 2003, précité.
[2305] B. Saintourens, note sous tribunal de commerce de Bordeaux, 2 janvier 2003, précité.
[2306] D. Bureau, « La loi relative aux nouvelles régulations économiques, Aspects de droit des sociétés », Bull. Joly, 2001, p. 553 ; P. Le Cannu, Précis Domat, n°697.
[2307] V° B. Saintourens, « Les organes de direction de la société anonyme après la loi relative aux NRE », article précité.

conseil d'administration. Comme l'a observé la doctrine, « *la réalité, la loi ne sait pas choisir et confère un pouvoir général hiérarchique au conseil d'administration, lui ouvrant toutes les compétences que celui-ci souhaite développer* »[2308].

1123. A notre sens, le fait que le conseil d'administration ordonne un audit comptable et financier ne correspond pas à une intervention dans les fonctions de la direction générale, mais consiste bel et bien en un acte d'administration qui vise à contrôler l'information financière. Or, il n'est pas indispensable que la détermination du cabinet soit réalisée par le conseil d'administration. Cet acte est un acte de direction, donc, c'est au directeur général de choisir le cabinet approprié. Autrement dit, si le conseil d'administration choisit un cabinet d'audit, cela signifie que le conseil intervient dans les pouvoirs propres du directeur général, voire une immixtion. Au-delà, cet acte révèle que le conseil d'administration n'a pas confiance dans l'action de la direction générale.

1124. Dans un autre arrêt, le directeur général cède devant la décision du conseil, parce que son action était limitée par une clause suspensive de l'accord du conseil[2309]. Ainsi, « dans un cas où le directeur général d'une société anonyme avait signé au nom de celle-ci un acte par lequel il s'engageait à souscrire à une augmentation de capital sous la condition suspensive de l'accord du conseil d'administration », ce dirigeant, qui avait informé le contractant de la SA des limites de son pouvoir, n'a pas pu engager celle-ci à l'égard de ce cocontractant sur sa seule signature. Le conseil d'administration avait décidé de ne pas autoriser la SA à souscrire à l'augmentation de capital au vu d'un rapport de la société qui projetait cette augmentation… C'est à tort que le cocontractant de la SA critique l'appréciation faite par le conseil sur la situation de la société qui augmentait son capital, car cette appréciation relevait du seul conseil, qui était libre de donner ou non son accord. Au demeurant, la décision du conseil était cohérente par rapport à la situation de cette société, qui connaissait des difficultés grandissantes. En conséquence, la société anonyme n'était pas tenue de souscrire à l'augmentation de capital. Le directeur général représente la société dans ses rapports avec les tiers. Les clauses statutaires ou les décisions du conseil d'administration limitant ce pouvoir de représentation sont inopposables aux tiers (C. Com., art. L225-56)[2310]. La société

[2308]G. Ripert et R. Roblot par M. Germain, précité, n° 1670 ; ces auteurs relèvent l'absence de séparation des pouvoirs stricte entre la direction générale, chargée de l'exécution, et le conseil d'administration définissant les objectifs.

[2309] CA Versailles, 12 mars 2009, n°07-9194, 12e chambre, RJDA, 6/09, n°545, Bull. Joly sociétés, 2009, § 217, p. 1075, note J.-Ph. Dom.

[2310] Article L22-56 al 3 : « Les dispositions des statuts ou les décisions du conseil d'administration limitant les pouvoirs du directeur général sont inopposables aux tiers. »

est donc tenue d'exécuter les engagements souscrits par le directeur général en violation de ces clauses et décisions. La solution est différente lorsque la limitation de pouvoir est expressément stipulée dans l'engagement, car celle-ci entre alors dans le champ contractuel[2311]. Si l'acte est soumis à la ratification d'un organe social, cette clause s'analyse en une condition suspensive qui n'est nullement potestative[2312]. Le conseil d'administration peut donc librement mettre en œuvre cette condition, ce qui n'exclut pas de rechercher s'il n'en a pas fautivement empêché la réalisation. L'article 1178 du Code civil répute la condition accomplie lorsque le débiteur, obligé sous cette condition, en a empêché l'accomplissement. Dans l'arrêt du 15 février 1990, la Cour d'appel de Versailles, répondant au cocontractant qui invoquait la règle de l'article 1178, avait relevé que le refus d'autorisation du conseil d'administration avait été décidé « dans le cadre de son libre pouvoir d'appréciation des intérêts sociaux et dans des conditions exemptes de toute faute, même d'imprudence ».

1125. Une séparation rationnelle entre actes de direction et actes d'administration est difficile, mais indispensable. Nous essayons de voir si une rationalisation des pouvoirs au sein de l'organe de gestion pourrait se réaliser statutairement.

III/Les restrictions statutaires

1126. Il convient de s'interroger sur la possibilité d'aménager conventionnellement les rapports entre la direction générale et le conseil d'administration. En d'autres termes, il importe de se demander si les statuts peuvent opter pour une organisation rationnelle des pouvoirs entre le conseil d'administration et la direction générale. La réponse à cette interrogation se confronte à une autre problématique : y a-t-il encore une part de liberté dont jouissent les rédacteurs des statuts pour aménager la distinction légale[2313] ? En effet, l'organisation de pouvoirs dans la société anonyme tient sa légitimité des règles de droit. Or, ces mêmes règles de droit ont prévu des atténuations aux pouvoirs du directeur général. Ainsi, le conseil d'administration peut, par des restrictions statutaires, limiter les pouvoirs étendus du directeur général.

1127. Dans le cadre de la société anonyme, les statuts constituent une pièce maîtresse pour organiser le règlement intérieur, et contribuent ainsi à stabiliser une sécurité juridique.

[2311] V° CA Paris, 18-10-1991, RJDA 1/92, n°9.
[2312] V° dans ce sens CA Versailles, 15-2-1990, Gaz. Pal., 1990, som., p. 716.
[2313] Y. Guyon, Traité des contrats ouvrage précité,

Comme l'a résumé Claude Berr, les clauses statutaires « *permettent, tout d'abord, de préciser dans le détail les attributions des organes sociaux. Elles jouent alors un rôle de guide pour les administrateurs et le président auxquels elles indiquent concrètement les fonctions dont ils sont investis. Elles servent ensuite à aménager leurs relations mutuelles, conformément aux particularités de chaque société. La distinction entre ces deux sortes de clauses se conçoit aisément en théorie, mais en pratique, on est bien contraint de reconnaître qu'il est le plus souvent impossible de savoir où s'arrête l'interprétation et où commence l'aménagement* »[2314]. En revanche, les clauses qui expliquent la loi et interprètent les textes pour clarifier l'esprit du législateur sont justes.

1128. Une distinction rationnelle entre les pouvoirs du conseil d'administration et ceux du directeur général n'est pas une tâche facile. Il ne s'agit pas d'une science exacte, car « *la difficulté provient par le fait qu'il n'existe pas deux sociétés où les relations entre le conseil et la direction générale s'établissent et se développent de la même façon. Tout dépend de la personnalité de l'entreprise et des hommes qui la dirigent ou qui siègent dans ses conseils* »[2315]. Dès lors, la rationalisation des pouvoirs de gestion pourrait se réaliser par les statuts. Ces restrictions statutaires contribuent à organiser le fonctionnement de l'organe de gestion. Or, le fait que le législateur autorise le conseil d'administration à restreindre statutairement les pouvoirs du directeur général signifie que le législateur reconnaît implicitement qu'il y a une parcelle de pouvoir susceptible d'être partagée entre le conseil d'administration et le directeur général. Mais, le fait que ces pouvoirs pourront être partagés entre la direction générale et le conseil d'administration montre que ces pouvoirs sont à la fois des actes de direction et des actes d'administration, ce qui crée la confusion. Cette idée se renforce dans la mesure où le législateur n'indique pas les pouvoirs que le conseil d'administration peut insérer dans les statuts.

1129. Cela révèle que le conseil d'administration peut, au même titre que le directeur général, transiger, compromettre et traiter. La formule présente de sérieuses interrogations. Mais, il faut d'abord affirmer que cette formule manifeste que le conseil d'administration a un pouvoir hiérarchique sur le directeur général. Autrement dit, le législateur attribue au conseil d'administration le pouvoir d'aménager et d'infléchir les pouvoirs du directeur général. Or, le législateur n'indique pas le champ de ses pouvoirs que le conseil d'administration peut réserver à sa propre guise.

[2314] C. Berr, ouvrage précité, n°132, p. 98.
[2315] Ph. Didier et P. Didier, Les sociétés commerciales, précité, p. 582.

1130. Il s'ensuit que des actes comme l'acte d'hypothèque, d'emprunt ou de nantissement sont des actes de gestion ayant une double qualification. Ils sont à la fois des actes de direction et des actes d'administration. Or, si l'acte émane du directeur général, il serait considéré comme acte de direction. Inversement, si l'acte émane du conseil d'administration, il serait considéré comme acte d'administration.

1131. Il se révèle que la rationalisation de pouvoirs entre la direction générale et le conseil d'administration pourrait se réaliser par les statuts. Or, les statuts peuvent doter le directeur général des mêmes pouvoirs appartenant au directeur ou au conseil d'administration. Ce partage des pouvoirs, établi par les statuts, porte en lui l'affirmation que le principe de séparation des pouvoirs ne pourra fonctionner qu'à travers un assouplissement de son application. Ceci montre également que le conseil d'administration peut fixer des limites à son pouvoir hiérarchique sur le directeur général. Autrement dit, le conseil d'administration peut moduler les pouvoirs du directeur général dans un cadre statutaire.

1132. Il s'ensuit que les pouvoirs du directeur général sont flexibles. Le fait qu'il est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances ne signifie pas qu'il soit à l'abri de toute restriction statutaire. Ce schéma donne l'impression que les pouvoirs du directeur général sont sous le concours du conseil d'administration. Or, nous rappelons que le directeur général est une personne dont les conditions d'autonomie et d'action sont indispensables.

1133. Outre ces observations, les limitations statutaires aux pouvoirs du directeur général manifestent que dans son esprit, le législateur reconnaît au conseil d'administration un pouvoir de gestion. Pour autant, il convient de préciser qu'en fonction de l'importance du professionnalisme du directeur général, le conseil d'administration peut restreindre ou étendre statutairement les pouvoirs du directeur général. Il est difficile d'établir une séparation matérielle entre les fonctions de la direction générale et les fonctions du conseil d'administration. Cela, comme le précisent certains, « *est d'autant plus difficile qu'il n'existe pas deux sociétés où les relations entre le conseil et la direction générale s'établissent et se développent de la même façon. Tout dépend de la personnalité de l'entreprise et des hommes qui la dirigent ou qui siègent dans ses conseils. Le législateur et l'interprète ne peuvent dessiner qu'un schéma abstrait et*

tout théorique, une sorte de vêtement de confection que chaque société adapte à sa morphologie et à ses mesures »[2316].

1134. Au même titre que les restrictions statutaires, il est possible de rationaliser les pouvoirs au sein de l'organe de gestion par le mécanisme de délégation de pouvoirs. Les délégations de pouvoirs consenties par le conseil d'administration sont valables dès lors qu'elles ne touchent pas aux pouvoirs spéciaux du conseil. En revanche, les pouvoirs généraux peuvent être délégués[2317]. Ainsi, le conseil d'administration ne peut déléguer ses pouvoirs spéciaux à des comités spécialisés, ni soumettre la fixation de la rémunération du président du conseil d'administration par référence à un rapport d'une commission *ad hoc*[2318]. On est donc voué à confirmer que chaque organe social jouit d'une parcelle de pouvoir qui représente « un noyau irréductible »[2319]. La délégation n'est pas un abandon de pouvoirs[2320], mais le recours abondant à cette technique a favorisé l'épanouissement de la fonction de manager. Un auteur a bien résumé ces idées : « *La délégation est donc un instrument dont l'usage est davantage inspiré par l'opportunité que par la théorie juridique, puisqu'il produit à la fois de la clémence pour le chef d'entreprise et de la sévérité pour la personne morale* »[2321]. Ce mécanisme rencontre des limites liées à l'exercice de la surveillance par le conseil d'administration[2322].

1135. Le recours à cette technique est très fréquent dans les groupes de sociétés. Les restrictions statutaires prévoient des conditions pour lesquelles le directeur général doit solliciter au préalable l'autorisation du conseil, par exemple en cas d'aliénations d'immeubles sociaux, de constitution d'hypothèque ou de nantissement, ou pour les salaires des cadres les mieux rémunérés. Ces clauses sont valables dans l'ordre interne, « *à condition qu'elles ne restreignent pas les droits du directeur général au point d'annihiler ou tout au moins de neutraliser son rôle dans la direction générale de la société* »[2323].

****

[2316] P. Didier et Ph. Didier, n°721, p. 582, précité.
[2317] Jugement, 3e chambre, 10 février 1976, Bull. Joly, 1976, p. 240. En l'espèce, le conseil d'administration avait donné tous pouvoirs au gérant d'un immeuble appartenant à la société pour entreprendre s'il y a lieu, en son nom, toutes procédures qu'il jugera utiles après avoir recueilli toutefois l'avis du conseil.
[2318]Cass. com., 4 juillet 1995, Bull. civ. IV, n°280.
[2319] L'expression est empruntée à J. Noirel, La société anonyme devant la jurisprudence moderne, thèse, Nancy, 1958, n°364.
[2320]Rapport A. Coeuret, « Infractions aux règles d'hygiène et de sécurité en droit du travail, délégation de pouvoir et mise en danger », Dr. Social, 1995.
[2321] J.H. Robert, « L'efficacité pénale de la délégation », Bull. Joly Sociétés, juillet 2005, & 10, p. 103.
[2322]J.H. Robert, « L'efficacité pénale de la délégation », précité.
[2323] Ph. Merle, Précis, droit commercial sociétés commerciales, n°435, p. 529.

1136. La source des pouvoirs dans la société anonyme demeure légale ; le recours aux statuts n'est qu'une exception qui se fait de manière très ponctuelle. Ainsi, il ne peut y avoir une hiérarchie statutaire qui se substitue à une hiérarchie légale. Dès lors, une bonne gestion ne pourra se réaliser que dans un climat de collaboration. Pour autant, *« l'essentiel du pouvoir réside à la direction générale, seul gouvernant siégeant et prenant des décisions en permanence, face à un conseil nécessairement intermittent »*[2324].

1137. En toutes hypothèses, les restrictions statutaires devraient favoriser l'émergence d'une véritable harmonie entre les pouvoirs de la direction générale et ceux du conseil d'administration. La direction générale et le conseil d'administration forment ensemble l'organe de gestion. Le rôle du conseil d'administration consiste en un rôle de supervision, pour avoir une meilleure prévisibilité de l'avenir de la société. Quant au directeur général, impliqué dans la gestion courante de la société, il ne doit pas priver le conseil des informations utiles à la détermination des orientations stratégiques de la société[2325]. Est-il à cet égard souhaitable que le directeur général soit un administrateur afin de l'associer directement aux travaux du conseil ? L'ANSA, dans une note publiée dès septembre 2001, avait suggéré d'imposer statutairement que le directeur général soit un membre du conseil d'administration, au motif « *qu'un conseil ne comportant pas le directeur général parmi ses membres ressemblerait fort à un conseil de surveillance face à un directeur unique* ».

Section 3/ La rationalisation des pouvoirs de représentation

1138. Ayant proposé une séparation de pouvoirs de gestion entre le conseil d'administration et le directeur général, nous essayerons à présent de rationaliser le pouvoir de représentation. A première vue, le pouvoir de représentation n'aurait aucunement besoin de se rationaliser, puisque le directeur général est investi d'un pouvoir de représentation propre. En revanche, le conseil d'administration ayant un pouvoir d'administration limité au cadre interne, ce pouvoir ne pourrait pas s'extérioriser. Pourtant, l'alinéa 2 de l'article L225-35, relatif aux pouvoirs du conseil d'administration, sème le doute. En effet, cet alinéa dispose que : « Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social ». Cette disposition sous-tend soit que le législateur attribue un quelconque pouvoir de représentation au conseil, soit que

[2324] J.-P. Mattout, « La gouvernance de la société anonyme cotée », in Mélanges offerts à P. Didier, précité.
[2325] C. Perchet, « Pertinence et pérennité de la société anonyme avec conseil d'administration », Bull. Joly, avril 2009, p. 440.

le législateur est encore sous l'influence de l'ancienne disposition qui attribue des pouvoirs étendus au conseil d'administration, parmi lesquels figure le pouvoir de représentation. Or, l'une ou l'autre des deux hypothèses crée des interrogations sur la nature des missions accordées au conseil d'administration, d'autant que cet organe peut nommer des préposés pour remplir des missions définies à l'égard des tiers. Dès lors, la rationalisation de pouvoirs de représentation au sein de l'organe de gestion pourrait se réaliser, mais à condition de reconnaître le caractère légal du pouvoir de représentation du directeur général, car l'infléchissement d'un pouvoir propre s'oppose à l'ordre public sociétaire[2326]. Partant, nous essayerons de voir si, par des restrictions statutaires, le conseil d'administration peut réserver à sa guise des éléments du pouvoir de représentation, à supposer que ce pouvoir puisse se dissocier (**Paragraphe 2**).

1139. Loin de ces idées, la représentation pose également des interrogations sur sa nature controversée entre pouvoir propre distinct du pouvoir de gestion et pouvoir complémentaire au pouvoir de gestion (**Paragraphe 1**).

Paragraphe 1/La nature du pouvoir de représentation

1140. Il convient de s'interroger d'abord sur la définition de la représentation[2327] **(I),** puis sur son rapport avec le pouvoir de gestion **(II).**

I/ La définition du pouvoir de représentation

1141. La représentation est une institution « *selon laquelle une personne, le représentant, est investie du pouvoir de passer un acte juridique dont les effets se produiront dans le patrimoine d'une autre personne, le représenté, [ce qui] ne soulève plus guère de controverse* »[2328]. La représentation est un mécanisme juridique par lequel une personne, nommée représentant, agit au nom d'une autre personne, le représenté, en vertu des pouvoirs légaux. Elle a été définie comme l'imputation dérogatoire fondée sur la définition de l'intérêt d'une personne par une autre[2329]. La représentation suppose d'engager juridiquement la société à l'égard des tiers. Traditionnellement, la représentation est définie comme l'action par laquelle le représentant agit au nom d'autrui et pour le compte d'autrui[2330]. Autrement dit, « *le représenté est la*

[2326] Mlle Monsallier, évoque le « *principe de la prohibition de l'aménagement contractuel organique* », M.-C. Monsallier, L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme, thèse précitée, n°569-612.
[2327] V° sur la représentation, E. Gaillard, La représentation et ses idéologies en droit privé français ; Chung-Wu Chen, Apparences et représentation en droit positif français, LGDJ, 2000, préf. J.-G. Ghestin.
[2328]E. Gaillard, La représentation et ses idéologies en droit privé français, in Revue Droits, n°6, 1987.
[2329]P. Didier, De la représentation en droit privé, p. 158.
[2330] M. Storck, Essai sur le mécanisme de la représentation dans les actes juridiques, LGDJ, 1982, n°129 et s.

personne au nom et pour le compte de qui l'action est menée »[2331]. Cette conception classique de la représentation donne une image imparfaite de la représentation des sociétés[2332]. Dès lors, il s'est avéré nécessaire d'élaborer un régime particulier de la représentation en droit des sociétés, qui résulte de la particularité du groupement sociétaire[2333]. Le mécanisme de représentation permet à la personne morale de se distinguer par rapport aux autres sujets de droit.

1142. Dans la conception classique de la représentation, le dirigeant devait effacer sa propre volonté[2334] pour représenter uniquement la volonté de la personne morale. C'est dans ce sens que les partisans de la doctrine de l'autonomie de volonté du représenté défendent l'idée que la volonté doit être toujours considérée comme celle du titulaire du droit subjectif[2335]. Cette conception « *est tout à fait théorique et même fictive* »[2336]. Face à cette hypothèse, il y en a une autre, où le représentant représente les intérêts d'autrui mais avec sa propre volonté. Dans ce cas, « *le représentant conclut le contrat avec la même liberté et même indépendance que s'il s'agissait de la défense de ses propres intérêts. Il n'a pas à se préoccuper de la volonté du représenté, puisque par hypothèse, cette volonté n'existe pas au moment où il contracte. Il lui faut simplement prendre en compte les intérêts dont on lui a confié ou dont il a volontairement assumé la charge* »[2337].

1143. La représentation n'est pas si bénéfique pour le représenté, car par l'acte de représentation, l'organe de contrôle perd une part de sa liberté[2338] et accepte d'être en position inférieure par rapport à l'organe de gestion. C'est la raison pour laquelle, la représentation favorise l'émergence d'un pouvoir de fait, d'autant que le dirigeant est

---

2331 *Ibid*.

2332 G. Martin, La représentation des sociétés commerciales par leurs organes, Thèse, Nancy II, 1977, p. 71 et s.

2333 L'analyse fondée sur le mandat est écartée dans le contexte de notre étude ; dans sa conception classique, la fonction de gestion est fondée sur le mandat. Selon Thaller, c'est « *une représentation constituée par un système de permanence de mandat, centralisant dans un gérant les intérêts des associés* ». Traité élémentaire de droit commercial, par J. Percerou, Rousseau, 8e éd., 1931, n°290, p. 212 ; S. Asencio, Le dirigeant de société, un mandataire spécial d'intérêt commun, Rev. soc., 2000, p. 682. La conception de mandat est rejetée par plusieurs auteurs parce que la société n'a pas de volonté propre, tandis que le mandat implique l'existence de deux volontés distinctes. D'autre part, le dirigeant agit au nom de la société. V° R. Gianno, A.E. Combes, La dénaturation du mandat social par la pratique dans les sociétés anonymes, Gaz. Pal, 2-4 juin 2002, n° spécial statut des dirigeants sociaux, p. 4 ; G. Ripert, R. Roblot, par M. Germain, Traité de droit commercial, les sociétés commerciales, t. 1, Vol. 2, 18e éd., LGDJ, n°1149 et s.

2334 La volonté était un concept fondamental dans la théorie de la réalité concrète de la personne morale, abandonné pour évoquer la présence d'un intérêt propre et autonome.

2335 « Le droit subjectif apparaît comme un pouvoir de volonté. Dans les limites de ce pouvoir, la volonté de l'individu règne et règne du consentement de tous ». La définition de Savigny, Traité de droit romain, traduction Genova, t. 1, § 4, p. 7.

2336G. Viney et P. Jourdain, Les conditions de la responsabilité, 2e éd., LGDJ, 1998.

2337 G. Ripert, J. Boulanger, Traité de droit civil, tome 2, Obligations et droits réels, LGDJ, 1957, n° 214.

2338 De la représentation en droit privé, p. 153.

l'interlocuteur entre la société et le marché. Le danger provient du fait que l'organe de gestion est placé « *dans une situation ouverte* »[2339], celle-ci reposant sur l'incertitude, tandis qu'à l'opposé, la situation fermée est prévisible. Dès lors, dans la situation ouverte, la part de subjectivité est grande[2340]. C'est, effectivement, dans l'hypothèse d'une « situation ouverte » que le contrôle du comportement du dirigeant s'impose. On a remarqué que « *les hommes sont naturellement égoïstes [et] froids pour les affaires d'autrui* »[2341]. Dans sa conception objective, la notion de représentation signifie que le représentant est la personne qui « peut » externaliser la volonté de la société[2342] à l'égard des tiers. Mais, le dirigeant représente les intérêts d'autrui, avec sa propre volonté. Dans ce cas, « *le représentant conclut le contrat avec la même liberté et même indépendance que s'il s'agissait de la défense de ses propres intérêts. Il n'a pas à se préoccuper de la volonté du représenté, puisque par hypothèse, cette volonté n'existe pas au moment où il contracte. Il lui faut simplement prendre en compte les intérêts dont on lui a confié ou dont il a volontairement assumé la charge* »[2343]. Cette approche trahit la conception classique de la représentation. Le représentant n'incarne plus « *la volonté du groupe qu'il exprime ou réalise ; le représentant agit au contraire par lui-même et pour le compte du représenté. C'est la volonté même de la personne morale qui anime l'organe, le représentant agit au contraire par lui-même. Pour autrui* »[2344]. En effet, le dirigeant, dans ce cadre, se situe dans une position confortable par rapport au représenté : il gère la fortune d'autrui, avec sa propre volonté[2345]. Ce constat peut paraître évident ; le pouvoir de décision nécessite que le dirigeant agisse par sa propre volonté. Pour ce faire, il doit bénéficier d'une autonomie et d'une indépendance d'esprit, pour prendre des décisions sociales opportunes dans l'intérêt d'autrui.

1144. Dès lors, le représentant se dispense de la volonté du représenté pour ne représenter que la sienne[2346]. La représentation incarne donc une dissociation entre celui qui agit et celui qui supporte les effets juridiques[2347]. Cette conception large de la représentation des intérêts

---

[2339] C'est-à-dire une situation d'information imparfaite. De la représentation en droit privé, éd. LGDJ, p. 161.
[2340] Smith a déjà mis en lumière que « les directeurs de ces sortes de compagnies étant les régisseurs de l'argent d'autrui plutôt que de leur propre argent, on ne peut guère s'attendre qu'ils y apportent souvent dans le maniement de leurs fonds », A. Smith, La richesse des nations, 1776, éd. Garnier Flammarion, 1991, II, p. 366.
[2341] Martin, L'insensibilité des rédacteurs du Code civil à l'altruisme, RHD, 1982, p. 589.
[2342] On utilise le verbe « pouvoir » dans le sens de la capacité à représenter la société.
[2343] G. Ripert, J. Boulanger, Traité de droit civil, tome 2, Obligations et droits réels, LGDJ, 1957, n° 214.
[2344] L. Michoud, La théorie de la personnalité morale et son application au droit français, t. 1, 2e éd., par L. Trotabas, 1932, cité par N. Ferrier, p. 216.
[2345] Ph. Didier, « De la représentation en droit privé », thèse précitée, p. 8 ; M. Storck, Essai sur le mécanisme de la représentation dans les actes juridiques, LGDJ, 1982, n°129 et s.
[2346] P. Didier, « De la représentation en droit privé » thèse précitée.
[2347] Ph. Didier, précité, p. 117.

d'autrui avec la propre volonté du représentant est très dangereuse[2348]. Elle conduit à effacer toute volonté du représenté.

II/ Le rapport problématique de la représentation au pouvoir de gestion

1145. La représentation est-elle un complément au pouvoir de gestion ? Cela nous pousse à nous interroger sur l'autonomie de la représentation par rapport à la gestion. Autrement dit, il s'agit de savoir si « *gérer est représenter*»[2349]. Ce qu'un auteur a résumé de la façon suivante : « *La représentation comme pouvoir, le pouvoir comme représentation sont l'un et l'autre un sacrement dans l'image et un "monument" dans le langage, où ils échangent leurs effets* »[2350]. Dans ce cas, la représentation serait la manifestation visible du pouvoir de gestion[2351], de sorte que les fonctions correspondant au pouvoir de représentation et au pouvoir de gestion semblent indissociables[2352]. Face à cette thèse, d'autres considèrent le pouvoir de représentation comme « *la face externe des fonctions de gestion* »[2353]. Cette affirmation a l'apparence de la justesse : le pouvoir de gérer implique que le dirigeant représente la société. Les professeurs Le Cannu et Dondero ont observé que **«** *l'action du dirigeant ne se limite pas à représenter la société dans des actes juridiques ; elle consiste aussi en des prestations de gestion* »[2354]. Certains auteurs considèrent que l'administration d'une société se manifeste par l'exercice de deux pouvoirs complémentaires l'un par rapport à l'autre. Le premier, le pouvoir de décision, « *concerne le processus d'élaboration de la volonté sociale* ». Le second, le pouvoir de représentation, « *concerne l'exécution dans les rapports avec les tiers, des opérations autorisées par les organes de décision compétents* »[2355]. De cette distinction découle la qualification, par une partie de la doctrine, des pouvoirs des organes sociaux en pouvoirs internes et pouvoirs externes[2356].

1146. La gestion interne désigne l'ensemble des pouvoirs qui organisent la conduite des affaires sociales internes. Ces actes ne mettent pas le directeur général en rapport avec

---

[2348] V° Ph. Didier, précité, p. 154, « *La représentation est un phénomène dangereux* ».
[2349] P.F. Cuif, Thèse précitée, p. 218.
[2350]L. Marin, Le portrait du roi, Paris, éd. Minuit, 1981, p. 13.
[2351]L. Marin, Le portrait du roi, précité, 1981, p. 11.
[2352] S. Messai-Bahri, La responsabilité civile des dirigeants sociaux, Thèse, Paris 1, p. 355, n°668.
[2353]P. Le Cannu, La société anonyme à directoire, LGDJ, 1979, p. 85.
[2354]P. Le Cannu et B. Dondero, n° 488.
[2355] G. Ripert et R. Roblot par M. Germain, V. Magnier, Traité de droit des affaires, t. 2, 20e éd., LGDJ, 2011, n°1149.
[2356] B. Petit et Ch. Robez-Masson, Le statut du chef d'entreprise, éd. Liaisons, 1994, n°128 et 129 **;** V° une thèse ancienne de Czulowski, La notion de direction dans les sociétés anonymes et la législation de 1940, Thèse, Toulouse, 1943, p. 146 : « *Une formule très séduisante se présente encore dans la distinction des actes de gestion interne et des actes de gestion externe. La première catégorie étant constituée par les actes ne débordant pas le cadre de la société, la deuxième catégorie comprenant les actes passés avec les tiers*».

l'extérieur. La gestion externe, par contre, désigne la mise en œuvre de pouvoirs destinés à extérioriser la volonté sociale aux tiers.

1147. Selon une autre approche, la représentation a un double sens ou un sens large ; elle est l'expression de rapports internes et de rapports externes dans la société. Cette approche est défendue par le professeur Paul Le Cannu. Le premier estime que « *dans les rapports internes, tous les organes sociaux "représentent" la société, en ce sens qu'ils manifestent la volonté. Tel sera le cas aussi bien d'une assemblée d'associés, que d'un gérant ou d'un directeur général ; - dans les rapports de la société avec l'extérieur, seuls les "représentants légaux" sont en principe à même d'agir au nom de la société* »[2357]. Pour le professeur Le Cannu, la gestion interne consiste à animer la société, qu'elle soit l'œuvre d'un organe collégial ou individuel, tandis que la gestion externe consiste à agir au nom de la personne morale à l'égard des tiers.

1148. Monsieur Martin considère que cette distinction ne rendait pas compte de l'organisation de pouvoirs dans les sociétés. Selon cet auteur, « *la formation des liens juridiques entre la société et les tiers ne procède pas de l'exercice d'un pouvoir unique, mais résulte de la mise en œuvre de deux pouvoirs différents, complémentaires et susceptibles d'être cumulés par certains dirigeants sociaux* »[2358]. L'auteur ajoute qu'au sens strict, le pouvoir de représentation « *présente un aspect purement formel, puisqu'il permet d'exécuter les décisions prises par les organes de gestion* »[2359]. L'auteur a considéré que le pouvoir de gestion ne se distingue pas du pouvoir de représentation, mais que les deux pouvoirs constituent une unité[2360]. Cette même approche est défendue par M. Storck, pour qui il n'est pas possible de séparer gestion interne et gestion externe. Pour lui, « *l'organe ne revêt pas une seule qualité, il n'intervient pas toujours uniquement par représentation de la personne morale, les pouvoirs des dirigeants sociaux se dédoublent en un pouvoir propre de décision relatif à l'élaboration de la volonté sociale et un pouvoir de représentation qui concerne l'exécution de l'opération dans les rapports avec les tiers* »[2361].

1149. Cette distinction entre gestion interne et gestion externe est inopérante. Cette thèse a été fortement critiquée : d'abord par Monsieur G. Martin[2362], pour qui la terminologie « gestion interne » et « gestion externe » altère les règles régissant le pouvoir dans les sociétés[2363]. Pour cet auteur, « *envisager les pouvoirs des dirigeants sociaux dans leurs rapports avec les tiers […], c'est prendre en considération leur pouvoir de représentation au sens strict du*

[2357] P. Le Cannu et B. Dondero, Droit des sociétés, n°500, p. 319.
[2358] G. Martin, précité, p. 8 à 11.
[2359] *Ibid*.
[2360] G. Martin, p. 245.
[2361] M. Storck, Essai sur le mécanisme de la représentation dans les actes juridiques, LGDJ, 1982, p. 215, n°284.
[2362] La représentation des sociétés commerciales par leurs organes, Thèse, Nancy, 1977.
[2363] G. Martin, Thèse précitée, p. 11.

terme et non pas un prétendu pouvoir de gestion externe que l'on chercherait en vain à opposer à un hypothétique pouvoir de gestion qui ne concernerait que les rapports entre associés »[2364]. En effet, selon lui, « *la formation des liens juridiques entre les sociétés et les tiers ne procède pas de l'exercice d'un pouvoir unique mais résulte de la mise en œuvre de deux pouvoirs différents, complémentaires et susceptibles d'être cumulés par certains dirigeants sociaux* »[2365]. Ainsi, « *le pouvoir de gestion, qui concerne le processus de formation des décisions sociales, doit être distingué du pouvoir de représentation au sens strict* ». Le pouvoir de représentation, pour cet auteur, « *présente un aspect purement formel, puisqu'il permet d'exécuter les décisions prises par les organes de gestion* »[2366]. Il propose de substituer au couple « *gestion interne - gestion externe* », le couple « *pouvoir de gestion - pouvoir de représentation* ». En outre, il convient d'observer que si le pouvoir de gestion est délimité par la loi et les statuts[2367], le pouvoir de représentation ne peut faire l'objet d'aucune limitation statutaire[2368].

1150. S'agit-il alors d'un pouvoir de décision ou d'un pouvoir d'exécution ? Roblot a résumé la distinction entre pouvoir de gestion et pouvoir de représentation en pouvoir de décision et pouvoir d'exécution : « *Le* ***pouvoir de décision*** *concerne le processus de l'élaboration de la volonté sociale. Le* ***pouvoir de représentation*** *concerne l'exécution dans les rapports avec les tiers des opérations autorisées par les organes de décision compétents* »[2369]. Cette approche nie au pouvoir de représentation le caractère d'un pouvoir de décision, ce qui signifie qu'il ne constitue pas un pouvoir propre.

1151. A l'inverse, d'autres considèrent que les deux pouvoirs sont distincts[2370] : « *Les décisions sont prises par des organes de gestion. Mais elles doivent être exécutées par des organes de représentation, qui mettent la société en rapport avec les tiers* »[2371]. Dans ce cas, « *représenter n'est pas gérer* »[2372]. La représentation serait un pouvoir distinct de la fonction de gestion. Pourtant, rien n'interdit de désigner un organe chargé exclusivement de représenter les intérêts de la

---

[2364] G. Martin, thèse précitée, p. 14.
[2365] G. Martin, Thèse précitée, p. 8.
[2366] G. Martin, Thèse précitée, p. 8 et p. 9.
[2367] En droit allemand, la gestion et la représentation « expriment sous deux aspects juridiques différents une même mesure de gestion : l'habilitation interne et la validité externe », Jura Europae : Généralités Allemagne, Ges 1 67-4-2, 10,00, 22, n°54, cité par M. Marteau-Petit, p. 132.
[2368] G. Martin, Thèse précitée, p. 208.
[2369] Ripert et Roblot, t. 1, n°695, précité.
[2370] H. Capitant traduit cette conception dès 1930 ; il définit le pouvoir en droit privé comme « *l'aptitude légale ou conventionnelle à exercer tout ou partie des droits d'une autre personne et à agir pour son propre compte* ». Cité par E. Gaillard, ouvrage précité, p. 11.
[2371] Y. Guyon, Droit des affaires, tome 1, ouvrage précité, n° 190.
[2372] Cl. Berr, L'exercice du pouvoir dans les sociétés commerciales, précité, n°19.

société. D'ailleurs, dans le cadre de la société à directoire, le président du directoire est chargé uniquement d'une mission de représentation de la société[2373].

1152. A notre sens, le pouvoir de représentation complète le pouvoir de gestion, mais pourrait tout de même constituer un pouvoir propre distinct du pouvoir de gestion. Dès lors, la dissociation de la gestion entre gestion interne et gestion externe nous paraît une idée contestable. En résumé, pouvoir de gestion et pouvoir de représentation constituent les deux aspects du pouvoir de la direction générale. A ce titre, le conseil d'administration décide mais ne représente pas la société à l'égard des tiers[2374]. A l'opposé, le directeur général dispose d'un pouvoir général de direction qui se manifeste par une dualité de pouvoirs, un pouvoir de décision sur la vie quotidienne de la société et un pouvoir de représentation, lequel donne une légitimité au pouvoir du directeur général pour agir en toutes circonstances au nom de la société.

Paragraphe 2/Le principe du caractère légal du pouvoir de représentation

1153. Ce principe s'affirme avec rigueur, la loi attribuant un pouvoir propre de représentation au directeur général. Que signifie le terme « pouvoir propre » ? Cette expression revêt un double sens et un double effet. D'abord, un pouvoir propre signifie un pouvoir légal. Ensuite, ce pouvoir appartient exclusivement au directeur général (**I**). Alors, est-il possible de prévoir, par des dispositions statutaires, des restrictions à un pouvoir propre ? (**II**).

I/Le caractère légal du pouvoir de représentation

1154. Le pouvoir du dirigeant est « *dit légal, non parce qu'il est inscrit dans la loi, mais, parce que la loi, et non le contrat, départage les compétences respectives des organes sociaux* »[2375]. Pour avoir la qualité de représentant de la société, il faut avoir le titre de directeur général. Ce titre est essentiel, car il permet d'assurer une sécurité juridique aux conventions. Depuis la loi NRE, le pouvoir légal de représentation appartient au directeur général et aux directeurs généraux délégués[2376]. Le pouvoir de représentation comprend, conformément aux articles L225-51-1

[2374] Ripert et Roblot, précité, n°1670.

[2375] C. Favard-Ducouloux, « Notes de leçon sur le contrat social », D. 1997, chron., spéc. p. 321.

[2376] La qualité d'administrateur de société anonyme ne confère pas le pouvoir de représenter la société en justice. Cass. com., 3 octobre 2006. Dans les SA à conseil d'administration, seuls sont considérés comme représentants légaux aptes à représenter la société en justice les directeurs généraux (C. Com. Art. L225-56, I, al. 2). En revanche, ni les administrateurs individuellement, ni le conseil d'administration collégialement, n'ont le pouvoir de représenter la société. Rappelons que ce dernier a néanmoins le pouvoir de nommer un préposé de la société pour déclarer les créances. V° *supra* Cass. com., 28 septembre 2004, n°1420, RJDA 02/05, n°167.

et L225-56-1, le pouvoir d'ester en justice et le pouvoir de représenter la société dans ses rapports avec les tiers. Ce pouvoir propre, qui appartient au directeur général, ne supporte pas la concurrence du conseil d'administration. La désignation d'un organe unique chargé de représenter la société vise à assurer la sécurité des relations sociales avec les tiers. Pour cette raison, le représentant doit nécessairement être une personne physique, car « *il faut une bouche pour prononcer l'acceptation, une main pour signer le contrat* »[2377].

A ce titre, le caractère légal du pouvoir de représentation exclut tout fondement conventionnel. Or, est-il possible de limiter la portée de ce pouvoir par des dispositions statutaires ?

II/Les restrictions statutaires

1155. Le législateur admet, dans l'article R225-29, la possibilité pour le conseil d'administration de nommer un préposé pour réaliser des missions propres. Nous avons relevé plus haut que cette disposition fait l'objet de polémiques controversées sur son fondement légal. Or, de toute manière, cette disposition signifie qu'il est possible d'infléchir le pouvoir de représentation. Ainsi, la rationalisation du pouvoir de représentation prend d'autres perspectives en se posant la question de savoir si ce pouvoir pourrait être dissocié entre représentation à l'égard des tiers et représentation à l'égard de la justice. Dans cette hypothèse, il serait utile de déterminer la dimension irréductible du pouvoir de représentation, en fonction des dispositions statutaires en matière d'actions en justice[2378]. Cela exige de poser une question fondamentale : est-ce que la restriction statutaire au pouvoir du directeur général peut porter sur toute action en justice du directeur général ? Ou bien, cette restriction porterait-elle sur des actions précises ? Par exemple en cas de déclaration de créances, est-il possible que seul le conseil d'administration puisse mener une action en justice, tandis que le directeur général se contenterait de représenter la société à l'égard des tiers ? Ou enfin, peut-on stipuler, dans les statuts, que le conseil d'administration a le pouvoir d'ester en justice au même titre que le directeur général, c'est-à-dire de partager ce pouvoir avec le directeur général ?

1156. Nous avons précisé plus haut que la Cour de cassation approuve ce courant d'idées : le pouvoir d'ester en justice pourrait être limité par le conseil d'administration ou par les statuts[2379]. Au préalable, nous essayerons de tirer les leçons d'un arrêt rendu par la Cour de

[2377] P. Le Cannu et B. Dondero.
[2378]Cass. com., 10 février 2009, n° 07- 21. 216, *Sté Banque populaire Rives de Paris c/ Coute.*
[2379]Cass. 2e chambre civ., 23- 10- 1985 : Bull. civ. II, n°59.

cassation[2380]. Dans cet arrêt, la question était de savoir si un directeur général peut déléguer le pouvoir de déclarer les créances. En l'espèce, le directeur général d'une banque avait délégué son pouvoir afin de déclarer les créances de celle-ci, alors que le conseil d'administration, lors d'une nouvelle délibération, n'a pas renouvelé la délégation de déclarer les créances ; le conseil a tout simplement accordé au directeur général la faculté de substituer certains pouvoirs. Les juges de fond (arrêt Cour d'appel, 13 septembre 2007) décident que le directeur général n'était pas habilité à déléguer le pouvoir de déclarer les créances. En effet, ils relèvent que le conseil d'administration n'a pas renouvelé les pouvoirs du directeur général de déclarer les créances, de sorte que la banque « ne peut valablement soutenir avoir justifié de la chaîne ininterrompue de délégations de pouvoirs depuis le représentant légal de la banque jusqu'à la signature de ladite déclaration ». La Cour de cassation rappelle qu'en application des articles L225-51-1, L225-56, I et de l'article L622-24, « il ne peut être apporté de restrictions à ce pouvoir que par une délibération expresse du conseil d'administration ou par une clause des statuts de la société ». Le raisonnement de la Cour de cassation est juste : le directeur général n'a nul besoin d'une délégation émise par le conseil d'administration pour agir en justice, mais également, le conseil n'a pas à lui retirer ce pouvoir.

1157. Toute restriction du pouvoir de représentation par le conseil d'administration est écartée, que celle-ci intervienne par délibération ou par une disposition statutaire[2381]. En revanche, les statuts pourraient restreindre le champ de la gestion du directeur général afin de conférer au conseil d'administration un rôle plus actif dans la gestion sociale. Nous rappellerons que l'alinéa 3 de l'article L225-56, I, pose la faculté de restrictions aux pouvoirs du directeur général par voie statutaire ou par délibération. Or, ces limitations ne sont que d'ordre interne, elles sont inopposables aux tiers. Il découle de cette analyse qu'une restriction statutaire aux pouvoirs du directeur général doit soit faire l'objet d'une délibération expresse du conseil d'administration, soit figurer dans les statuts[2382]. Le conseil d'administration se trouve dans un rang hiérarchique supérieur au directeur général, mais cela ne l'autorise guère à empiéter sur les pouvoirs du directeur général.

[2380] Cass. com., 10 février 2009, Bull. Joly sociétés, juin 2009, note N. Ferrier.
[2381] V° Note J.-F. Barbiéri, sous le même arrêt.
[2382] A la différence de la SAS. Aux termes de l'article L227-6, al. 1 du Code de commerce, toute société par actions simplifiée « est représentée à l'égard des tiers par un président désigné dans les conditions prévues par les statuts », V° A. Couret, note sous Cass. 2e civ., 4 juin 2009, n°08-18256.

1158. La représentation conventionnelle n'a à notre sens pas lieu d'être, et cette concurrence sur le même pouvoir est absurde. Une cohabitation entre une représentation légale et une représentation conventionnelle crée un amalgame chez les tiers. La pratique a déjà démontré que les tiers peuvent être victimes de cette confusion négative. En effet, il y avait une jurisprudence qui admettait, pour les tiers, la validité d'une contestation en justice de la qualité de « représentant d'une société » sur le fondement de l'article 117 du Code de procédure civile, au motif que « le représentant » n'a pas de « pouvoir »[2383]. La loi a investi le directeur général d'un pouvoir légal, et si la restriction de ce pouvoir est valable, son effet est limité dans l'ordre interne, ce qui exclut toute contestation de la qualité du représentant par les tiers[2384].

1159. En partant de cette affirmation, l'attribution d'un pouvoir de déclarer une créance à un préposé est un acte qui peut altérer la sécurité et des tiers, et de la société, mais également l'équilibre de pouvoirs. Dans un autre arrêt[2385], la Cour de cassation a affirmé que le directeur général d'une banque populaire ayant la forme de société anonyme tient des articles L225-51-1 et L225-56, I du Code de commerce le pouvoir d'agir en justice au nom de la banque et, partant, de procéder à une déclaration de créance sauf clause contraire des statuts. Ainsi, « c'est à tort qu'une Cour d'appel, après avoir énoncé que les banques populaires sont régies par le Code monétaire et financier, notamment l'article L512-5 de ce code, en déduit que les pouvoirs du directeur général d'une banque populaire ayant la forme de SA sont définis par les statuts et non par la loi et que, faute de production de ses statuts, la banque ne rapportait pas la preuve que son directeur général, qui n'a pas le pouvoir de déclarer les créances, était investi du pouvoir d'agir en justice ». De façon générale, la Cour de cassation admet la validité d'une déclaration de créance faite par un créancier, en jugeant que « *dans le cas où le créancier est une personne morale, la déclaration de créance, faite à titre personnel, si elle n'émane pas des organes habilités par la loi à la représenter, peut encore être effectuée par tout préposé titulaire d'une délégation des pouvoirs lui permettant d'accomplir un tel acte, émanant d'un des organes précités ou d'un préposé ayant lui-même reçu d'un organe habilité le pouvoir de déclarer les créances ainsi que la faculté de le subdéléguer* »[2386].

[2383] Civ. 2e, 23 octobre 1985, Bull. Civ. II, n°159 ; Rev. Sociétés, 1986, 408, note B. Bouloc ; D. 1987, IR. 32, obs. J- Cl. Bousquet ; Soc, 11 juin 1997, Dr. Sociétés, 1997, n°143, obs. D. Vidal, cités par J.-F. Barbiéri, note sous arrêt commenté.

[2384] V° A. Couret et alii, Sociétés commerciales, F. Lefebvre, 2009, n°2317, cité par J.-F. Barbiéri, note sous Cass., 10 février 2009.

[2385] V° Cass. com., 12 juillet 2011, n°10-8-444, RJDA, 10/11, n°822.

[2386] V° Dans ce sens, Cass. com., 14 décembre 1993, n°93-11.690, Bull. civ. IV, n°471, p. 343 ; Cass. com., 10 mai 2005, n°04-12. 030, inédit, cité par D. Poracchia, Droit et patrimoine, n°191, avril 2010, p. 98.

1160. L'action en justice au nom de la société est une expression de l'autonomie de la représentation par rapport au pouvoir de gestion[2387]. La doctrine s'est demandé s'il ne convenait pas de conférer le pouvoir de déclaration de créance au directoire ou au conseil d'administration en vertu d'une clause statutaire[2388]. Il convient de souligner que le conseil d'administration ne peut guère infléchir un pouvoir propre du directeur général. Le pouvoir de représentation est accordé au directeur général à titre exclusif. Si le droit des sociétés fait preuve d'une parcelle de flexibilité, celle-ci ne devrait pas toucher à des pouvoirs propres réservés à l'un ou l'autre des organes[2389]. Pourtant, s'il est possible de prévoir des restrictions statutaires au pouvoir de représentation du directeur général, celles-ci devraient se limiter au champ des actions en justice et en fonction de l'importance de la somme. En outre, il convient qu'elles soient limitées dans le temps et spéciales.

1161. Il s'ensuit que seul le directeur général est habilité à déléguer son pouvoir de représentation, puisqu'il tient ses pouvoirs de la loi. Or, à notre sens, les restrictions statutaires aux pouvoirs du directeur général doivent se limiter au pouvoir de gestion, mais ne peuvent s'étendre au pouvoir de représentation. Nous nous interrogeons déjà sur l'utilité de l'article R225-29. S'agit-il d'un contre-pouvoir au pouvoir de représentation dont le directeur général est doté ? A vrai dire, le conseil d'administration chargé de déterminer la politique générale de la société ne doit-il pas se mêler des déclarations de créance et nommer un préposé à cette fin ? Le conseil d'administration doit engager les intérêts supérieurs de la société. Dès lors, pour notre part, nous considérons que le conseil d'administration ne peut désigner un préposé pour mener une action en justice. Ainsi, au lieu de nommer un préposé, le directeur général peut tout simplement déléguer son pouvoir. En revanche, en écartant le directeur général de ses attributions propres, le principe de séparation des pouvoirs est faussé. En outre, une restriction statutaire aux pouvoirs de représentation pose la question de la légitimité du pouvoir du directeur général.

1162. A titre subsidiaire, nous observons que la qualité de la déclaration de créance en tant qu'action en justice est discutée[2390]. En effet, le pouvoir de représentation du directeur général est organique et spécial, c'est lui qui incarne la société[2391].

[2387] V° L. Coupet, L'action en justice des personnes morales de droit privé, thèse dactyl., Aix, 1974, p. 64 et s.
[2388] H. Lecompte, « Etude de divers problèmes concernant le fonctionnement des sociétés avec directoire », Mélanges en l'honneur de D. Bastian, Librairies techniques, Paris, 1975, p. 145.
[2389] Y. Guyon, Traité des contrats ; B. Saintourens, La flexibilité du droit des sociétés, RTD com, 1987, 457.
[2390] A. Ghozi, « Nature juridique de la production des créances dans les procédures collectives de règlement du passif », RTD com, 1978, p. 1. Contre l'assimilation d'une déclaration de créance à une action de justice, V° P.M. Le Corre, Déclaration, vérification, admission des créances et procédure civile, LPA, 28 novembre 2008, p. 72.

1163. En résumé, nous pensons que la loi donne au conseil d'administration un pouvoir de représentation déguisé. Nous sommes face à une dualité du pouvoir de représentation créatrice de conflits. Cela nous amène à reconnaître au directeur général un pouvoir de représentation relatif. Sous un autre angle, il convient de s'interroger sur la préposition qui se distingue de la représentation, ce qu'a déjà confirmé un auteur : *« Certes, les deux institutions sont des situations d'imputation dérogatoire. Néanmoins, la cause de la dérogation diffère. On ne retrouve pas dans la préposition la définition de l'intérêt d'une personne par une autre. Le préposé ne définit pas l'intérêt du commettant. Il est en sa puissance* »[2392]. La préposition apparaît comme une situation apparentée à la représentation[2393], mais ne signifie pas représentation. De ce fait, le « préposé » est celui qui accomplit, de manière subordonnée, une mission pour le compte d'un commettant[2394].

[2391] J. Vallansan, « Délégation de pouvoir du salarié et représentation de la société », précité.
[2392] Ph. Didier, thèse précitée, p. 153.
[2393] Tardieu-Naudet, p. 127, cité par Ph. Didier, L'incidence, sur la responsabilité du débiteur de la faute caractérisée de son préposé, I RRJ, 1979-1980, p. 99 et II 1981, p. 80, cité par Ph. Didier, thèse précitée.
[2394] C. Benoît-Renaudin, La responsabilité du préposé, Ph. Delebeque, LGDJ, 2010.

Conclusion Chapitre 1

1164. La rationalisation des pouvoirs n'est pas une recette standard pour toute entreprise. Une meilleure gestion sociale nécessite que les dirigeants soient impliqués dans les objectifs ; en procédant à des adaptations de l'entreprise aux exigences économiques, en faisant preuve d'une meilleure loyauté. Cependant, la rationalisation des pouvoirs de gestion et de représentation entre les pouvoirs respectifs du conseil et du directeur général a ses propres limites. En fait, ces organes sont véhiculés par des personnes, c'est-à-dire des êtres humains. Dès lors, prétendre arriver à stabiliser une rationalité de pouvoirs n'est pas une idée rationnelle. Or, si la gestion conventionnelle peut exister, la représentation conventionnelle n'a pas lieu d'être. A cet égard, une restriction statutaire au pouvoir de représentation du directeur général est exclue. A la différence du pouvoir de gestion, le pouvoir de représentation n'a qu'un caractère organique et ne peut reposer sur un double fondement juridique et matériel.

Chapitre 2/ La professionnalisation de l'activité de gestion

1165. La professionnalisation de la fonction dirigeante n'est pas une idée nouvelle[2395] mais elle a été dotée au cours de cette dernière décennie, d'un cadre conceptuel. Selon le dictionnaire, la profession est « *l'activité habituellement exercée par une personne pour se procurer les ressources nécessaires à son existence*»[2396]. Quant à Ripert et Roblot, ils affirmaient qu'« *exercer une profession, c'est consacrer de façon principale et habituelle son activité à l'accomplissement d'une certaine tâche dans le dessein d'en tirer profit* »[2397]. Donc, la profession suppose que la personne exerce une activité habituelle contre une rémunération, tandis que, comparativement, le dirigeant exerce une activité professionnelle et perçoit une rémunération pour récompenser le travail fourni dans l'intérêt de l'entreprise[2398]. Pour autant, « *il convient d'atténuer l'importance du rôle joué par ce critère dans la notion de profession* »[2399]. A ce titre, la fonction dirigeante se rapproche de la fonction salariale ; en revanche, « *si le mandataire reçoit des instructions, c'est quant à l'acte à accomplir, mais il demeure libre du choix des moyens pour y parvenir alors qu'un salarié doit respecter les ordres reçus tout au long de son activité* »[2400]. Comparativement, le dirigeant rend des services intellectuels et matériels à la société[2401], dont l'objet consiste à gérer la société, et reçoit une rémunération au titre de sa mission. Pourtant, le fait de dire que le dirigeant est un prestataire de service atténue son indépendance par rapport à la société. Or, à proprement parler, le dirigeant[2402] n'est ni un subordonné, ni un prestataire de service[2403]. Nonobstant ce critère, la doctrine est quasiment unanime pour considérer les fonctions dévolues au dirigeant[2404] comme la

---

[2395] M.J. Coffy, Le recrutement des dirigeants des sociétés anonymes en droit français et droit allemand, Thèse, Strasbourg, 1973.
[2396] G. Cornu.
[2397] G. Ripert, R. Roblot, Traité de droit commercial, t. 1, 17e éd., LGDJ, n°136.
[2398] A. Jacquemont, « Un administrateur exerce-t-il une profession ? A propos de l'arrêt du Conseil d'Etat du 15 décembre 2000 sur l'incompatibilité entre le statut de fonctionnaire et la fonction d'administrateur de société anonyme » ; l'arrêt déduit l'incompatibilité de la fonction d'administrateur, qui exerce une activité lucrative à titre professionnel, d'une société anonyme, poursuivant un objet lucratif, avec le statut du fonctionnaire, JCP E, 2001, p. 792.
[2399] S.M. Bahri, La responsabilité civile des dirigeants sociaux, Thèse précitée, n°671, p. 228.
[2400] A. Bénabent, Les contrats spéciaux, 4e édition, Montchrestien, coll. Domat droit privé, 1999.
[2401] T. Messai-Bahri, thèse, précitée, p. 223.
[2402] M.J. Coffy, Le recrutement des dirigeants des sociétés anonymes en droit français et droit allemand, Thèse, Strasbourg, 1973, p. 115.
[2403] Selon le dictionnaire *le Petit Robert*, la notion de service (sens 4) correspond « à une activité économique ayant pour objet de fournir des biens immatériels contre paiement », éd. 2010.
[2404] L. Boltanski, Le nouvel esprit du capitalisme, Gallimard, 1999 ; J.K. Galbraith, ouvrage précité. Au départ, les dirigeants étaient considérés comme des mandataires des actionnaires, mais le code du 3 novembre 2000 a fortement institutionnalisé leurs fonctions en faisant d'eux de véritables organes de la personne morale, bien que le législateur utilise toujours le terme de mandat, ce qui sème toujours le doute autour de la nature de la fonction dirigeante.

manifestation d'une professionnalisation des fonctions et des rôles[2405] du dirigeant. Un auteur a affirmé que « *voir dans le fait de diriger une société anonyme une véritable activité professionnelle, voilà qui ne surprend ni le sociologue ni l'économiste, ni le juriste* »[2406]. La professionnalisation de la fonction dirigeante a ses propres exigences de rationalisation, tant objectives (**Section 1)** que subjectives (**Section 2**).

[2405] V° Rapport de synthèse du colloque de l'université de Rouen, les 26 et 27 janvier 2001, sur la responsabilité professionnelle, une spécificité réelle ou apparente, LPA, 11 juillet 2001, p. 95 ; J.-P. Berdah, Fonctions et responsabilité des dirigeants de sociétés par actions, Sirey, 1974, n°232 ; V° *contra* J. Savatier, Contribution à une étude juridique de la profession, in Etudes de droit commercial offertes à J. Hamel, Dalloz, 1961, p. 3, n°14 ; Ph. Didier, Les fonctions de la responsabilité civile des dirigeants sociaux, p. 238, spéc. p. 243.
[2406] J.-J. Daigre, « Réflexions sur le statut individuel », Rev. soc., 1981, p. 497, spéc. p. 502.

Section 1/ La rationalisation objective de la fonction dirigeante

1166. Deux manifestations objectives majeures relèvent que la fonction dirigeante se professionnalise. D'abord, un encadrement juridique de l'activité du dirigeant se dessine[2407] (**Paragraphe 1**). Ensuite**,** l'autorité du dirigeant se renforce par l'émergence du dirigeant exécutif **(Paragraphe 2).**

Paragraphe 1/ L'encadrement juridique de la fonction dirigeante

1167. Ce processus de « normalisation »[2408] a pris un réel encadrement depuis la loi du 24 juillet 1966 ; antérieurement à cette date, les normes manquaient de précision. Ainsi, la loi reconnaît au dirigeant un ensemble de prérogatives, qu'il exerce dans la limite de l'objet social. Il ressort que les dirigeants sont tenus d'agir pour développer l'activité sociale et veiller à la préservation des intérêts multiples, sous peine d'engager leurs responsabilités personnelles[2409]. Pour cette raison, une bonne gestion conduit la société vers de meilleurs résultats, et à l'inverse, une mauvaise gestion peut mener à la délinquance. L'ensemble de ses prérogatives définissent les fonctions du « management »[2410].

1168. La doctrine distingue deux acceptions différentes de la notion de dirigeant : une large et une plus étroite. Selon la conception large, « *le terme de dirigeant s'applique à tout représentant de la personne morale investi d'un quelconque pouvoir d'administration, de gestion ou de direction dans une entreprise* »[2411]. Sont exclus de cette catégorie les membres du conseil de surveillance de la société anonyme à directoire, les membres du conseil d'administration qui n'effectuent pas de direction « *permanente et effective* »[2412] de la société et qui « *moins que les dirigeants sont les représentants directs des intérêts particuliers des actionnaires, au nom desquels ils exercent en fait essentiellement une mission de contrôle de gestion* »[2413]. En revanche, selon la conception étroite, la direction s'entend comme pouvoir effectif et permanent d'ordonner et

[2407] J.-F. Bulle, Le statut du dirigeant de société, Paris, 1989.
[2408] L'expression est empruntée à Th. Messai-Bahri, thèse précitée.
[2409] *Ibid.*
[2410] Selon le Lexique Gestion, le « management » est l'ensemble des activités qui assurent, par l'utilisation optimale des ressources disponibles, par des moyens raisonnés, des techniques et des méthodes de plus en plus élaborées, la conduite des affaires d'un particulier, d'une collectivité, d'une société, d'une entreprise ou d'un secteur d'activité d'une entreprise.
4e éd., Dalloz.
[2411] D. Gibirila, Le dirigeant de société (statut juridique, social et fiscal), Litec, 1995, n°7, p. 9.
[2412] J.-J. Daigre, « Réflexions sur le statut individuel », article précité.
[2413] *Ibid.*

de faire exécuter les décisions prises[2414]. C'est cette conception qui nous importe, car elle a contribué à l'émergence du dirigeant exécutif.

1169. La fonction dirigeante de la société exige une indépendance et une autorité. Ainsi, à première vue, le pouvoir de décision dans le cadre de la direction générale se distingue du pouvoir d'exécution. Or, en réalité, il est difficile de distinguer entre ces deux pouvoirs. L'exécution consiste à accomplir des tâches préalablement définies par un supérieur hiérarchique. Mais, les fonctions de la direction générale ne s'opposent pas au pouvoir d'exécution. Ce que défendait Madame Marteau- Petit, pour qui « *l'opposition entre la décision et l'exécution ne rend compte que de deux stades de l'élaboration d'un même acte juridique, celui de la personne morale, acte de la perfection [qui] peut supposer la participation de plusieurs intervenants* »[2415]. Il ressort que le directeur général est tenu d'exécuter les directives arrêtées par le conseil d'administration. C'est dans ce cadre que le directeur général jouit d'une grande liberté pour déterminer les modes de réalisation de la politique définie à laquelle il a participé, voire qui a été initiée par lui.

Paragraphe 2/ L'émergence du dirigeant exécutif

1170. Le dirigeant est un mandataire, mais un mandataire « *spécial* »[2416] ou « *particulier* »[2417]. Ce nouveau statut a facilité l'émergence d'un nouveau statut du dirigeant, celui du dirigeant exécutif. En vertu de ce nouveau statut, le dirigeant traduit une finalité reconnue par la loi, qui consiste à assurer en permanence « *la conservation et la régénération permanente de l'entité qui [lui] est confiée* »[2418]. Ainsi, c'est le dirigeant qui coordonne, négocie et prend des décisions, sous le couvert de l'organe de gestion. Son rôle est d'« *organiser une activité pour le compte d'une personne et plus spécifiquement d'accomplir tous les actes devant conduire à la valorisation de ses biens* »[2419]. C'est le dirigeant qui engage des discussions horizontales avec le marché. Il ressort que le dirigeant est celui qui exerce indûment et librement une activité de gestion, dans ses deux aspects de direction et de représentation. Dans cette perspective, la fonction du dirigeant nécessite une indépendance dans l'exercice de ses fonctions. L'indépendance signifie une absence totale de subordination, dans les limites du principe de la séparation des pouvoirs. Au critère de l'indépendance s'ajoute celui de l'autorité ; ainsi, dans le cadre de son

[2414] J.-F. Bulle, Le statut de dirigeant de société, SARL et SA, La Villeguérin, Paris, 1996, p. 23 : entrent dans la catégorie des dirigeants les gérants, le président du conseil d'administration, les directeurs généraux, l'administrateur délégué, les membres du directoire.
[2415] Cass. com., 19 mars 1996, n°93-16. 527, *Sérigraphie industrie c/Boyedien*.
[2416] Hémard, Terré et Mabilat, Sociétés commerciales, Dalloz, 1972, t. I, n°876, p. 750.
[2417] S. Asencio, « Le dirigeant de société, un mandataire « spécial » d'intérêt commun », Rev. soc., 2000, p. 683.
[2418] Y. Chaput, « L'émergence du dirigeant exécutif » article précité.
[2419] P.-F. Cuif, Le contrat de gestion, ouvrage précité.

pouvoir de représentation, le dirigeant a une autorité dès lors qu'il est reconnu par les tiers qu'il a le pouvoir d'engager la société. Cela signifie que les tiers accordent donc au directeur général une crédibilité.

1171. Pour résumer les critères du pouvoir exécutif, nous reprenons les termes d'un auteur : « *Si gérer c'est agir, ce pouvoir d'action possède une double face. Dans l'ordre interne, c'est un pouvoir d'exécution conféré pour arrêter le détail des mesures propres à accomplir les orientations fixées par l'organe d'administration. Ce pouvoir interne d'exécution s'achève en traitant avec les tiers, par la signature des actes qui matérialiseront ou " finaliseront", en définitive, l'exécution de la pratique conçue par l'organe délibératif. Ces deux aspects (interne et externe) du pouvoir d'agir sont bien exprimés par la notion de pouvoir exécutif. Exécuter la politique de l'organe d'administration, c'est prendre l'ensemble des mesures d'exécution nécessaires à son application. Agir, c'est d'abord décider dans la sphère des rapports internes. C'est ensuite utiliser, le cas échéant, la signature sociale, pour engager la société, c'est-à-dire, cette fois, pour agir au nom de la société. Ces deux faces du pouvoir exécutif sont par nature inséparables. Tout détenteur de la signature sociale doit détenir simultanément le pouvoir de décider le détail des mesures propres à accomplir la stratégie de l'organe d'administration. Réciproquement, seul le titulaire de la signature sociale peut détenir ce pouvoir d'exécution exercé au jour le jour* »[2420].

1172. Il convient encore de préciser que nonobstant les apports bénéfiques de la professionnalisation, elle peut donner naissance à ce que Galbraith appelle la « *technostructure* »[2421], c'est-à-dire des fonctions opérationnelles telles que les fonctions de directeur général et de directeurs généraux délégués. Dans cette perspective, le professeur Le Cannu estime que « *la professionnalisation des dirigeants milite […] pour la reconnaissance d'"un contrat de direction" plus spécifique* »[2422] ou d'« *un contrat de gestion* »[2423]. Or, la fixation conventionnelle des pouvoirs des dirigeants est incompatible avec la théorie des pouvoirs défendue par lui[2424].

1173. On a constaté également que « *la direction et l'organisation patrimoniale (de l'entreprise) ne se réduisent pas toutefois à cette idée que le chef d'entreprise serait seul investi d'un véritable pouvoir d'action. Bien au contraire, tous les économistes l'ont souligné, "la direction - depuis longtemps - s'est*

[2420] Ch. Goyet, La direction d'une société européenne française moniste peut-elle être dissociée ?, in Etudes offertes au Doyen Ph. Simler, Dalloz, 2006.
[2421] J.K. Galbraith, Le nouvel Etat industriel, précité.
[2422] note sous CA Paris, 5 mars 1999, Bull. Joly sociétés, 1999, n°14, p. 693.
[2423] J.-F. Cuif, ouvrage précité.
[2424] V° *supra* sur la théorie des pouvoirs légaux, n°93.

disjointe de l'action". Sous l'effet des tendances à la décentralisation, des responsabilités comme des fonctions, est apparue une notion nouvelle de la "direction en soi" : tâche qui consiste "à diriger l'activité plutôt qu'à l'effectuer soi-même" »[2425]. Ainsi, le pouvoir de direction contient deux éléments : le pouvoir d'action et le pouvoir de décider de l'action.

1174. Sous un autre angle, il convient également de souligner que la profession d'un dirigeant a des aspects particuliers ; le dirigeant est un technicien de gestion. Ainsi, un auteur a observé que le professionnel « *jouit d'une prééminence, car il a ou est réputé avoir une maîtrise professionnelle se traduisant par une compétence et une connaissance particulière par rapport au commun des mortels* »[2426]. Selon l'expression de M. Weber, c'est une pure « *bureaucratie technicienne* »[2427].

Section 2/La rationalisation subjective de la fonction dirigeante

1175. La tendance à l'extension de pouvoirs est un comportement inhérent au fonctionnement des sociétés commerciales. Longtemps, on a dénoncé le manque de réalisme des conseils d'administration et leur passiveté à l'égard du président-directeur général. Dès lors, la rationalisation objective de la fonction dirigeante devrait se compléter par des obligations de comportement donnant une légitimation subjective à cette même fonction dirigeante.

1176. La rationalisation subjective du comportement du dirigeant consiste à justifier le comportement de cet acteur. La rationalisation du comportement humain est avant tout un choix rationnel. Rappelons que la rationalité est une notion destinée à l'analyse des comportements individuels[2428]. Elle répond au besoin de l'adaptation entre les « moyens » et les « fins », dans la sélection du comportement. A l'heure actuelle, la rationalisation subjective des compétences du dirigeant[2429] est une perspective comportementale très recommandée par les nouvelles théories[2430]. Les rapports de pouvoirs dans la société anonyme ne sont en fait que des rapports humains. La bonne foi[2431], la loyauté, la diligence et

---

[2425]H. Le Nabasque, n° 236, qui souligne et cite PH. De Voot, La fonction de l'entreprise, Louvain, 1962, p. 189.
[2426] P. Le Tourneau, « Rapport introductif », in « Colloque université de Rouen 26-27 janvier 2001 sur la responsabilité professionnelle, une spécificité réelle ou apparente », LPA, 11 juillet 2001, spéc. p. 7.
[2427]Selon l'expression de Max Weber, Economie et société, ouvrage précité.
[2428] Dictionnaire des politiques publiques, sous la direction de L. Boussaguet, S. Jacquot, P. Ravinet, Science Po, Les presses, 2e éd, 2006.
[2429] V° V. Magnier, « Gouvernance, performance et intérêt social : à la recherche d'un nouveau modèle de gouvernance », art. précité.
[2430]G. Charreaux, Droit et gouvernance : l'apport du courant comportemental, in Les gouvernances des sociétés cotées face à la crise, Pour une meilleure protection de l'intérêt social, LGDJ, Coll. « Droit des affaires », 2010.
[2431] L'obligation fiduciaire de loyauté est plus contraignante que l'obligation de bonne foi. Pour cette raison, la fiducie a trouvé un écho en France. Bull. Joly, 2007, n°4, sur la fiducie ; revoir article F. Xavier Lucas, Revue de

autres sont des critères du bon comportement[2432], des standards de comportements[2433]. Leur absence constitue un abus de droit[2434] (**Paragraphe 1**). En revanche, si l'on exige du dirigeant qu'il soit loyal et dirigeant, c'est essentiellement parce qu'il a ses propres intérêts dans la société anonyme (**Paragraphe 2).**

I/ Les intérêts des dirigeants

1177. La décision est élaborée par des acteurs. Ces acteurs sont des personnes, c'est-à-dire des êtres humains[2435]**.** Dans cette perspective, l'approche dogmatique qui articule la finalité du fonctionnement de la société anonyme autour du seul intérêt exclusif de l'actionnaire présente le dirigeant comme une marionnette aux mains des actionnaires. Cette approche, certes, paraît naïve et fortement excessive. Elle donne l'impression que l'organe de gestion est un organe passif, subordonné. Sans doute, cette image est loin de la réalité. Une bonne estimation des intérêts du dirigeant est celle qui permet de tempérer ce vent de libéralisme envoyé vers l'actionnaire. En effet, à l'intérieur de la société, cohabitent des intérêts divergents parmi lesquels l'intérêt du dirigeant. La gestion sociale est une mission qui, pour complexe qu'elle soit, est surtout séduisante pour l'organe de gestion : parmi les intérêts que celui-ci doit représenter, figure le sien. Lorsqu'une divergence d'intérêts entre actionnaires et dirigeants se présente, elle peut entraver l'intérêt des actionnaires. Pourtant, le problème qui persiste repose sur un postulat d'objectivité de l'organe de gestion. Dans ce contexte, le professeur J.J. Daigre note qu'« *on n'oubliera pas que l'intérêt social entendu comme l'intérêt*

---

droit des affaires de l'université PANTHEON Assas, La fiducie. Avec la loi susvisée, la fiducie fait son entrée dans le Code civil. Un nouvel article (2011) la définit comme « l'opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires qui, les tenant séparés de leur patrimoine propre, agissent dans un but déterminé au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires ».
Loi n° 2007- 211 du 19 février 2007. Cette même loi a créé le contrat de fiducie (revoir dans ce sens l'article de D. Poracchia, dans le même colloque ; la fiducie aura pour effet de stabiliser le contrôle recherché par le dirigeant actionnaire qui veut conserver ses titres) ; revoir le commentaire de l'article dans le code.

[2432] L'analyse comportementale.

[2433] Il revient à Rials de définir la notion de standard ; c'est « une technique de formulation de la règle de droit qui a pour effet une certaine indétermination *a priori* de celle-ci. (…) Le standard vise à permettre la mesure de comportements et de situations en termes de normalité » ; S. Rials, Le juge administratif et la technique du standard, Essai sur le traitement juridictionnel de l'idée de normalité, préf. P. Weil, LGDJ, coll. Bibliothèque de droit public, 1980, n°93, p. 120.

[2434] J. Ghestin, note sous Cass. Ass plén., 1er décembre 1995, JCP, 1996, II, 22565, n°41 et 42 :« *soit directement à la bonne foi, soit à un texte qui dispose que les conventions doivent être exécutées de bonne foi, soit à une obligation de loyauté, laissent penser que l'abus pourrait désormais ne plus être caractérisé par la seule intention de nuire, mais aussi, ce qui est une exigence moindre, par la seule démonstration de la mauvaise foi de celui qui résilie le contrat. Un tel mouvement jurisprudentiel s'inscrit parfaitement dans une évolution générale qui tend aujourd'hui à renforcer le devoir de loyauté et de coopération qui doit animer les parties contractantes (…) il y a donc abus de droit non seulement lorsqu'il y a intention de nuire, mais aussi lorsque la partie ayant le pouvoir de fixer le prix a agi de mauvaise foi (…). A partir de cette analyse, l'appréciation de l'abus de droit passe par un jugement porté sur le comportement de celle des parties qui avait le pouvoir de fixer unilatéralement le prix* ».

[2435]V° Cozian, Viandier, Deboissy, précité p. 162.

supérieur de l'entreprise dépassant les intérêts catégoriels de tous ses membres, peut être le moyen d'une confiscation du pouvoir au profit d'une petite oligarchie de dirigeants. Le système français en donne de nombreux exemples »[2436]. M. Sousi, pour sa part, s'est posé la question suivante : « *Est-ce qu'une seule fois un dirigeant social se demande s'il agit bien dans l'intérêt du groupe ? Il gère quotidiennement selon d'autres critères*»[2437].

1178. Brièvement, les intérêts du dirigeant dans la société consistent à toucher une rémunération séduisante, à conserver son poste, à évoluer afin de valoriser son statut sur le marché du travail. L'opportunisme des dirigeants est une réalité à laquelle le législateur s'est opposé par un arsenal de dispositifs prévoyant d'importantes obligations de transparence, tant à l'égard des actionnaires que du marché. Pourtant, l'on doute fort que la transparence puisse éliminer le phénomène d'opportunisme des dirigeants[2438]. L'idée de l'opportunisme est développée par les économistes. En effet, le dirigeant cultive des asymétries d'informations en vue d'assurer la pérennité de sa fonction. Dans cette perspective, H. Guaino observe que : « *Quand la technostructure a le pouvoir, la démocratie ne l'a plus* »[2439]. Le droit français n'encadre pas le désir du dirigeant de capter les opportunités[2440], mais reconnaît implicitement le devoir de loyauté, un devoir qui permet d'atténuer le goût du dirigeant pour les opportunités d'affaires portant préjudice à l'intérêt social. L'opportunité d'affaires signifie que le dirigeant profite d'une occasion qui peut servir ses intérêts personnels[2441] ; il s'agit en fait d'une opportunité privilégiée si « *la personne individuellement intéressée par l'opportunité [est] elle-même en charge de l'intérêt de la société. Au surplus, il faut aussi que l'opportunité considérée ne soit pas librement appréhendable mais revienne en principe à la société, c'est-à-dire qu'elle soit "privilégiée"* »[2442]. Un auteur a proposé, afin d'atténuer l'opportunisme du dirigeant, d'organiser au sein de la société un devoir de révélation ; c'est-à-dire que le dirigeant, attiré par une opportunité d'affaires, doit informer la société de l'avantage qu'il espère tirer personnellement de ladite opportunité d'affaires[2443]. Pour autant, l'altruisme des dirigeants n'est pas absolu, et l'excès n'est pas toujours dans leur intérêt. Leur

[2436] Le gouvernement d'entreprise, feu de paille ou mouvement de fond ?, précité, p. 24.
[2437] G. Sousi, « Intérêt du groupe et intérêt social », JCP, 1975, II, 11816, n°25.
[2438] E. Mackaay et S. Rousseau, Analyse économique du droit, 2e éd., Paris, Dalloz, 2008 ; V° *supra* sur la prolifération de ce phénomène à la suite du développement de la concentration des capitaux, phénomène analysé déjà par la théorie de l'agence ; V° G. Charreaux, Conseil d'administration et pouvoir dans l'entreprise, in Gouvernement des entreprises, Economica, 1997, sous la direction de G. Charreaux, p. 141.
[2439]Interview, 8 avril 2008.
[2440] D. Willermain, « Les *corporates opportunities* », Revue de droit commercial belge, 2005/ 5, cité par G. Helleringer, Le dirigeant à l'épreuve des opportunités d'affaires, D, 2012, n°24, p.1560.
[2441] J. Y. Martin, Le détournement d'une chance économique par un dirigeant de société, thèse dactyl, Paris 1, 1981 ; M. Corradi, « Les opportunités d'affaires saisies par les administrateurs de la société en violation du devoir de loyauté », Bull. Joly sociétés, 2011, §54.
[2442] G. Helleringer, art. précité.
[2443] Ibid.

carrière pourrait être menacée s'ils ne se comportaient pas loyalement. Dans ce cas, l'alignement sur l'intérêt des actionnaires paraît une mesure défensive tant de leurs propres intérêts que de ceux des actionnaires. En effet, le marché est un lieu de concurrence entre toutes les entreprises. Un marché concurrentiel incite les dirigeants à augmenter la valeur de la société sur le marché[2444]. Par ailleurs, une société performante est une société qui est bien gérée. Pour les économistes, deux mécanismes permettent à la société d'avoir une valeur maximale sur le marché : le prix et la qualité du bien ou du service rendu. Ce qui fait que le rapport qualité/prix est un principe essentiel dans les sciences économiques. La Cour d'appel de Paris a rappelé que « les dirigeants d'une société doivent en toutes circonstances s'abstenir d'exercer leurs prérogatives à des fins personnelles »[2445].

1179. Il s'ensuit que la fonction d'un dirigeant lui fait encourir une responsabilité énorme dès sa désignation et au cours de toute sa mission[2446]. Nonobstant les résultats financiers, la gestion sociale a vocation à retirer une satisfaction morale. Nombreuses sont les personnes rêvant d'accéder à cette fonction[2447], qui réunit le prestige social et le rendement financier. Par ailleurs, il importe d'observer que l'intérêt du dirigeant cache un intérêt moral, psychologique. Cet intérêt tend à reprendre de l'ampleur par rapport à l'intérêt objectif, que ce soit l'intérêt des actionnaires ou du marché. Pour cette raison, les dirigeants sont responsables envers les actionnaires de la destinée de la société, ils sont contraints de mettre en œuvre les moyens nécessaires pour réaliser les objectifs fixés[2448]. L'administrateur nommé par l'assemblée d'actionnaires devrait se comporter comme un représentant de tous les actionnaires, au conseil d'administration, tel un député[2449]. En cas de détournement de pouvoirs, ils seront poursuivis au nom de l'atteinte à la personne morale[2450]. Dès lors, en vue d'assurer au mieux une indépendance de la fonction dirigeante par rapport à ses intérêts

---

[2444] Selon G. Ripert, R. Roblot, M. Germain et L. Vogel, Le traité de droit commercial, t. 1, 17 e éd., p. 1106 : « Dans les sociétés dont les titres sont cotés en bourse, les sanctions peuvent changer de main à chaque instant. Le marché boursier joue un rôle original. Il est le lieu de la contestation et donc du contrôle des dirigeants et il donne une information relative - celle du marché - sur la valeur de la société. L'acquisition ou la vente est en effet le moyen le plus simple donné à l'actionnaire pour désavouer les dirigeants d'une société».

[2445] *Groupe André/ Atticus*, 14e Chambre, Paris. A.C., 15 mars 2000.

[2446]Un dirigeant est celui qui dirige, une personne qui assume effectivement la direction d'un pays, d'une entreprise en droit et parfois seulement en fait ; terme générique d'évocation qui renvoie en droit à une fonction de haute responsabilité, en fait à une position dominante dans la société. G. Cornu, Vocabulaire juridique, association H. Capitant, 7e éd., PUF ; J.-J. Daigre, « Réflexions sur le statut individuel des dirigeants de sociétés anonymes », Rev. Soc, 1981, p. 497 ; Y. Guyon, « Remarques critiques sur la terminologie du droit français des sociétés », Mélanges J-Cl. Sortais, Bruylant , 2002, p. 291, n° 9 ; Y. Guyon, B. Le Bars, Administration-Responsabilité civile des administrateurs, Jurisclasseur , sociétés Traité fasc. 132-10, 2002, n°1 ; Gourlay, le Conseil d'administration de la société anonyme, organisation et fonctionnement, éd. Sirey, 1971.

[2447]T. Messai-Bahri, thèse précitée, p. 18.

[2448]P. Lafarge, M. Jodeau-Grimberg, X. Delcros et Kornprobst, p. 194.

[2449] R. Barbier de la Serre, Synthèse financière, 27 juin 1994.

[2450] N. Baruchel, La personnalité morale en droit privé, Eléments pour une théorie, LGDJ, 2004, p. 47 et s.

personnels, le professionnel de la gestion devrait exercer sa profession selon un code de bonne conduite[2451].

II/ Les obligations comportementales du dirigeant

1180. « *Faut-il contrôler les dirigeants* ? »[2452] Par ce questionnement, M. Charreaux a résumé tout le débat sur la conception du comportement des dirigeants. Le courant comportemental[2453] se développe, notamment, dans le cadre des sciences économiques. Dans une perspective sociologique, la personnalité de l'individu est analysée à partir de son aptitude à réaliser des choix rationnels face à une situation donnée[2454]. Le dirigeant doit hiérarchiser les différentes options présentes, en justifiant sa préférence pour un choix plutôt qu'un autre, et il arrête sa décision sur le choix opportun.

1181. L'analyse comportementale puise sa source dans le mécanisme de « *trust* » ou obligation fiduciaire[2455]. L'obligation fiduciaire dépasse le cadre du rapport de l'organe de gestion avec l'organe de contrôle pour devenir une obligation ayant un fondement moral de bonne conduite. Elle est envisagée comme un « *ordre moral sociétaire* »[2456], qui assure la protection de la partie faible[2457]. Ainsi, la doctrine et la jurisprudence retiennent deux critères majeurs de comportement à l'aune desquels la décision est considérée rationnelle : le devoir de loyauté (**1**) et le devoir de diligence (**2**).

I/ Un devoir de loyauté

1182. A l'opposé du droit anglo-saxon, le devoir de loyauté[2458] n'a pas une consécration légale bien encadrée dans notre droit ; le devoir de loyauté est une création jurisprudentielle[2459]. Pourtant, la loyauté a tout à fait sa place en droit des sociétés : la « *société*

[2451] Le code de déontologie de l'institut français des administrateurs est rendu public le 25 mars 2003, La Tribune, 26 mars 2003.

[2452] G. Charreaux, « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », mai 1996 ; Charreaux utilise la conception de « *latitude managériale* » pour désigner le pouvoir discrétionnaire du dirigeant .

[2453] Ou la théorie dite cognitive ; V° G. Charreaux, Droit et gouvernance : l'apport du courant comportemental, in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise. Pour une meilleure protection de l'intérêt social, LGDJ, coll. Droit des affaires, 2010, p. 223.

[2454] M. Crozier, E. Friedberg, ouvrage précité, p. 467.

[2455] L'obligation fiduciaire puise sa source dans le droit américain ; c'est le droit du « *trust* », dont la première reconnaissance remonte, en droit américain, à 1919 ; l'arrêt *Southern Pacific v. Bogert*, 250 U.S. 483, 39 S. Ct. 533, cité par A.L. Champetier de Ribes-Justeau, thèse précitée, p. 159 ; J.-J. Daigre, « Le petit air anglais du devoir de loyauté des dirigeants », in Mélanges P. Bézard, Paris, 2003, p. 79.

[2456] A.L. Champetier de Ribes-Justeau, thèse précitée, p. 168.

[2457] J. Mestre, L'ordre public dans les relations économiques, in L'ordre public à la fin du XXe siècle, coll. Thèmes et commentaires, Dalloz, 1996, n°3, p. 34.

[2458] Définition de la loyauté, dans le dictionnaire G. Cornu, V° Dictionnaire d'éthique et de philosophie morale.

[2459] B. Daille-Duclos, « Le devoir de loyauté du dirigeant », JCP, E, n° 39, 1998.

est forte de sa dimension contractuelle, est elle-même soumise à une exigence générale de loyauté »[2460]. Pour cette raison, la Cour de cassation a pris soin d'instaurer un devoir général de loyauté, de telle sorte que le devoir de loyauté devienne un aspect fondamental du contrat de société qui l'accompagne, du début à la fin. Dans un arrêt rendu le 27 février 1996, la Cour de cassation a reconnu que le devoir de loyauté s'impose au dirigeant d'une société à l'égard de tout associé. Dans un autre arrêt du 24 février 1998, la Cour de cassation a eu le courage de condamner un gérant qui a occupé par la suite un poste de directeur général dans une autre société ; parce qu'il s'agit en réalité d'une concurrence déloyale[2461]. Le devoir de loyauté commence à s'imposer à l'encontre des dirigeants et à l'égard des actionnaires. Pourtant, il est surprenant que la jurisprudence ne saisisse pas les opportunités qui se présentent afin de déterminer précisément les règles de comportement du dirigeant. Dans l'arrêt *Vilgrain,* la Cour de cassation impose au dirigeant un devoir de loyauté[2462]. Dans d'autres arrêts tels que l'arrêt *Gaudriot*, la Cour de cassation reprochait aux dirigeants d'avoir participé à une décision fautive[2463]. La même logique est poursuivie dans l'arrêt du 30 mars 2010, où la Cour de cassation a affirmé que « commet une faute individuelle chacun des membres du conseil d'administration ou du directoire d'une société anonyme qui, par son action ou son abstention, participe à la prise d'une décision fautive de cet organe, sauf à montrer qu'il s'est comporté en administrateur prudent et diligent, notamment en s'opposant à cette décision ». Dans un arrêt récent en date du 31 mai 2011, la Cour de cassation reprochait aux administrateurs que malgré des informations « de nature à les renseigner sur le caractère alarmant, voire catastrophique, de la situation des sociétés débitrices, les administrateurs, qui ont un devoir de contrôle et de surveillance et disposent de pouvoirs à cette fin, n'ont eu aucune réaction »[2464]. Enfin, nous citons deux arrêts intéressants de la Cour de cassation. Le premier remonte au 10 juillet 2012 : le dirigeant de toute société ne doit pas seulement être compétent et diligent, il doit être encore loyal et s'abstenir de négocier une opportunité

[2460] J. Mestre, « La société est bien encore un contrat », in Mélanges Ch. Mouly, Litec, 1998, t. 2, p. 136.

[2461] Cass. com., 24 février 1998, JCP éd E 1998, p. 637, Quot. Jur. 19 mai 1998, p. 4.

[2462] Ainsi, dans un cas d'espèce, la Cour a jugé que « *d'un côté, le dirigeant doit toujours être en mesure de justifier auprès des actionnaires l'intérêt que présente pour eux telle opération commerciale ou financière qu'il envisage d'entreprendre ; d'un autre côté, il doit aux actionnaires une information complète sur la situation financière et patrimonial*e *de la société, notamment à l'occasion des assemblées annuelles et lors des opérations financières ; enfin, il doit spontanément révéler tout conflit d'intérêt et en ce cas loyalement s'abstenir de prendre part au vote* », Cass. com., 27 février 1996, précité.

[2463] Il a été reproché aux administrateurs de participer à une décision fautive en gardant le silence volontaire sur des informations susceptibles de remettre en cause l'image de la société et la diffusion de communiqués de presse trompeurs. Ces griefs ont rendu possible la divulgation de fausses informations aux actionnaires, Cass. com, 9 mars 2010, n°08-21547 : Bull. Civ., 2010, IV, n°48 ; BJS, juin 2010, p. 537, n°109, note D. Schmidt ; JCP E, 2010, 1483, note S. Schiller ; Rev. Soc, 2010, note H. Le Nabasque.

[2464] Cass. com., 31 mai 2011, n°09-13975 : BJS, oct. 2011, p. 817, n°405, note B. Saintourens ; JCP E, 2011, Note A. Couret et B. Dondero ; V° également arrêt 15 novembre 2011, précité.

d'affaires dès lors qu'elle entre dans le cadre de la société qu'il dirige[2465]. Le second arrêt date du 15 novembre 2011. La chambre commerciale, en fondant son arrêt sur l'obligation fiduciaire, a affirmé que « *le devoir de loyauté et de fidélité* »[2466] pesant sur le gérant d'une SARL lui interdit de négocier, en qualité de gérant d'une autre société, un marché dans le même domaine d'activités[2467].

1183. La consécration du devoir de loyauté s'inscrit dans un courant général de moralisation de la vie des affaires. Toutefois, le devoir de loyauté n'est pas tout à fait étranger aux principes d'obligations, il se trouve sous-jacent dans nombre de règles du droit commun. L'on rappelle que l'obligation de bonne foi, prévue par l'article 1134 du Code civil, est une obligation *sine qua non* à toute obligation contractuelle. L'obligation de bonne foi n'est autre que l'obligation, pour le contractant, de conserver la loyauté dans les transactions, et elle s'impose également dans le contrat de société[2468]. Ce qui ressort, également, de l'application de l'article 1833 du Code civil. Selon le professeur Dominique Schmidt, « *le respect de l'intérêt commun est dicté par la notion de société et par l'exigence de loyauté entre les associés* »[2469].

1184. Pour autant, le principe de loyauté revêt une portée plus générale que celle de la bonne foi. Désormais, le devoir de loyauté s'insère dans une logique de bonne gouvernance[2470]. En revanche, nous observons que la consécration du devoir de loyauté, en droit des sociétés, n'est apparente que dans le cadre des sanctions pénales à l'encontre du dirigeant déloyal, à l'exemple de l'article 438 de la loi du 24 juillet 1966. Cet article sanctionne le dirigeant de société qui, déloyalement, n'a pas convoqué une assemblée d'actionnaires dans les délais légaux et qui n'a pas mis à la disposition des actionnaires les informations exigées par la loi[2471]. L'on peut ajouter aussi, à titre d'exemple, que l'action *ut singuli* s'exerce à l'encontre

---

[2465] Cass. com., 10 juillet 2012, n°11-20. 268, note D. Poracchia, Loyauté du dirigeant à l'égard des associés au regard des opportunités d'affaires, RTDF, n°2, 2013. V° également G. Helleringer, « Le dirigeant à l'épreuve des opportunités d'affaires », D, 2012, p. 1560.

[2466] Selon l'expression utilisée par l'arrêt du 15 novembre 2011.

[2467] Arrêt 15 novembre 2011, n°10-15-049, JCP, E, n°50, p. 16, note A. Couret et B. Dondero, D, 2012, 134, note T. Favario, dr. sociétés, 2012, n°2, p. 21, note Roussille ; D, 2012, p. 134, note Th. Favario.

[2468]Cass. Com, 27 février 1996. JCP, 1996, II, 22665, note J. Ghestin ; Dalloz, 1996, 518 note Malaurie ; Quot. Jur. 14 mai 1996, p. 9 ; BJS, juin 1996, p. 485, n°65, note Couret : il a été souligné qu'en application de cet arrêt, « *il appartient désormais aux tribunaux et aux autorités de marché de déduire du devoir de loyauté ainsi affirmé toutes ses applications (…) d'un côté, le dirigeant doit toujours être en mesure de justifier auprès des actionnaires l'intérêt que présente pour eux telle opération commerciale ou financière qu'il envisage d'entreprendre : d'un autre coté, il doit aux actionnaires une information complète sur la situation financière et patrimoniale de la société, notamment à l'occasion des assemblées annuelles et lors des opérations financières ; enfin, il doit spontanément révéler tout conflit d'intérêt et en ce cas loyalement s'abstenir de prendre part au vote* », note Schmidt et Dion, JCP, II, 838 ; Bull. Joly, 1996, 485, note Couret .

[2469] D. Schmidt, « L'intérêt commun des associés », JCP, éd. E, I, p. 404.

[2470] K. Grévain-Lemercier, Le devoir de loyauté des dirigeants sociaux : le retour : Gaz. Pal, 11 février 2012, p. 7.

[2471] Le dirigeant peut être aussi suivi pour abus de biens sociaux ; elle est définie par l'article 437 al. 3 de la loi du 24 juillet 1966, la sanction est encourue à l'égard des dirigeants qui de « mauvaise foi », auront fait des biens ou du crédit de la société, un usage qu'ils savaient contraire à l'intérêt de celle-ci, à des fins personnelles ou pour favoriser une autre société ou entreprise dans laquelle ils étaient intéressés directement ou indirectement ».

du dirigeant déloyal qui a causé un préjudice envers la société[2472]. La loyauté est gage d'une sécurité juridique fondée sur « *un comportement attendu des hommes* »[2473], c'est un élément intentionnel qui tient compte de l'aspect psychique des rapports sociétaires.

1185. Le principe de loyauté demeure un principe contractuel ; l'accord de volontés doit se réaliser dans des conditions équitables, pour donner confiance aux parties contractantes. Elle contribue à la sécurité des accords. La loyauté implique que le dirigeant doit choisir un comportement juste, équilibré, pour qu'aucune des parties ne soit lésée. Sous un autre aspect, la loyauté a un rapport avec l'éthique de la discussion[2474]. Le dirigeant, dans le cadre de son pouvoir de gestion, est amené à discuter. Cette discussion ne peut être légitime si le dirigeant n'a pas engagé une discussion loyale[2475]. En résumé, la loyauté apparaît comme une norme de bonne conduite qui permet de justifier les décisions prises.

II/ Un devoir de diligence

1186. La diligence est un critère comportemental qui signifie, selon l'appellation de la jurisprudence, gérer la société « *en bon père de famille* »[2476]. Chaque administrateur a un devoir de diligence « *qui l'oblige à consacrer à ses fonctions le temps et l'attention nécessaire* »[2477]. La chambre commerciale de la Cour de cassation a élaboré une jurisprudence en matière d'obligation générale de diligence[2478]. Ce devoir se compose d'une double exigence : le dirigeant doit d'abord agir avec soin, et ensuite avec compétence. Ainsi, la réglementation de mandats aurait pour vocation d'éviter que le dirigeant se disperse entre plusieurs tâches. Quant à la deuxième obligation, elle est tout à fait logique : la compétence est rémunérée, l'incompétence est sanctionnée. A ce titre, la compétence signifie que le dirigeant doit prendre toutes les précautions nécessaires avant de prendre sa décision. Un auteur fait la distinction entre diligence et prudence, en exigeant qu'il soit « *diligent, car devant exercer ses*

[2472] Article 245 de la loi du 24 juillet 1966.

[2473] L. Aynès, « Synthèse », Loyauté et impartialité en droit des affaires. Actes du 37 e colloque, Droit et commerce, 31 mars, 1er avril 2012, Gaz. Pal, 23 mai 2012, spéc. p. 86.

[2474] J. Habermas, De l'éthique de la discussion, Trad. J.-M. Ferry, Cerf, Paris, 1992, spéc. p. 115 et s.

[2475] V° D. Poracchia, Loyauté du dirigeant à l'égard des associés au regard des opportunités d'affaires, RTDF, n°2, 2013, p .98.

[2476] Cette vieille notion remonte aux textes d'Hammourabi, au XVIIIe siècle av. J.-C., dans lesquels le roi invitait le père de famille à traiter les siens avec équité. V° V. Magnier, Qu'est-ce qu'un administrateur « prudent et diligent », Bull. Joly Sociétés, janvier 2010.

[2477] V° E. Scholastique, Le devoir de diligence des administrateurs de sociétés, Droits français et anglais, préf. A. Tunc, LGDJ, 1998 ; Ph. Marini, Rapport présenté au nom de la Commission des finances sur le projet de loi, Doc. Sénat, n°5 .

[2478] Cass. com., 9 mai 1995, RTD. Com, 1996, p. 543, note P. Haehl.

missions avec promptitude ; prudent, car amené à prendre des décisions sages, par définition avisées et réfléchies »[2479].

1187. En droit des sociétés, le législateur ne fait référence au terme de diligence que de façon indirecte, par exemple dans l'article L823-19 al. 2 du Code de commerce à propos de la composition du comité d'audit : « Un membre au moins du comité doit présenter des compétences particulières en matière financière ou comptable et être indépendant au regard de critères précisés et rendus publics par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance. » La compétence permet de rationaliser la décision[2480]. Pour cette raison, la faute de gestion est une erreur de compétence. La diligence ne signifie pas uniquement que le dirigeant n'est pas compétent, mais elle peut prendre d'autres figures. Par exemple, il se peut que le dirigeant surestime ses propres capacités, ce que Rachlinski résume dans trois types de biais : le « *suroptimisme* », « *la surconfiance* » et « *l'égocentrisme* ». Le premier terme signifie que le dirigeant surestime ses propres capacités. Le deuxième se rapporte à une surestimation en matière de prédiction des résultats. Enfin, l'égocentrisme conduit à surévaluer le rôle joué dans la réussite de l'opération[2481]. Le code AFEP/MEDEF, de son côté, a résumé les qualités d'un bon administrateur. Les administrateurs doivent être « *bien entendu intègres, compétents, comprenant le fonctionnement de l'entreprise, soucieux de l'intérêt de tous les actionnaires, s'impliquant suffisamment dans la définition de la stratégie et dans les délibérations pour participer effectivement à ses décisions* ». Le principe 6 du code précise quant à lui que « *les administrateurs doivent être avant tout compétents, actifs, présents et impliqués* » ; en outre, « *ils doivent consacrer à leurs fonctions le temps et l'attention nécessaire* ».

1188. Pour autant, l'altruisme n'est plus l'unique ressort de la gestion des affaires d'autrui[2482]. Gérer les affaires d'autrui nécessite que la gestion soit utile à un intérêt supérieur. La notion d'utilité est subjective, est utile l'acte que le gérant croirait tel de bonne foi[2483]. Le dirigeant émet des actes de gestion qui sont « *étrangers à la compétence de l'assemblée générale ; ils [ressortissent] de la compétence exclusive du conseil d'administration et de son président* »[2484]. En

---

[2479] V. Magnier, Qu'est-ce qu'un administrateur « prudent et diligent » ?, art. précité.
[2480] V° E. Scholastique, Le devoir de diligence des membres du conseil d'administration et du board of directors en droit français et en droit anglais, thèse, Paris, I, 1993, p. 8. V° sur la responsabilité civile des dirigeants sociaux, la thèse de S. Messai-Bahri, précitée.
[2481] J. J. Rachlinski, "*The Uneasy Psychological Case for Paternalism*", *Northwestern University Law Review*, vol. 97, 2003, p. 1165 et s., cité par G. Charreaux, Pour une gouvernance d'entreprise comportementale, une réflexion exploratoire, Revue française de gestion, 2005/4.
[2482] R. Bout, La gestion d'affaire en droit français contemporain, préf. P. Kayser, LGDJ, Bibl. droit privé, tome CXXIV, 1972.
[2483] *Ibid*, n°271.
[2484] M. Jeantin, note sous Cass. com., 19 novembre 1991, affaire *Galtier*, JCP, éd. G, II, 21833.

résumé, une bonne gestion conduit la société vers de meilleurs résultats, à l'inverse, une mauvaise gestion peut mener à la délinquance. Nous observons, de toute façon, qu'avoir le pouvoir ou vouloir l'acquérir est fréquemment considéré comme une volonté immorale, représentant un handicap au développement économique[2485]. Le pouvoir des dirigeants est ainsi conçu comme l'aptitude à maîtriser le sort de la personne morale. Il peut ajuster ses objectifs, et tente même de glisser vers d'autres perspectives.

[2485] Mc. Clelland, *The Acheiving Society*, Princeton, New York, Van Nostrand, 1961.

Conclusion Chapitre 2

1189. Tout au long de ce chapitre, nous avons mis en lumière que la fonction dirigeante prend de nouvelles dimensions en raison de l'émergence d'un nouveau statut du dirigeant : celui du dirigeant exécutif, chargé de gérer la société selon des critères tant objectifs que subjectifs. Ce nouveau dirigeant contribue à mieux assurer le respect du principe de séparation des pouvoirs, mais, redonne au principe de hiérarchie une dimension très atténuée.

Conclusion Sous-titre 2

1190. L'aménagement des pouvoirs entre la direction générale et le conseil d'administration paraît nécessaire pour redonner à la société anonyme classique toute son efficacité, qui a démontré sa « pertinence » et sa « pérennité »[2486] face à la société à directoire. Or, la rationalisation des pouvoirs de l'organe de gestion implique de reconnaître aussi bien à la direction générale qu'au conseil d'administration la particularité de leur statut. Les pouvoirs qui incombent à un organe collégial se dissocient par nature de ceux qui reviennent à un organe non délibératif. Le conseil d'administration, par sa nature même, ne peut que posséder des pouvoirs exceptionnels, étant donné le rythme épisodique des réunions. L'expression des décisions stratégiques du conseil d'administration, transformées en un ensemble de mesures intellectuelles et matérielles, est l'œuvre de la direction générale. C'est en prenant en considération cet axe central que nous avons pu proposer une rationalisation des pouvoirs de l'organe de gestion.

[2486] C. Perchet, article précité.

Conclusion Titre 1

1191. La redéfinition des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires et la rationalisation des pouvoirs de représentation et de gestion de l'organe de gestion ont une double vocation. D'un côté, il s'agit d'accorder à l'organe de gestion des modalités importantes pour mieux gérer. Et d'un autre côté, il s'agit de renforcer le contrôle de l'assemblée d'actionnaires sur le pouvoir de gestion et d'améliorer la prise en compte des intérêts salariaux. Cet aménagement de pouvoirs contribue à reconstruire les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs dans la société anonyme. Or, cette étape indispensable ne se dissocie pas d'une autre, qui consiste à réorganiser les rapports entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion. Ce processus nécessite, en outre, de revoir les finalités des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs.

Titre 2/La légitimation des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs

> « *La forme hiérarchique ne peut être réduite à un ensemble de techniques managériales, elle répond également à des opportunités à rationalités multiples. C'est le point d'équilibre d'un jeu de force qui se joue dans l'épaisseur du système productif* »[2487].

1192. Peut-on opter pour une théorisation d'un mode de gouvernement selon le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs propre à la société anonyme à la lumière de la hiérarchie de normes en droit public ? Une telle investigation présente-t-elle une exigence ? Nous avons souligné précédemment qu'outre que le marché est un acteur de fait, la société anonyme est un acteur sur le marché, « *une boîte noire qui se réduit à un point sur le marché, dotée du même statut théorique sur le consommateur individuel* »[2488]. Ce rapport entre marché et société donne lieu à des phénomènes de pouvoirs loin de la norme. Cela étant, ces données constituent des contraintes à une hiérarchisation des organes sociaux au sein de la société anonyme à l'aune de la hiérarchie de normes. Cependant, ces contraintes tant théoriques que pratiques pourraient être dépassées à la condition de revoir les finalités des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs, mais également ses déterminants.

1193. Au premier abord, c'est en menant une recherche en termes de finalités que nous pourrions refonder les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs. Cette recherche permet de déterminer la valeur suprême finalisée par l'organisation des pouvoirs dans la société anonyme selon ces principes[2489]. La finalité signifie rechercher une fin. Ce concept de fin a un fondement axiologique qui repose sur la recherche du bien. Platon avait déjà proposé une telle idée en énonçant que « *la fin de tous nos actes, c'est le bien* »[2490]. Dès lors, l'investigation s'oriente vers la recherche de nouvelles finalités permettant de légitimer la hiérarchie. Ceci dit, il convient de hiérarchiser les intérêts divergents présents dans la société, afin de retrouver l'intérêt supérieur. Cet intérêt suprême n'est pas forcément celui de

[2487]C. Ravera-Thomas, Déterminants et évolution de la hiérarchie au sein des organisations, Thèse, Nice, 1997, p. 378.
[2488] B. Coriat, O. Weinstein, Les nouvelles théories de l'entreprise, Livres de poche, p. 15, 1995.
[2489] La recherche de la valeur est une recherche axiologique. L'axiologie est une discipline qui recherche d'emblée si le concept de valeur a un sens, et lequel.
[2490]La République, 357 a.

l'organe souverain. Pourtant, il n'est pas facile d'aboutir à une caractérisation pacifique de la finalité des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs. En effet, ces principes ne devraient pas représenter une finalité mais des finalités. Cette caractéristique est intrinsèque à la qualité pluraliste de ces principes, lesquels assurent le gouvernement d'intérêts à la fois multiples et divergents. Il s'ensuit que notre travail peine à concilier des motivations et des postulats inconciliables[2491]. Par ailleurs, la superposition des intérêts y est telle qu'il semble difficile de retrouver l'intérêt supérieur.

1194. Au second abord, la refondation du principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs implique également de réhabiliter les rapports hiérarchiques entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion. En admettant que les déterminants classiques du principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs ne puissent plus assurer un fonctionnement équilibré entre les organes sociaux, il convient de réfléchir à des critères « parfaits » qui permettent d'harmoniser les rapports dans la société anonyme, afin de s'accorder avec les contraintes du marché. Nous tenterons de rechercher des nouvelles valeurs qui pourraient légitimer la refondation de la société anonyme selon les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs. Il est nécessaire de s'appuyer sur la notion de valeur pour refonder le modèle de hiérarchie et de séparation des pouvoirs, d'autant qu'en sciences économiques, la question de la valeur est actuellement au cœur des débats[2492]. Ces valeurs se résument dans deux concepts clés : la « collaboration » et la « conciliation ». En effet, tout se passe grâce au dialogue qui mène à la collaboration, sinon à la conciliation. L'émergence de ces nouvelles valeurs contribue à donner au fonctionnement de la société anonyme une construction cohérente, mais également légitimée parce qu'elle est immanente et non transcendante.

Cet exposé commande de légitimer le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs en recherchant leurs finalités (**Sous-titre 1**), et en réhabilitant les rapports entre les organes sociaux (**Sous-titre 2**).

[2491] P. Le Cannu et B.Dondero, Droit des sociétés, précité, pp. 142-143.

[2492] V° sur la question de valeur dans les sciences économiques : A. Lyon-Caen et Q. Urban (dir.), La crise de l'entreprise et de sa représentation, Dalloz, coll. « Thèmes et commentaires », 2012. V° également les réflexions actuelles du Collège des Bernardins et les travaux qui en sont issus : B. Roger, L'entreprise, formes de la propriété et responsabilités sociales, Paris, éd. Lethielleux, 2012 ; B. Sergrestin et A. Hatchuel, Refonder l'entreprise, Seuil, 2012. Ces références sont citées par C. Hannoun, « Le droit des sociétés et la création de valeur », art. précité.

Sous-titre 1/ Les finalités des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs

1195. Comme le remarquait Hegel, l'art de hiérarchiser est une sorte de ruse de la raison. La hiérarchisation entre des intérêts divergents apparaît comme une nécessité de réconciliation entre les différents intérêts présents pour permettre de garder un climat de fraternité dans la société anonyme. Dès lors, en toute logique, on ne peut s'empêcher d'orienter la réflexion vers une autre problématique consistant à répondre à la question suivante : dans l'intérêt de qui la société doit-elle exister et fonctionner ? La réponse à cette question implique de hiérarchiser les intérêts en présence. Mais, au préalable, il convient de rechercher les finalités sous-jacentes des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs (**Chapitre 1**). Ce travail permet donc de mieux définir et hiérarchiser les intérêts présents (**Chapitre 2).**

Chapitre 1/ Les finalités sous-jacentes

1196. Nous sommes dans l'obligation d'exposer rapidement la manière dont la conception contractuelle américaine a pénétré le droit des sociétés américain pour influencer fortement, par la suite, les finalités de la législation française en matière de sociétés anonymes. Cela commande de traiter successivement la conception contractuelle américaine (**Section 1**) et son influence sur la conception contractuelle française (**Section 2).**

Section 1/ La conception contractuelle américaine

1197. La conception contractuelle américaine de la société est très ancienne (**Paragraphe 1**), mais elle ne cesse d'évoluer (**Paragraphe 2**).

Paragraphe 1/ La conception contractuelle américaine classique

1198. Les premiers travaux trouvent leur essence dans la théorie classique de l'agence, initiée par le juriste Adolf Berle et l'économiste Gardiner C. Means. Ces auteurs ont mis en évidence l'émergence de la société managériale, caractérisée par une séparation entre la propriété des actionnaires et le contrôle, exercé désormais par les dirigeants[2493]. La théorie de l'agence présentait l'intérêt de dévoiler la nature du jeu politique au sein des sociétés par actions. Cette théorie focalise l'analyse essentiellement sur les rapports des actionnaires avec les dirigeants. Ces derniers sont des agents mandatés par les actionnaires, en vue de gérer leur fortune. Cette relation entre actionnaires et dirigeants a donné lieu à la naissance de rapports inégalitaires en faveur des dirigeants. Ces derniers ont favorisé l'épanouissement de ce que les sciences de gestion appellent *« une asymétrie d'information »*[2494]. En maîtrisant l'information, les dirigeants détournaient la gestion sociale de ses objectifs initiaux, à savoir gérer la société dans l'intérêt des actionnaires. En vue de conserver une concentration du pouvoir de décision plus élevée par rapport aux actionnaires, les dirigeants cultivaient des coalitions, en mettant en œuvre de nouvelles techniques pour contrôler les sources de pouvoirs. En revanche, les actionnaires, conscients de cette réalité, mettaient en place des mécanismes afin de mieux contrôler l'action des dirigeants[2495]. La réflexion fondamentale de la théorie de l'agence se focalise autour du phénomène de la dissociation entre le capital et le pouvoir[2496]. Les mécanismes de séparation entre propriété et pouvoir engendrent des coûts qu'on a qualifiés de « coûts d'agence »[2497]. Ainsi, l'existence de coalitions devient, chez les

---

[2493] Le contrôle (*control*) exercé par les dirigeants signifie « *le pouvoir de gérer les affaires de la société ainsi que celui, plus important encore, de choisir les personnes siégeant au conseil d'administration* », Kloepfer-Pelèse, Contribution à l'étude des offres publiques en droit français et américain, Paris 1, 2007, n°222. La propriété, selon Berle et Means, signifie « *la détention réelle et concrète des actions* ». *Ibid*.

[2494] P. Raimbourg, Asymétrie d'information, théorie de l'agence et gestion de l'entreprise, in Encyclopédie de gestion, Economica, 1989 ; Charreaux, Gouvernement d'entreprise, théories et faits, *corporate governance,* Economica, 1997.

[2495] C. Charreaux, Mode de contrôle des dirigeants et performance des firmes, in Economica industrielle : développements récents, Rev. Eco. Indust, n° spécial. Hors-série, éd. techn, 1995, p. 135.

[2496] Fama et Jensen, Separation of ownership and control, Journal of Law and Economics, 1983, 26 ; V° également Franks, Mayer & Rossi, "The origination and evolution of ownership and control", European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper, n°9, 2003 ; Jensen M.-C. & Warner J.-B., The distribution of power among corporate managers, shareholders and directors, "Journal of financial economies, 1988, 20, p. 3 et s.

[2497] M. C. Jensen et M. H. Meckling, *Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, 1976, p. 305 et s. Selon ces deux auteurs, les coûts d'agence recouvrent trois éléments principaux. En premier lieu, des dépenses de surveillance et d'incitation supportées par les actionnaires qui doivent s'assurer que les managers agissent dans leur intérêt et qu'ils exécutent la politique dont ils les ont

sociologues et les spécialistes des sciences de gestion, un phénomène important qui permet de comprendre le fonctionnement au sein des organisations[2498].

1199. Les analyses de la théorie de l'agence ont ouvert la voie vers le développement d'un autre courant d'idées[2499]. Il s'agit de la théorie de la société comme nœud de contrats, qui place le débat sur un autre champ : celui des relations contractuelles qui se nouent à l'intérieur de la firme[2500].

Paragraphe 2/La renaissance de la conception contractuelle de la société

1200. Le renouveau de la conception contractuelle concerne notamment la théorie de la société comme nœud de contrats. Nous allons revenir sur les caractéristiques de cette théorie (**I**), qui n'a pas cessé de se développer (**II**).

I/ La théorie du nœud de contrats

1201. Ce courant d'idées venant d'outre-Atlantique a animé le débat pendant les années soixante-dix. Cette théorie propose d'analyser la réalité du jeu politique en considérant la firme comme « *un système de relations contractuelles qui visent à gérer les conflits potentiels entre agents individuels et canaliser les comportements dans un sens conforme à l'intérêt de tous* »[2501]. En réalité, les premiers travaux remontent à la recherche établie par R. Coase. Cet économiste britannique tente de développer une analyse économique de la firme en se focalisant sur ce qu'il appelle « la boîte noire », afin d'examiner les phénomènes se produisant à l'intérieur de la firme[2502]. Il fait reposer son approche sur une distinction entre la firme et le marché, où la coordination marchande, qui se réalise par le mécanisme du prix, engendre des coûts, regroupés sous le nom de « coûts de transaction ». Afin d'éviter ces coûts, pour Coase, les agents préfèrent le recours à la hiérarchie, en tant que mode de coordination alternatif. Ainsi, hiérarchie et marché sont deux modes de coordination alternatifs au mode fondé sur le système de prix. Comme le précise Lepage : « *Le procédé consiste à remplacer le mécanisme bilatéral du contrat marchand par un système multilatéral de contrats qui confient à un entrepreneur*

---

chargés. En second lieu, des coûts d'obligation à la charge des dirigeants. Il s'agit des dépenses effectuées par ces derniers pour garantir aux actionnaires qu'ils exécutent leurs obligations conformément à la mission qui leur a été confiée, ou pour l'écart entre le résultat effectif de l'action de l'agent pour le principal et l'objectif qui lui a été fixé.

[2498] H. Mintzberg, Le pouvoir dans les organisations, Les Editions d'Organisation, 1983, rééd., 1986, p. 11 et s.

[2499] Cette théorie a inspiré en France l'école de Rennes (Cl. Champaud et J. Paillusseau, V° *infra*). Ces auteurs soulignaient le détachement de la propriété du capital, ce qui permet de confirmer la nature institutionnelle de la société.

[2500] V° *infra* pour une étude plus approfondie sur la nature contractuelle de la société.

[2501] A. Alchian et H. Demsetz, Production, information costs and economic organisation, American Economic Review, 1972, p. 62 ; G. Charreaux, J.-P. Pitol-Belin, La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration, in Le gouvernement des entreprises, éd. Economica, coll. Recherche en Gestion, 1996, p. 165 et s.

[2502] R. H. Coase, *The Nature of the firm*, Economica, new series, 1937, volume 4, n°16, p. 386- 405.

central l'ensemble des fonctions d'orientation, d'impulsion, de motivation et de coordination précédemment assumées par le mécanisme de prix »[2503]. La firme n'est plus considérée comme une fonction de production ou une entité abstraite, mais comme une forme d'organisation alternative au marché[2504]. Les individus, dans ce système, sont des personnes qui gèrent la firme en vue de prendre des décisions efficientes économiquement.

1202. Les travaux de Coase ont été repris par la suite par A. Alchian et H. Demsetz. Pour ces auteurs, la firme devrait être considérée comme un lieu au sein duquel s'entretiennent des rapports contractuels entre agents économiques individuels homogènes ou hétérogènes[2505]. En effet, la réflexion d'Alchian et Demsetz, autour de la nature de la firme, prend une voie radicalement opposée à la réflexion de Coase. Ces économistes considèrent que les relations qui se nouent à l'intérieur de la firme ne sont que le résultat des transactions établies au niveau du marché. Pour Alchian et Demsetz, ce qui distingue le marché de la firme, c'est que la première est au cœur des accords contractuels, par le biais desquels les parties s'engagent dans une politique de production. Coase, à l'inverse, établit une séparation entre le marché et la firme et affirme l'autonomie de cette dernière par rapport au marché ; elle est une organisation hiérarchisée qui régit ses propres affaires séparément du marché.

1203. Ces auteurs expliquent leur approche en mettant en lumière les caractéristiques de travail en équipe. Ils évoquent ce qu'ils appellent la « *cooperative productive activity* », ou la production en coopération. En d'autres termes, la qualité de la production est meilleure lorsqu'elle est le fruit d'un travail d'équipe, ce que des individus travaillant séparément ne peuvent pas réaliser. Selon eux : « *Team production[…] is production in which 1) several types of resources are used and 2) the product is not a sum of separable outputs of each coopering resource[…] 3) not all resources used in team production belong to one person*»[2506].

1204. Cette théorie considère que le contrôle s'exerce par celui qu'ils appellent « le créancier résiduel », à la fois propriétaire de la firme et patron des travailleurs. L'ensemble des relations de travail ainsi établi, entre le créancier résiduel et l'équipe chargée de travailler, forme la firme. Cependant, ce mode de production fondée sur une production collective avec division de travail, nécessite de trouver des solutions au problème de contrôle. C'est pourquoi, ces deux auteurs considèrent que la structure hiérarchisée est le mode adéquat qui

[2503] Le Page, 1986, Le marché, Economie et géographie, n°236, juin.
[2504] P. Joffre, L'économie des coûts de transaction, in De nouvelles théories pour gérer l'entreprise, éd Economica, 1987.
[2505] Ces professeurs ont complété les travaux déjà initiés par Ronald Coase, à qui le prix Nobel d'économie a été remis en 1991.
[2506] A. Alchian et H. Demsetz, *op. cit.*, p. 779.

permet de résoudre le problème du contrôle. Ainsi, la hiérarchie est considérée comme une solution intégrée, mais placée aux antipodes du marché. Dès lors que la coordination entre le système de production implique de maîtriser les acteurs de régulation, tel le marché, l'analyse de la hiérarchie prend une perspective spéciale. Par ailleurs, entre hiérarchie et marché se nouent divers modes de relations. Dans cette situation, le créancier résiduel est au centre de tous les accords et a le droit de céder son statut de créancier résiduel[2507].

II/Le renouveau de la théorie des nœuds de contrats

1205. La théorie des nœuds de contrats, que nous avons déjà évoquée, représente la société comme un ensemble de rapports contractuels, « *nexus of contracts* »[2508]. La philosophie du contrat s'étend au-delà des contrats conclus avec les salariés, pour inclure l'ensemble des contrats entretenus entre la firme et son environnement extérieur. La théorie des nœuds de contrats s'est développée pour donner naissance à trois théories sous-jacentes, dont chacune a néanmoins des caractéristiques propres[2509] : la théorie de l'agence néoclassique (**1**), la théorie des coûts de transaction ou l'approche néo-institutionnaliste **(2),** la théorie des droits des propriétés (**3**). S'ajoute à cela la théorie des contrats incomplets, appelée également nouvelle théorie des droits de propriétés **(4).**Ces théories se distinguent sur certains points, mais sont unanimes à considérer la firme comme un terrain sur lequel se nouent les différents contrats.

1/ La théorie de l'agence néoclassique[2510]

1206. La théorie de l'agence voit un jour nouveau en essayant de dépasser les lacunes de la théorie classique. Le renouveau de cette théorie remonte à 1976, date à laquelle Michael

[2507] A. Alchian, H. Demsetz, p. 794. V° Ch. Pochet, « Fédéralisme, droit des sociétés et gouvernance d'entreprise », RIDE, 2006, p. 283, spéc. p. 294 et s.

[2508] Appelée encore théorie de réseaux, la notion de réseau revêt des sens multiples. On a observé que « diverses disciplines ont intégré l'étude de cette notion, depuis la psychologie interpersonnelle et la sociologie jusqu'à la géographie, l'histoire, l'économie, en passant bien évidemment par les disciplines liées aux métiers de l'ingénieur ou à la gestion urbaine. Les mathématiques connaissent aussi ce mot et ont bâti autour de lui divers développements… » V° D. Ferrier, La considération juridique du réseau, Mélanges C. Mouly, Litec, 1998, t. II, n°3, p. 96 ; l'auteur cite diverses formes de réseau.

[2509] Pour une étude plus approfondie sur les théories américaines classiques et néoclassiques sur la nature contractuelle de la société, V° les travaux réalisés par G. Charreaux. A titre d'exemple, l'on cite G. Charreaux, P. Wirtz, Gouvernance des entreprises, Nouvelles perspectives, Economica, 2006 ; G. Charreaux, A. Couret, P. Joffre et *al.*, De nouvelles théories pour gérer l'entreprise, ouvrage collectif, Economica, 1987 ; Kloepfer. Ainsi, la doctrine classique distingue trois théories : les théories de l'entité artificielle et de l'entité naturelle et enfin la théorie de l'*aggregate*. V° également les références qu'elle a citées (en anglais), p. 357, note n°1412.

[2510] J.-J. Daigre, « Le gouvernement d'entreprise, feu de paille ou mouvement de fond ? », précité, p. 22 : « La conception sous-jacente aux principes du *"Corporate governance"* en Angleterre et aux Etats-Unis est celle de la société chose des actionnaires, c'est-à-dire de la société-contrat reposant sur la notion de propriété des associés et sur la notion de mandat donné aux dirigeants. »

Jensen et William Meckling ont publié un article devenu célèbre[2511]. Leur réflexion se base sur la démonstration que les rapports contractuels, en tant que rapports libres, conduisent à sélectionner les formes organisationnelles les plus efficientes. La firme, pour eux, est un système de relations individuelles de nature contractuelle, qui se nouent entre les *agents* et les *principals* dans l'intérêt de ces derniers[2512].

1207. Tous les participants à ces relations contractuelles ont des créances résiduelles légitimes : il s'agit des actionnaires, des dirigeants, salariés, créanciers, fournisseurs… Cependant, comme dans le cadre de la théorie classique de l'agence, une attention particulière est portée sur les relations entre actionnaires et dirigeants. L'importance de cette théorie réside dans le fait qu'elle rejette toute idée considérant la firme comme une chose appartenant à des propriétaires. Les propriétaires réels sont ceux qui détiennent les facteurs de production, qui entretiennent des relations contractuelles qualifiées de relations d'agence[2513].

1208. Il revient à Jensen et Meckling de faire valoir que la société par actions est fondamentalement un « *nexus of contracts* », et d'inciter économistes et juristes à développer une problématique de la *corporate governance*, sous une approche transdisciplinaire[2514]. Les travaux de ces deux auteurs ont poussé les juristes à réfléchir sur le rôle de la législation dans la gouvernance des sociétés. Pour eux, le rôle du droit consiste à protéger les relations contractuelles de la formation à l'exécution et à requérir un encadrement légal de la gouvernance[2515].

Pour les économistes M. Jensen et W. Meckling, la firme n'assure pas uniquement une fonction de production[2516], mais au-delà, elle est une fiction juridique qui établit des droits et des obligations[2517].

[2511] M. Jensen et W. Meckling, « *Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure* », Journal of Financial Economic, 1976, pp. 305-360.

[2512] Ils commencent leur réflexion en se posant des questions sur la nature de la firme : « *What should be the objective function of firm? Or doses the firm have a social responsability?* » M. Jensen et W.H. Meckling, p. 10 : « *The firm is not an individual. It is a legal fiction which serves as a nexus for contracting relationship and which is also characterized by the existence of divisible residual claims on the assets and cash flows of the organization which can generally be sold without permission of the other contracting individuals. [It is] a focus for a complex process in which the conflicting objectives of individuals (some of whom may "represent" other organizations) are brought into equilibrium within a framework of contractual relations* ».

[2513] E. F. Fama, *Agency Problems and the theory of the firm,* 88 J. Pol. Econ. 288 (1980) ; Eugene F. Fama and Michael Jensen, "*The Separation of Ownership and control*," *Journal of Law and Economics* 26(2) : 301-27 (June 1983) ; "Agency Problems and Residual Claims", *Journal of Law and Economics* 26(2) : 327-50 (June 1983).

[2514] Sur l'histoire de l'analyse économique du droit, V° E. Mackaay et S. Rousseau, Analyses économiques du droit, 2e éd., Paris, Dalloz, 2008.

[2515] J. N. Gordon, *The mandatory structure of corporate law,* 1989.89. Col. L. Rev. 1549.

[2516] L'idée de base d'Alchian et Demsetz, art. précité, 1972, vol. 62, p. 777.

1209. Dans le cadre de cette théorie, les actionnaires sont qualifiés de « bénéficiaires résiduels » *(residual claimants*), et ils ne perçoivent leurs rémunérations qu'après avoir satisfait l'ensemble des engagements envers les autres fournisseurs de capitaux. Dans ce cadre, il y a des mécanismes de gouvernement à la fois internes et externes. Pour les premiers, il s'agit du droit de vote, des mécanismes permettant la sanction des dirigeants défaillants, de la politique de rémunération incitative et de la fonction de contrôle du conseil d'administration (justifiant la souveraineté des actionnaires). S'agissant des mécanismes de gouvernement externes, il s'agit essentiellement du marché de la concurrence qui incite les dirigeants à maximiser la valeur de la société. A défaut, l'entreprise pourra être une cible pour une prise de contrôle hostile. Cette idée de fiction légale permet de concilier les intérêts divergents de différents individus participant au processus de production, processus de nature contractuelle.

1210. La théorie de l'agence néoclassique rejoint la théorie des nœuds de contrats pour considérer que l'entreprise n'a pas une existence autonome par rapport au marché. Elle constitue, en fait, une particularité du marché. L'idée sous-jacente est l'individu. Il s'agit donc d'analyser les rapports contractuels entre individus[2518].

2/ La théorie des coûts de transaction ou l'approche néo-institutionnaliste

1211. L'approche de Coase constitue la base de la théorie des coûts de transaction, mais elle n'arrive pas à donner des explications concernant la définition précise d'un coût de transaction. Elle a été relancée par Olivier Williamson[2519], qui s'inspire des premiers travaux des institutionnalistes américains[2520] et du droit des contrats. Cet économiste néo-institutionnaliste reprend les travaux de Coase et insiste sur les coûts de transaction[2521]. Cet

---

[2517] Jensen Meckling, précité, note 3, 311. : "*Contractual relations are the essence of the firm, not only with employees but with suppliers, customers, creditors, etc. (…) the firm is simply one form of legal fiction which serves a nexus for contracting relationships.*".

[2518]On revient alors à l'idée de base de la théorie des nœuds de contrats, qui attribue une place première à l'individu. Le fondement réel de la théorie des nœuds de contrats est issu d'une théorie dite de l'« *aggregate* ». Elle donne une place centrale aux actionnaires ; la société est considérée comme la somme « *aggregate* » des individus qui la composent. V° M. J. Phillips, Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation, 21 Fla. St. U. L. Rev. 1061, 1066 (1994), cité par Kloepfer-Pélèse, p. 358.

[2519] O. E. Williamson, Market and Hierarchies, Analysis and Institutions of capitalism, Free Press, 1975 ; The Economic Institutions of capitalism, *Free press*, 1985 ; The modern Corporation: origins, Evolution, Attributes, 19 J. Econ. Lit. 1537 (1981).

[2520] Cette théorie prenait conscience des limites du marché. Les premiers institutionnalistes sont Th. Veblen, J.R. Commons, J.M.C. Mitchell. Ces auteurs critiquaient la théorie institutionnelle néoclassique initiée par L. Walras et A. Marshall. Pour approfondir, V° I. Corbisier, Titre 2 de la première partie.

[2521] La vision en tant que telle de la société s'inscrit dans un courant de pensée très développé dans les sciences sociales : il s'agit de la méthode de l'individualisme méthodologique ; un paradigme selon lequel les phénomènes sociaux peuvent être décrits à travers l'action des individus et s'opposent au holisme selon lequel les propriétés individuelles résultent des propriétés de l'ensemble. Dès lors, le système social et économique résulte de l'action des individus. L'individualisme méthodologique, dont l'expression revient à l'Autrichien, J. Schumpeter (1908), a

auteur part d'une idée centrale selon laquelle le choix d'une structure de gouvernance, qu'il s'agisse du marché, de la firme ou de toute autre forme hybride de gouvernance (telle que la sous-traitance, les réseaux) dépendra de trois éléments : la spécificité des actifs, la fréquence des transactions et l'incertitude. Le croisement entre ces trois éléments permet, d'une part, de déterminer la nature des relations contractuelles réalisées et, d'autre part, de trouver la structure de gouvernance adéquate. Ainsi, les trois modes de relations contractuelles peuvent être classiques, néoclassiques ou évolutifs.

1212. Pour Williamson, l'incertitude provient de l'opportunisme des agents, qui possèdent « une rationalité limitée »[2522]. Williamson attire l'attention sur le fait que « la rationalité » constitue un élément de base pour toute décision. La notion de « rationalité limitée » (*bounded rationality*)[2523] exprime les difficultés rencontrées par l'individu afin de conclure un contrat, tout en ayant la possibilité de prévoir toutes les éventualités[2524]. Elle repose sur l'idée de l'incertain. La hiérarchie, dans ce cas, propose un réseau structuré de communication. L'ordre et l'équilibre sont des composants de la hiérarchie qui permettent de limiter l'incertitude de l'individu. Dans ce processus de décision, les actionnaires représentent la partie faible, qui ne parvient pas à assurer convenablement la protection de ses relations contractuelles. Pourtant, les actionnaires ont besoin de règles de gouvernance destinées à assurer leur protection vis-à-vis des dirigeants.

1213. Il revient aux théories de l'agence et des coûts de transactions de mettre la lumière sur l'opportunisme des dirigeants. Le point de divergence se situe sur le fait que la théorie des

été introduit dans les sciences sociales, notamment par M. Weber et K. Menger, et en économie par Hayek, prix Nobel d'économie (1974) ; pour lui, les sociétés conquièrent « *la liberté d'utiliser leurs propres connaissances pour poursuivre leurs propres objectifs* ». En France, cette théorie a été portée notamment par R. Boudon et M. Crozier, sur laquelle ils se fondent pour expliquer le phénomène des organisations, notamment les jeux de pouvoirs. Selon R. Boudon, « expliquer un phénomène social, c'est toujours en faire la conséquence d'actions individuelles ». Pour de plus amples réflexions, V° Y. Schmeil, Introduction à la science politique, Presse de Sciences Po et Dalloz, 2e éd ,2012. De façon générale, le terme d'individualisme est défini en tant « qu'ensemble des finalités, et des comportements en résultant, qui fait que l'autonomie et l'épanouissement de l'individu occupent une place primordiale dans un groupe ou dans une société », Dictionnaire d'Economie et des sciences sociales, *op. cit*. Nous reviendrons, dans les analyses qui suivent, sur la notion d'individu, pour démontrer que l'intérêt de l'individu est une finalité défendue par le mouvement de la *corporate governance*.

[2522]Concept emprunté à H. Simon, « *bounded rationality* ». V° H. Simon, Theories of bounded rationality, in McGuire, R. Cand Radner., "Decision and organization", American Elsevier, New York, 1972.

[2523] En ce qui concerne cette notion, il reprend le concept développé par son maître H. Simon dans Models of Man, Social and Rational, New York, John Wiley and Sons, Inc., 1957, cité par I. Corbisier, ouvrage précité.

[2524] La rationalité est limitée, comme le souligne H. Simon, pour une raison ou pour une autre, ce qui implique que l'agent ne puisse toujours agir au mieux de ses intérêts. La rationalité limitée crée des phénomènes sociaux imprévus appelés « effets pervers ou effets émergents ».

coûts de transactions met l'accent sur les transactions, tandis que la théorie de l'agence se focalise sur les agents[2525].

1214. La théorie du « *nexus of contracts* » vient s'imposer en réponse aux défaillances de la théorie économique néoclassique qui définit l'entreprise comme une unité de production[2526]. La théorie des contrats a été évoquée pour justifier la norme de la primauté des actionnaires. Selon la théorie des nœuds de contrats : « *Sans doute, une entreprise a-t-elle l'apparence d'un ordre hiérarchisé parce que ses dirigeants peuvent y donner des instructions à leurs subordonnés ; mais ils ne le peuvent que dans les conditions où n'importe quel client peut passer commande à un fournisseur, c'est-à-dire dans les limites du contrat convenu entre les parties… ce qui caractérise l'entreprise, ce n'est pas tant son caractère prétendument institutionnel et hiérarchique que le fait qu'elle apparaît comme le point d'articulation de nombreux marchés, comme un réseau, une connexion, un nœud de contrats* »[2527].

1215. En dépit de la prospérité que la théorie des nœuds de contrats a connue, elle n'était pas totalement à l'abri des critiques. D'abord, d'un point de vue juridique, la négociation de contrats est difficile à mettre en œuvre. En outre, dans ce nœud de contrats très complexe, la négociation bilatérale est exclue, ce qui altère le principe de l'autonomie de la volonté. D'un point de vue conceptuel, la critique principale adressée à cette théorie s'attache à l'idée de pouvoir et de hiérarchie. Les accords conclus entre les individus sont gérés librement, en se dissociant des termes de pouvoir et de domination[2528].

1216. Les tenants de la théorie des nœuds de contrats, tout en reconnaissant que la fonction des règles régissant le droit des sociétés consiste à faciliter la réalisation de relations contractuelles en minimisant les coûts de transaction[2529], n'acceptent pas que le corpus de règles altère la volonté contractuelle des parties. Le droit des sociétés, par le biais de ses règles, doit offrir aux contractants une grande liberté de négociation. A chaque fois qu'une modification des relations contractuelles se produit, les règles du droit des sociétés doivent

---

[2525] La théorie des coûts de transaction concentre son intérêt à retrouver des structures de gouvernances appropriées *ex post*. En revanche, la théorie de l'agence s'attache à concilier *agents* et *principals* ex ante. V° O. Williamson, The Mechanisms of governance, *op. cit.*, p. 176.

[2526] A. Smith, Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations, Paris, Flammarion, 1991 ; selon la théorie d'Adam Smith, l'entreprise constitue « une unité dont l'activité essentielle consiste à transformer des flux d'entrées (par exemple matières premières) en flux de sortie (produits finis, déchets…) » ; G. Koenig, Les théories, Paris, Economica, 1993, p. 7 et 8.

[2527] P. Didier, « Théorie économique et droit des sociétés », in Droit et vie des affaires, Etudes offertes à A. Sayag, 1997, p. 238**.**

[2528]Coriat et Weinstein, Les nouvelles théories de l'entreprise, Le livre de poche, collection Economie, 1995, p. 106.

[2529]V° R. C. Clark, Contracts, Elites, and the Traditions in the Making of Corporate Law, 89, Columbia Law Review, 1703, 1706 (1989).

intervenir afin de prévoir une protection aux nouvelles négociations des parties[2530]. Ainsi, à l'instar de Godon, d'autres militent en faveur d'une grande liberté contractuelle quant à la modification des règles impératives préétablies, à l'exemple de R.C. Clark[2531]. On rappelle que les rapports entre membres du conseil d'administration et actionnaires, dans le cadre du droit américain, sont fondés sur des devoirs fiduciaires, organisant le code de comportement des *officers* vis-à-vis des *shareholders*. Cependant, les devoirs fiduciaires ne devraient pas contraindre les parties aux contrats d'établir leurs propres règles[2532]. Le principe de l'autonomie de la volonté prime, ce qui favorise le développement de la richesse privée.

1217. Les défendeurs de cette approche se fondent sur une conception contractuelle de la nature de la société extrêmement extensive. Pour eux, les *anti-contractarians* se reposent sur une conception institutionnelle de la société largement dépassée[2533]. Ils leur reprochent également de méconnaître les forces du marché, au sein duquel les contractants sont à la recherche des contrats les plus optimaux qui seraient, en quelque sorte, la règle. Dans ce cas, il peut y avoir d'autres règles sur lesquelles il est possible de se fonder pour contraindre les parties, notamment les dirigeants, au respect de leurs engagements[2534].

3/ La théorie des droits des propriétés

1218. La théorie des droits des propriétés s'inscrit dans le cadre de la conception contractuelle néoclassique. Elle est issue des travaux d'Alchian et Demsetz, puis de E. Furubotn et S. Pejovich[2535]. Ces auteurs ont ainsi proposé une typologie des grands types de propriétés de firmes : l'entreprise capitaliste et entrepreneuriale, l'entreprise managériale, l'entreprise publique et l'entreprise coopérative[2536].

1219. Les droits de propriétés ne sont pas des relations entre les hommes et les choses, mais des relations codifiées entre les hommes eux-mêmes, et qui ont un rapport à l'usage des choses[2537]. La théorie des droits des propriétés repose sur un postulat bien déterminé, selon lequel les agents sont libres de nouer des relations contractuelles, qui consistent en un

---

[2530] J. N. Gordon, The mandatory structure of corporate law. 89, Columbia Law Review, 1549.
[2531] R. C. Clark, *op. cit.*, p. 1707.
[2532] V° H.N. Butler et I. E. Ribstein, Opting art of fiduciary duties: A response to the anti-contractarians, 65, Wash. Law Review, I. 1990.
[2533] H. N. Bulter et I.E. Ribstein, p. 71, cité par P. Kloepfer, Thèse précitée.
[2534]H. N. Bulter et I.E. Ribstein, p. 71, cité par P. Kloepfer, Thèse précitée p. 29-32.
[2535] E. G. ¨Furubotn et S. Pejovich, Property rights and Economic theory: A Survery of Recent Literature. 10. J. Econ, Lit 1137 (1972).
[2536]Property rights and the nature of the firm. 98. Journal of Political Economy, 119-1120 (1990). Cette théorie est complétée par O. Hart et J. Moore.
[2537]Svetozar Pejovich, (1969), cité par A. Couret, in De nouvelles théories pour gérer l'entreprise, *précité*.

échange de droits de propriétés sur des objets. Par ailleurs, le comportement individuel des agents agit sur le fonctionnement économique de tout le système.

1220. Pour H. Demsetz, les droits de propriétés sont un moyen permettant aux individus de savoir ce qu'ils peuvent raisonnablement espérer dans leur rapport avec les autres membres de la communauté. La définition des droits des propriétés repose sur deux attributs. D'abord, le droit de propriété est exclusif ; il ne peut y avoir une propriété simultanée sur un même objet, et c'est le même individu qui supporte les conséquences positives et négatives. Ensuite, il est librement cessible. La théorie des droits de propriétés présente des similitudes avec la théorie économique néoclassique. Elle repose sur l'hypothèse de rationalité, sur la recherche d'un intérêt individuel. La maximisation des utilités individuelles est génératrice de la maximisation de l'utilité sociale.

1221. Sur un autre plan, la théorie des droits de propriétés établit un rapport homogène entre la structure organisationnelle et le comportement des managers, et elle essaie d'analyser le phénomène de la bureaucratie et de la firme syndicale. D'un point de vue juridique, la théorie des droits de propriétés estime qu'il vaut mieux déréglementer que règlementer[2538]. En outre, le droit doit assurer une diminution des coûts de transaction. La troisième vision est tout à fait révolutionnaire : elle propose au droit d'intervenir *a posteriori* pour légaliser des pratiques. La théorie des droits des propriétés avance des solutions relatives au marché des prises de contrôle en renforçant le pouvoir de police de la propriété privée.

1222. L'existence de droits des propriétés, certains et garantis, permet d'assurer une économie décentralisée reposant sur une coordination d'activités productives spécialisées[2539]. En effet, le droit de propriété confère à son titulaire, et à autrui, des avantages et des inconvénients. C'est la raison pour laquelle la détermination de la nature et du pouvoir de ces droits permet de connaître les externalités qui y sont afférentes[2540].

1223. Pour trouver des solutions aux diverses externalités, Demsetz propose de prendre en charge le coût ou le bénéfice généré en établissant un droit échangeable[2541], c'est-à-dire, en

---

[2538] A. Couret, in De nouvelles théories pour gérer l'entreprise, *précité.*

[2539] B. Coriart et O. Weinstein, p. 81.

[2540] La notion d'externalité « se réfère aux effets externes - positifs ou négatifs - que le comportement de la société est susceptible d'engendrer à l'encontre ou au profit de tiers qui n'ont pas pris part (n'ont pas consenti) à l'action génératrice de ces effets. » I. Corbisier, ouvrage précité, note n°62. Pour une définition économique des externalités, V° D. Flouzat et C. Pondaven, Economie contemporaine, les fonctions économiques, t. 1, 19e éd., PUF, Coll. Thémis éco, 2004, p. 488. « Les externalités ou effets externes désignent la conjoncture économique selon laquelle, l'acte d'un agent, qu'il soit de production ou de consommation, produit des effets positifs ou négatifs sur la fonctionnalité d'un autre agent. » V° également Kloepfer-Pelèse, Thèse précitée, note n°1541.

[2541] V° H. Demsetz, Toward a theory of property rights, 57. Am. Economy Review. 347 (1967), cité par Kloepfer, p. 388.

prenant en charge l'effet négatif ou positif par leur internalisation. Cette opération permet d'assurer au marché son efficience. Ainsi, il apparaît que la théorie des droits des propriétés se fonde également sur l'analyse en termes de coûts de transaction ; la détermination d'un système de droits de propriétés, considérablement organisée, devient une nécessité, en dépit de la difficulté de préciser rigoureusement les droits attachés à la détention d'un actif[2542]. En résumé, la théorie des droits des propriétés appréhende la firme comme un ensemble de contrats formant une structure de droits de propriétés[2543].

4/ La théorie des contrats incomplets, appelée également la nouvelle théorie des droits de propriétés

1224. Initiée par Hart et Moore (1990), la théorie des contrats incomplets part du constat que la conclusion de contrats repose sur l'idée de l'incomplétude des contrats. Dès lors, des difficultés et des défaillances surgissent dans la conclusion de certains contrats. Dans ce cas, le pouvoir de décision sur la manière de résoudre les difficultés produites par les contrats est attribué aux investisseurs directs dans la firme, qui sont les actionnaires[2544]. Par ailleurs, c'est à eux qu'on doit confier le pouvoir de contrôle des droits attachés à la propriété des actifs. Cette manière de résoudre les conflits incite, selon les partisans de cette théorie, à investir dans la firme ; elle assure une protection aux actionnaires, considérés comme la partie faible au contrat. Cependant, incapables de gérer eux-mêmes leurs actifs, les actionnaires confient cette tâche aux dirigeants. Il s'agit d'une délégation, qui est en quelque sorte un mandat donné aux dirigeants pour gérer l'entreprise dans l'intérêt des actionnaires. Ces derniers conservent une partie des droits délégués. Il s'agit du pouvoir de désignation et de révocation des membres du conseil d'administration. Ainsi, la propriété constitue la source de pouvoir crucial.

1225. Les travaux se poursuivent avec Rajan et Zingales. L'apport de ces auteurs consiste à mettre en valeur l'apport du capital humain[2545]. L'agent qui s'octroie l'accès privilégié aux ressources de la firme met au service de celle-ci son capital humain, s'investit afin d'augmenter la valeur de la firme. En revanche, le risque de sa révocation diminue, et l'agent

---

[2542] La théorie des droits des propriétés et des coûts de transaction est étroitement influencée par le théorème de Coase, (R.H. Coase, The problem of social cost, 3. J.L & Econ. I, 1960). Le théorème postule que « *dans un monde sans coût de transaction, dans lequel les droits de propriétés sont sûrs, affectés clairement et librement transférables, leur allocation sera automatiquement optimale et donc efficiente, indépendamment de leur répartition initiale* » (D.H. Regan, The problem of social cost Revisited, 15, J.L & Econ, 427 (1972).

[2543] V° O. Hart et J. Moore, Property Rights and the nature of the firm, 98, J. Pol. Econ, note 48.

[2544] S. J. Grossman et O. D. Hart, The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral Integration, 94, J. Pol. Econ. 691.694 (1986).

[2545] Power in theory of the firm, 108, Q.J. Econ.387, 1998.

crée ce que Rajan et Zingales appellent « *critical resource* » ou « ressource critique ». Le capital humain apporté par les dirigeants est « spécialisé », ce qui lui constitue une protection vis-à-vis du propriétaire. Les innovations dans les technologies et sur les marchés financiers ont produit des mutations. Il en résulte que « le capital humain spécialisé » est devenu la source majeure de création de valeur[2546]. L'approche de ces auteurs présente une particularité par rapport à leurs précédents : ils proposent une explication à la structure de pouvoir des sociétés cotées. Le titulaire des droits de propriétés pourra déléguer une partie de ses droits à une hiérarchie de nature managériale, avec la possibilité de révoquer les composantes de la chaîne ; dès lors, les actionnaires conservent le pouvoir de contrôle résiduel.

1226. Garicano et Santos (2004)[2547], quant à eux, mettent en évidence que la spécialisation des tâches se produit respectivement au sein ou entre les firmes. Cette thèse opère un choix entre hiérarchie et marché, sur la base de leur aptitude à assurer une meilleure spécialisation des tâches ; elle permet de mieux comprendre la coopération inter-firmes en situation d'incomplétude contractuelle. La théorie des contrats incomplets la plus récente, développée par O. Hart, insiste sur le capital non humain[2548].

1227. Nous rappellerons que notre angle de recherche est purement celui d'un juriste. Ce bref aperçu sur les apports des théories microéconomiques nous paraît fondamental dans le contexte de nos démonstrations, étant donné que les théories économiques modernes donnent une importance primaire au marché. Dans ce contexte, le renouveau de la réflexion autour de la liberté contractuelle de la société n'est « *rien d'autre que la face juridique de cette loi économique du marché dont le symbole est, à la bourse, la bourdonnante corbeille* »[2549].

1228. Dans cette perspective, il apparaît donc que droit et économie ne sont plus conçus comme deux domaines fortement distincts, mais complémentaires, dont l'un se fond dans l'autre[2550]. De ce fait, sécurité juridique et performance économique ne peuvent être dissociées. D'ailleurs, l'on a pu souligner que « *dissocier économie et droit relèverait de la gageure* »[2551]. L'économie confère sa réussite aux règles de droit[2552]. Un auteur n'a pas hésité à

[2546]Rajan, Zingales, 2001, The influence of the financial Revolutions on the nature of the firm, American Economic Review, 91 (2).
[2547] « Referrals », American Economic Review, Vol. 94, n°3, p. 499-525.
[2548] O. Hart, Firms, contracts and financial structure, éd. Clarendon Press, Oxford, 1995.
[2549] V° J. Carbonnier, Droit et passion du droit sous la Ve République, Flammarion, Forum, 1996, p. 177.
[2550]F. Zenati, Le droit et l'économie au-delà de Marx, Arch. phil. droit, tome 37, Droit et économie, Sirey, 1992, p. 121 *: « Le droit et l'économie, loin d'être des instances parfaitement distinctes, confient en réalité à la fusion*. »
[2551]C. Masquefa, La restructuration, Thèse publiée par LGDJ, Bibliothèque de droit privé, 2000, p. 7.
[2552]Ce rapport fusionné entre droit et économie était déjà fort présent dans l'esprit des rédacteurs du Code de Napoléon ; un auteur remarque que « *dans tous les cas les considérations économiques jouent un rôle important dans l'argumentation des rédacteurs - du code - qui s'accordent d'ailleurs tous sur le respect des mêmes objectifs d'efficacité*

le rappeler avec humour : « *Nous les juristes, ne sommes que de pauvres domestiques, c'est vous - l'économiste et le politique - qui commandez le menu, à nous de le préparer.* »[2553] C'est dans ce contexte que l'analyse économique du droit voit un jour nouveau[2554]. Ainsi, *« la théorie économique assigne au droit le rôle de favoriser l'adoption de pratiques de gouvernance créant de la valeur - ou à tout le moins, limitant la destruction de valeur* »[2555]. L'économiste recherche une logique financière qui assure l'équilibre économique, tandis que le juriste recherche une logique organisationnelle qui maintient un « *bon fonctionnement de la société* »[2556]. C'est pourquoi, la connaissance de ces sciences permet de mieux comprendre l'évolution des rapports de pouvoirs dans la société anonyme. Un auteur a observé que « *les juristes ne sauraient appliquer, ni interpréter les règles de droit s'ils ne connaissent pas l'économie et la sociologie* »[2557]. Quant au professeur Couret, tout en estimant que les théories économiques néoclassiques, en particulier la théorie des nœuds de contrats, sont susceptibles de donner un nouveau souffle à la conception contractuelle de la société, il appelle à la prudence ; en effet, il ne faut pas « *se méprendre sur le contenu des concepts employés par les économistes […] dont l'écho chez les juristes participe d'une autre discipline* »[2558].

économique et de sécurité juridique ». J.-F. Niort, Droit et libéralisme dans l'esprit du Code Napoléon : Arch. phil. droit, tome 37, Droit et économie, Sirey, 1992, p. 101.

[2553] B. Goldman, intervention **in** Rev. Marché, Coopérations, concentrations.

[2554] E. Mackaay, Analyse économique du droit, 2e éd., Dalloz, Méthodes du droit, Paris, 2008. Pour l'auteur, « *l'analyse économique du droit cherche à remonter à la raison d'être des institutions juridiques. L'analyse économique du droit ne se limite pas aux aspects économiques au sens restreint de ce qui touche le commerce, la monnaie, les banques et la concurrence. Elle ne cherche pas davantage les traces d'un calcul coût-avantages qui se trouveraient dans la décision judiciaire ou administrative. Au contraire, elle croit pouvoir expliciter une logique dont les décideurs n'auraient pas forcément conscience et qu'ils ne traduiraient pas expressément dans les motifs de leurs décisions. En cela, l'analyse économique du droit rejoint la mission noble de la doctrine dans les systèmes civilistes. Elle est de déceler et d'exprimer l'ordre sous-jacent dans les écrits du droit positif, pour permettre aux juristes de le mieux comprendre, et par l'interprétation des concepts, d'étendre leur logique aux différends inédits susceptibles de se présenter* », p. 6-7. A noter que la notion d'ordre public économique a été employée pour la première fois par G. Ripert en 1934 : « L'ordre économique et la liberté contractuelle », in Les sources générales des systèmes juridiques actuels, Mélanges Geny, t. II, Sirey, 1934, p. 347.

[2555] S. Rousseau, « Gouvernance d'entreprise et analyse économique du droit, quelle perspective face à la crise financière ? », in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise - Pour une meilleure protection de l'intérêt social.

[2556] Y. Guyon, « L'évolution de l'environnement juridique de la loi du 24 juillet 1966 », Rev. Soc., 1996, p. 509.

[2557] G. Ripert, Les aspects juridiques du capitalisme moderne, précité, p. 3.

[2558] A. Couret, « Les apports de la théorie économique moderne à l'analyse du droit des sociétés », Rev. soc., 1984, p. 246, n°5. V° également, pour l'interférence entre le droit et l'économie, A. Bienaymé, « Droit et économie : je t'aime, moi non plus », in Etudes de droit privé, Mélanges offerts à P. Didier, Economica, Paris, 2008.

Section 2/L'influence de la conception contractuelle américaine de la nature de la société sur la législation française

1229. Sous l'influence des théories nord- américaines, la société anonyme française est sur le point de devenir contractuelle[2559] (**Paragraphe 1**), et cette contractualisation provoque des changements qui touchent à la finalité de la société[2560] (**Paragraphe 2**).

Paragraphe 1/La renaissance de la nature contractuelle de la société

1230. Ce retour du contrat marque l'influence du droit économique gouverné par le marché[2561]. Bien que les premiers fondements soient directement issus de l'article 1832 du Code civil, la renaissance de la nature contractuelle de la société, en France[2562], s'inspire directement des travaux élaborés sur le continent nord-américain[2563]. En doctrine, le renouveau de la conception contractuelle de la société remonte à 1984. A l'époque, M. Couret publiait un article en constatant les effets des thèses microéconomiques néoclassiques sur l'analyse contractuelle de la société. Il reconnaît que « *pour la majorité des auteurs, la société anonyme, lieu géométrique des courants les plus forts qui ont traversé notre droit au cours de la deuxième moitié de ce XXe siècle, révèle au grand jour son caractère institutionnel* »[2564]. Cependant, il affirmait que « *ces idées [étaient] séduisantes, voire fascinantes, mais idée dont l'adéquation à la réalité [était] aujourd'hui plus que jamais peu discutable (…) la théorie de l'entreprise [manifestait] en*

[2559] La définition du contrat figure dans l'article 1101 du C. civ : « Le contrat est une convention par laquelle une ou plusieurs personnes s'obligent, envers une ou plusieurs autres, à donner, à faire ou à ne pas faire quelque chose. »

[2560] A. Martin- serf, « L'instrumentalisation du droit des sociétés », RJCom, mars 2002, p. 108.

[2561] Le droit économique est défini ainsi par Champaud ; « Plus qu'une discipline, le droit économique est un ordre juridique répondant aux normes et aux besoins d'une civilisation encore en voie de formation… Le droit économique n'est pas une nouvelle branche du droit, mais un droit nouveau qui coexiste avec le corps des règles juridiques traditionnelles de la même façon que l'ordre social industriel qui s'élabore cohabite avec les institutions de l'ordre social précédent qui ne sauraient s'éteindre brusquement… considéré comme un droit original, mais à vocation générale, le droit économique se présente donc comme un esprit juridique particulier appliqué à un corps de règles diverses. Seul l'esprit est vraiment nouveau ». Cl. Champaud, Contribution à la définition du droit économique, Dalloz, 1967, chron., XXIV, p. 215 ; P. Le Cannu, Droit des sociétés, éd. Domart Montchrestien, Paris, 2002, n°11, p. 9 ; V° également B. Remiche, Droit économique, marché et intérêt général, in Philosophie du droit et droit économique : quel dialogue ? Mélanges G. Farjat, éd. Frison-Roche, 1999, p. 253.

[2562] J. Mestre, L'évolution du contrat en droit privé français, in L'évolution contemporaine du droit des contrats, Journées René Savatier, 1985, p. 41 ; C. Thibierge-Guelfucci, « Libres propos sur la transformation du droit des contrats », RTD civ., 1997, p. 357; D. Mazeaud, « Constats sur le contrat, sa vie, son droit », LPA, 6 mai 1998, p. 8 ; du même auteur, « Le contrat, liberté contractuelle et sécurité juridique », Defrénois, 1998 p. 1137 ; Ph. Remy, « Droit des contrats : questions, positions, propositions », in L. Cadiet (sous la direction de), Le droit contemporain des contrats, Economica, 1987, p. 271 ; « Loyauté, solidarité, fraternité : la nouvelle devise contractuelle ? », Mélanges François Terré, L'avenir du Droit, PUF, Dalloz, Litec, 1999, p. 603 ; J. Mestre, « D'une exigence de bonne foi à un esprit de collaboration », RTD civ, 1986, p. 100 ; et La transparence en droit des contrats, RJCom., nov. 1993, n° spécial, La transparence, p. 77 ; Ch. Jamin, « Révision et intangibilité du contrat ou la double philosophie de l'article 1134 du Code civil », Dr. et patrimoine, mars 1998, p. 46 ; du même auteur, « Plaidoyer pour le solidarisme contractuel », in Mélanges Jacques Ghestin, Le contrat au début du XXIe siècle, LGDJ, 2001, p. 441.

[2563] A. Couret, « Les apports de la théorie microéconomique moderne à l'analyse du droit des sociétés », précité.

[2564] *Ibid.*

effet de singuliers signes d'essoufflement. L'auteur en conclut que la notion de contrat redevient une pièce maîtresse dans l'étude du comportement de la société anonyme »[2565].

Paragraphe 2/ Les nouvelles finalités associées au renouveau de la conception contractuelle

1231. L'infiltration du droit des sociétés par les théories contractuelles nord-américaines n'est pas sans engendrer une radicalisation des conceptions de base, « *qui a recentré le débat sur l'actionnaire* »[2566]. Ce qu'il résulte de ce renouveau de la conception contractuelle, c'est une idée sous-jacente qui rappelle que la société est tout d'abord la chose des actionnaires. Ce qui laisse croire que la conception contractuelle moderne de la société donne au principe de la primauté de l'intérêt de l'actionnaire un aspect égoïste, excessif. A l'opposé, la conception institutionnelle propose une conciliation entre les différents intérêts. Ce faisant, elle situe l'intérêt social « *au point où se concilient le mieux, où se rapprochent le plus ces intérêts antagonistes* »[2567]. Toutefois, une approche radicale institutionnelle de la nature de la société, qui considère l'intérêt de l'entreprise comme un intérêt transcendant les différents intérêts, « *était trop abstraite et inconsistante pour servir de guide aux organes de direction de la société* »[2568]. Quant à la jurisprudence, sa référence à la conception contractuelle était très timide. La conception contractuelle peut se fonder sur un arrêt rendu par la Cour de justice des Communautés européennes, aux termes duquel « *les liens existant entre les actionnaires d'une société sont comparables à ceux qui existent entre les parties à un contrat. La constitution d'une société traduit en effet l'existence d'une communauté d'intérêts entre les actionnaires dans la poursuite d'un objectif commun. Afin de réaliser cet objectif, chaque actionnaire est investi vis-à-vis des autres actionnaires et des organes de la société, de droits et d'obligations qui trouvent leur expression dans les statuts de la société. Il s'ensuit que pour l'application de la convention de Bruxelles, les statuts de la société doivent être considérés comme un contrat, régissant à la fois les rapports entre les actionnaires et les rapports entre ceux-ci et la société qu'ils créent* »[2569].

1232. Récemment, s'est développé un modèle dit de la « *hiérarchie médiatrice* », de Margaret Blair[2570] et Lynn Stout[2571]. Ces auteurs rejettent la théorie institutionnelle et considèrent que

---

[2565] *Ibid*.

[2566] A. Couret, « L'intérêt social », Colloque du Sénat du 23 mai 1996, « Où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées », JCP, éd. E, Cah. Dr. Entr., n°22, p. 5 ; V° *infra* ; nous essayerons de trouver des justifications à la hiérarchie en fonction des intérêts divergents, tout en prenant en considération l'intérêt du marché.

[2567] N. Catala, L'entreprise, sous la direction de G. Camerlynck, Dalloz, 1980, n°164, p. 162.

[2568] P. Ledoux, Le droit de vote, Thèse, LGDJ, p. 150.

[2569] CJCE, 10 mars 1992, RTD. Civ, 1992, p. 757, obs. Mestre.

[2570] On renvoie ici aux références citées par I. Corbisier, ouvrage précité, note n°269 : M.M. Blair, Ownership and Control: Re-Thinking Corporate governance for the twenty-first Century, Washington DC, Brooking Institution

leur théorie « *est parfaitement compatible avec l'approche de la nature de la société en termes de nœuds de contrats, laquelle est habituellement associée à une conception restrictive de l'intérêt social* »[2572]. Ainsi, ces auteurs « *insistent sur l'indépendance du conseil d'administration vis-à-vis tant du management que des* stakeholders *et des actionnaires. La gouvernance du conseil d'administration en tant que* « mediating hierarchy » *(hiérarchie médiatrice) est donc fondée sans que le droit doive pour autant être modifié* »[2573]. Cette théorie est médiane entre l'approche axée sur le *shareholder contracting* et celle du *stakeholder balancing*. Pour ces auteurs, « *les actionnaires ne sont pas des propriétaires (les actifs n'appartiennent pas aux actionnaires mais à la société elle-même), leurs droits sur le management sont "remarquablement limités". Le conseil d'administration est l'autorité ultime mais il n'est pas non plus le propriétaire de la société. Le conseil est donc le* trustee *de "*the team as a whole*", c'est-à-dire de la personne morale. Sa fonction principale ne s'épuise donc pas dans la réduction des coûts d'agence et la maximisation de la richesse des actionnaires mais consiste à encourager les divers constituants à réaliser les investissements spécifiques à la firme qui permettront de maintenir l'équipe/ la personne morale en activité* »[2574].

1233. Pour résumer, le professeur Prûm considère que « *l'option réside fondamentalement entre un modèle de gouvernance de type "*outsider*" centrée sur les intérêts des associés et un modèle "*insider*" embarrassant les enjeux ou externalités que représente une société pour l'ensemble de ses "*stakeholders*" ; le premier conduit à une certaine exaltation de l'autonomie du pacte sociétaire, conçu avant tout comme un contrat entre associés, alors que le second se démarque par son insistance sur les règles d'organisation de la société perçue comme une institution en soi. L'on voit poindre le débat classique sur la nature de la société : contrat ou institution ?* »[2575].

Press, 1995 ; ID., "*Closing the Theory Gap: How the Economic Theory of Property Rights Can Help Bring "Stakeholders" Back into Theories of the firm*", 9, Journal of Management and governance, 2005, p. 33.

[2571] M. Blair et L.A. Stout, *A team production Theory of corporate Law*, 85 VA L. Rev, 1999, p. 247 et s.

[2572] M. Kloepfer-Pelèse, précité, n°385.

[2573] I. Corbisier, précité, p. 77.

[2574] I. Corbisier, précité, p. 79 ; l'auteur cite D. Sciulli, Corporate Power in Civil Society, An application of societal constitutionalism, New York/London, New York University Press, 2001, p. 300.

[2575] I. Corbisier, Contrat ou institution, ouvrage précité, préface 1, André Prûm.

Conclusion Chapitre 1

1234. Le renouveau du débat sur la nature juridique de la société, qui confronte la thèse contractuelle à la thèse institutionnelle, révèle que les finalités du fonctionnement de la société anonyme sont ambivalentes. Pourtant, les deux thèses s'accordent pour défendre l'intérêt de l'actionnaire. Mais, si l'intérêt de l'actionnaire constitue la finalité suprême pour le courant prônant la nature contractuelle, cet intérêt se conjugue avec d'autres finalités une fois que la société s'externalise sur le marché, pour le courant prônant la nature institutionnelle.

1235. Cette dichotomie se traduit fortement sur le fonctionnement de la société anonyme, tiraillé entre le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs. Dès lors, une hiérarchisation entre les intérêts divergents présents dans la société contribue à hiérarchiser le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs.

Chapitre 2/ La hiérarchisation des intérêts

1236. La notion d'intérêt tend à prendre de plus en plus une connotation particulière en droit, et elle contribue à arbitrer entre les intérêts des individus et des organes[2576]. D'un point de vue juridique, l'intérêt est apprécié de manière abstraite, objective. Il apparaît comme « *le but fixé de façon générale et abstraite par la norme attributive de pouvoir, but qui sert de référence au juge lorsqu'il apprécie la régularité de l'acte passé par le titulaire de pouvoir* »[2577]. Un auteur l'a qualifié de « *notion clef, notion passe partout de la législation moderne* »[2578].

1237. Nous entendons hiérarchiser des intérêts divergents, en vue de retrouver l'intérêt souverain. Cet intérêt, une fois retrouvé, devient un instrument de légitimation du principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs. Ce travail nécessite d'emblée de mettre en évidence que l'exercice du pouvoir au sein d'une organisation est toujours asymétrique. Autrement dit, chaque organe représente un intérêt. Peut-on donner à chaque intérêt son poids en fonction d'un coefficient, par rapport à son « apport » à la société ? Pour ce faire, il est nécessaire de représenter les intérêts des différents acteurs internes ou externes à la société (**Section 1**). Ceci étant, il serait possible d'ordonner les différents intérêts pour retrouver l'intérêt suprême (**Section 2**).

[2576] G. Rouhette, Contribution à l'étude critique de la notion de contrat, t. 1, p. 632, n°222.
[2577] E. Gaillard, n°235, p. 150.
[2578] J. Carbonnier, Les notions à contenu variable en droit français de la famille, in Les notions à contenu variable en droit, Bruxelles, 1984, p. 103.

Section 1/La présence d'intérêts divergents

1238. Ces intérêts sont multiples ; ils se résument dans l'intérêt de l'actionnaire (**Paragraphe 1**), la gestion dans l'intérêt social (**Paragraphe 2**), et enfin l'intérêt du marché (**Paragraphe 3**).

Paragraphe 1/La gestion dans l'intérêt de l'actionnaire

1239. L'intérêt pour l'actionnaire, selon les dispositions de l'article 1832 du Code civil, consiste à retirer de l'enrichissement collectif un enrichissement individuel. H. Capitant définit l'intérêt d'un individu[2579] comme la considération d'ordre moral ou économique qui, dans une affaire, le concerne, l'attire, le préoccupe, et lui importe parce qu'elle lui est opportune, avantageuse, bénéfique[2580]. La définition proposée par le législateur donne l'impression que l'intérêt individuel de l'actionnaire correspond à l'intérêt collectif. Ce que confirme l'article 1833 du Code civil, selon lequel l'intérêt collectif est commun à tous les actionnaires. L'idée paraît idyllique, donnant l'impression que tous les actionnaires partagent le même intérêt. Pourtant, la réalité est toute autre : puisque l'actionnaire est soit minoritaire, soit majoritaire[2581], les intérêts de l'un diffèrent de ceux de l'autre. Cette idée n'est pas une simple hypothèse mais une réalité, confirmée par une grande partie de la doctrine. A cet égard, D. Schmidt observe que « *l'intérêt individuel du spéculateur n'est en rien comparable à celui du gros porteur, et l'intérêt du fondateur membre du capital gérant n'est nullement celui du minoritaire. Les uns recherchent un profit immédiat, les autres se contentent d'un profit médiat mais plus sûr ; le gros porteur cherchera souvent à acquérir la maîtrise de la société, et la rémunération de son apport comptera moins à ses yeux que la puissance qu'il acquiert. L'actionnaire disposant de gros revenus trouvera dans l'autofinancement direct un avantage fiscal, alors que le porteur disposant de revenus faiblement imposables préférera souvent une distribution de dividendes qui, selon le système de la loi du 12 juillet 1965, lui permettra de disposer d'un avoir fiscal imputable sur l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Et encore le groupe majoritaire peut vouloir suivre une politique de capitaux par l'accroissement et la capitalisation des bénéfices, tandis que l'actionnaire bailleur de fonds ne considère que le rendement immédiat sous forme de dividendes élevés et réguliers qui lui garantissent un bon revenu et une négociation facile* »[2582].

[2579] Selon le lexique de sociologie, le terme d'individu signifie, étymologiquement, ce qui ne peut pas être divisé. Au sens général, le terme s'applique à une unité élémentaire d'un ensemble. On parlera par exemple du nombre d'individus. Selon Danilo Martuccelli, « être un individu, c'est être défini par le double sceau incompressible de la souveraineté sur soi et de la séparation avec les autres ».

[2580] V° Intérêt, Vocabulaire juridique, Association H. Capitant.

[2581] On se limite à la distinction entre actionnaire minoritaire et majoritaire, tout en soulignant que la qualité de l'actionnaire connaît une évolution importante depuis l'intégration dans la hiérarchie de la catégorie de l'actionnariat sans droit de vote, abrogée par la création des actions de préférence.

[2582] D. Schmidt, Les droits de la minorité dans la société anonyme, Sirey, 1970, p. 60, n°85.

1240. Si la doctrine reconnaît la divergence entre l'intérêt de l'actionnaire minoritaire et celui du majoritaire, la loi n'établit aucune distinction expresse entre les intérêts des uns et des autres. Toutefois, la loi intervient à plusieurs reprises afin d'assurer une protection particulière aux actionnaires minoritaires[2583]. Pour autant, il convient de concilier l'intérêt de l'actionnaire minoritaire et celui de l'actionnaire majoritaire, ce qui donne un intérêt commun des actionnaires. Le professeur Dominique Schmidt a montré également que la société se présente comme une structure juridique, le plus souvent personnalisée, destinée à enrichir ses membres, tout en limitant leurs risques financiers[2584]. Dès lors, tous les actionnaires ont intérêt à se concilier eux-mêmes. Malheureusement, en réalité, la notion d'intérêt commun des actionnaires ne protège pas autant les intérêts des minoritaires. En effet, elle peut ne refléter que les intérêts de la majorité, ce qui peut altérer l'intérêt des actionnaires minoritaires[2585]. La discordance entre les intérêts des actionnaires est accentuée sous l'effet de la présence des investisseurs institutionnels[2586].

1241. Ce qu'il importe de préciser, c'est que l'intérêt commun des actionnaires représente la somme des intérêts individuels de tous les actionnaires. Cet intérêt se distingue de l'intérêt social, de l'intérêt de l'entreprise personne morale. A ce stade d'analyse, l'on doute fort que l'intérêt commun des actionnaires puisse être l'intérêt souverain. En effet, le terme d'intérêt commun renvoie « au collectif », c'est-à-dire l'intérêt collectif des actionnaires. Comme un auteur l'a observé, à propos de l'intérêt commun des actionnaires : « *Entre les intérêts individuels et l'intérêt général, les intérêts collectifs ont trouvé droit de cité. Leur importance va même croissant, car dans la hiérarchie des intérêts la pente est de faire prédominer la molécule sur l'atome* »[2587]. Cet élément traduit avec force le désir d'investir dans l'intérêt commun des actionnaires. Or, il découle des démonstrations qui précèdent que le mouvement de réformes, déclenché en France comme aux Etats-Unis, ne prône que la protection de l'intérêt individuel de l'actionnaire ; autrement dit, l'intérêt de l'investisseur sur le marché. Cette

---

[2583] Les exemples sont nombreux : il suffit de citer la procédure de l'expertise de gestion ou le droit de sortie en cas d'offre publique.

[2584]D. Schmidt est l'un des remarquables défenseurs de cette thèse ; il réduit l'intérêt social à celui des associés. V° les travaux de l'auteur : Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, éd. Joly, 1999 ; Les droits de la minorité dans la société anonyme, précité ; M. Germain, L'intérêt commun des actionnaires, Cah. Dr. Entr., 1996, n°4, p. 13. D. Schmidt, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, éd. Joly, collection Pratique des affaires, 1999, n° 2 – Rappr. P. Didier, *Brèves notes sur le contrat-organisation*, Mélanges François Terré, *L'avenir du Droit*, Dalloz-Litec-PUF, 1999, p. 635, et *La théorie contractualiste de la société*, Rev. Sociétés, 2000, p. 95. Cette analyse met l'accent sur la personnalité morale et le rôle qu'elle joue dans les relations entre associés.

[2585] Cette idée est ancienne. A. De Tocqueville a défendu l'idée selon laquelle l'intérêt général est celui d'une majorité, car « en dehors de la majorité, dans les démocraties, il n'y a rien qui résiste ». A. De Tocqueville, De la Démocratie en Amérique, Biographie, Préface et Bibliographie par Fr. Furet, Garnier- Flammarion, 1981, Volume 1, chap. VII, p. 343.

[2586]V°*supra.*

[2587] T. Hassler, précité.

finalité s'inscrit sous une nouvelle logique, celle du retour de l'individualisme ; c'est une nouvelle logique marchande qui réduit chaque individu à sa valeur[2588]. A cet égard, la protection de l'individu est une valeur qui relève de la morale et de la dignité humaine et qui s'impose comme « *la réforme ultime de nos sociétés modernes* »[2589]. Pourtant, c'est l'organisation, en tant que personne morale, qui doit en principe être la source de pouvoir. Ce ne sont ni les personnes ni la propriété ; les personnes ne sont que des serviteurs de la personne morale. J. K. Galbraith notait que « *dès la seconde moitié du XIXe siècle, Alfred Chandler Jr l'a bien mis en lumière, la firme cessait d'être le simple instrument du patron qui se trouvait à sa tête. L'autorité passait aux mains de la structure gestionnaire qui regroupait divers spécialistes et techniciens et qu'on allait bien appeler collectivement la Direction. Au sein du capitalisme industriel, l'organisation devenait une source de pouvoir ; et comme telle, elle allait bientôt supplanter la propriété* »[2590].

Paragraphe 2/ La gestion dans l'intérêt social

1242. L'intérêt social reste une notion très subjective, à tel point qu'« *aucun sociologue sérieux ne prendrait le risque de suivre les juristes dans leurs tentatives de définir, d'opérationnaliser et d'identifier empiriquement ce qu'ils qualifient d'intérêts sociaux* »[2591]. Qualifié de « *boussole* »[2592], l'intérêt social est « *le concept majeur du droit moderne des sociétés* »[2593]. Pour le professeur Alexis Constantin, « *l'intérêt social constitue tout d'abord la finalité de l'exercice d'un pouvoir juridique au sein de la société* »[2594].

1243. Le renouveau de la conception contractuelle de la société provoque un renouveau de la polémique classique autour de la conception de l'intérêt social ou, en des termes plus précis, de la finalité de l'intérêt social[2595], pour réaffirmer que l'intérêt social n'est autre que l'intérêt

---

[2588] Rapport de synthèse, in Dignité humaine et hiérarchie de valeur, précité.

[2589] G. Loiseau, « Le rôle de la volonté dans le régime de protection de la personne et de son corps (1992) », 37 R.D. McGill, 965, p. 973 ; V° Saint-James, « Réflexions sur la dignité de l'être humain en tant que concept juridique en droit français », D, 1997, 10 éme cah, ch, 61, cité par X. Dijon et Ch. Hennau-Hublet, « Les droits de l'Homme, corps et âme : la déchirure bioéthique », in Dignité humaine et hiérarchie de valeurs, les limites irréductibles, Bruylant, 1999.

[2590] J.K. Galbraith, Anatomie du pouvoir, 1983, Seuil, 1985, p. 112.

[2591] G. Teubner, « Pour une épistémologique constructiviste du droit », annales ESC, nov.-déc. 1992, n°6, p. 1149 et 1160.

[2592] A. Pirovano, « La « boussole » de la société, intérêt commun, intérêt social, intérêt de l'entreprise ? », D, 1997, Chr, p. 189 ; des études abondantes ont été réservées à la notion et à la finalité de l'intérêt social, V° A. Constantin, « L'intérêt social : quel intérêt ? », in Etudes offertes à B. Mercadel, éd. F. Lefebvre, 2002, p. 320, spéc. n°9 et s. Selon l'auteur, l'intérêt social a une double finalité : il est d'abord une finalité de l'exercice d'un pouvoir juridique au sein de la société, et il est ensuite une finalité de l'exercice de certaines prérogatives sociales mises à la disposition des associés.

[2593] A. Viandier, « Règlementation des offres publiques et droit des sociétés : l'expérience française », Bull. Joly Bourse, 1993, p. 7, spéc. n°20.

[2594] A. Constantin, thèse précitée, p. 647.

[2595] V° G. Goffaux-Callebaut, « La définition de l'intérêt social, retour sur la notion après les évolutions législatives récentes », RTD com, 2004, p. 35.

commun des actionnaires. Cette idée est très ancienne[2596] ; l'article 1833 du Code civil affirmait que toute société doit être constituée dans l'intérêt commun des associés. Le renouveau de la conception contractuelle a ravivé la notion d'intérêt social, en lui donnant une fonction concrète et non abstraite, associée à l'intérêt de l'actionnaire. Cette approche est largement défendue par certains auteurs, qui placent la personne de l'actionnaire en tant qu'individu au cœur de la définition de l'intérêt social : il est nécessaire « *de faire redescendre l'intérêt social au niveau de l'homme car lui seul possède et manifeste des intérêts* »[2597].

1244. Toutefois, avec la renaissance de la conception institutionnelle, la définition de l'intérêt social est tantôt rattachée à l'entreprise, tantôt considérée comme la somme des intérêts de toutes les parties prenantes[2598]. Cette idée a pris de l'ampleur notamment avec l'effervescence de la discussion autour de la notion de la personne morale[2599]. Dans une autre thèse, l'intérêt social est considéré comme l'intérêt de l'entreprise, personne morale. A cet égard, un auteur fait la distinction entre les deux thèses de la façon suivante : « *Le terme d'intérêt "social" abrite un intérêt essentiellement marchand, alors que le terme d'intérêt de l'entreprise abrite un intérêt plus "social"* »[2600]. L'intérêt social ne serait ni l'intérêt des associés, ni l'intérêt de l'entreprise ; il s'agirait d'un « *concept mixte* »[2601].

1245. Tout en affirmant que le renouveau de la discussion autour de l'intérêt de l'actionnaire est le fruit de l'éclatement de la réflexion autour de la *corporate governance*, la recherche de l'intérêt de l'actionnaire n'est pas une finalité en soi ; ceci ne serait qu'un moyen tendant vers la satisfaction d'un intérêt plus intéressant sur le marché : l'intérêt de l'investisseur institutionnel. M. Peyrelevade remarque que « *la* ***corporate governance*** *ne saurait être une théorie des relations de pouvoirs entre le petit actionnaire et le management des entreprises, sujet creux s'il en est, mais plutôt entre ce dernier et les investisseurs institutionnels, capables d'influencer*

[2596]La doctrine très ancienne, quant à elle, confirmait cette idée. Labbé. S., 1883, I, 337 : « *Les associés réunis débattent les intérêts de la société certes, mais il ne faut pas oublier que ces intérêts sont les leurs.* » A. Amiaud ajoute qu'il ne faut pas oublier que « *ce que l'on décore pompeusement du nom d'intérêt social n'est que la somme des intérêts particuliers, tout autant égoïstes, de la majorité des actionnaires présents à l'assemblée générale* » ; cité par P. Ledoux, Thèse, Le droit de vote des actionnaires, p. 144.

[2597] G. Sousi, L'intérêt social dans le droit français des sociétés commerciales, Thèse dactyl., Lyon III, 1974, n°278 et s., p. 269.

[2598] La théorie des parties prenantes ou *stakeholders*, est développée par les économistes : il s'agit de la somme des intérêts de tous les acteurs transigeant volontairement avec la société, tels que les employés, les créanciers, les fournisseurs…

[2599] J.-F. Quievy, Anthropologie juridique de la personnalité morale, LGDJ, 2009, p. 1. Quant à J. Hamel, il considère que la personnalité morale est un groupement de personnes physiques, qui transparaît tantôt comme une fiction, tantôt comme une réalité, « La personnalité morale et ses limites », D. 1949, chron., p. 143.

[2600] P. Lokiec, Contrat et pouvoir, LGDJ, 2004, p. 282.

[2601]J.-P. Berterl, « Liberté contractuelle et sociétés. Essai d'une théorie de « juste milieu » en droit des sociétés », RTD com, 1996, p. 591.

et enclins à faire respecter leur point de vue »[2602]. Cela justifie la nature du droit de vote accordé aux fonds de pensions[2603]. Ce droit doit s'exercer dans l'intérêt des épargnants qui ont donné leur confiance aux investisseurs institutionnels[2604]. Ce rapport entre investisseurs institutionnels et épargnants est comparable au rapport entre l'actionnaire et le dirigeant. L'investisseur institutionnel tout comme les dirigeants sont « des intermédiaires » qui doivent satisfaire l'intérêt de leurs mandants[2605]. Dans le même ordre d'idées, le professeur Couret a remarqué qu'« *avec la loi sur les fonds de pension s'introduit véritablement la septicité d'un capitalisme "intermédié", d'un capitalisme d'investisseurs, c'est-à-dire d'un capitalisme dans lequel les épargnants n'interviennent pas directement sur les marchés, mais, au travers d'organismes de placement qui opèrent une socialisation du risque financier* »[2606]. En effet, ce revirement manifeste une volonté législative de parvenir à un essoufflement de la nature contractuelle de la société. D'ailleurs, le professeur Couret a bien résumé l'approche du législateur ; pour lui, « *la vision de l'intérêt social de la société dont les titres sont détenus est ici assez claire : l'intérêt social est uniquement l'intérêt des actionnaires - ou plus exactement l'intérêt des adhérents du fonds de pension actionnaire - et non l'intérêt social au sens de la théorie institutionnelle* »[2607].

1246. La question de l'intérêt social est encore plus vaste lorsqu'il s'agit de rechercher l'organe qui doit définir l'intérêt social[2608]. Il n'appartient ni à l'organe de gestion, ni à l'organe de contrôle de définir l'intérêt social. En cas de conflit, c'est le juge qui tranche, et c'est à l'aune de cet intérêt que la jurisprudence justifie la validité d'un tel acte ou d'un autre. La Cour de cassation est allée dans ce sens dans un arrêt rendu le 10 février 1998[2609]. La Cour de cassation justifie l'« obligation contractuelle » issue du conseil d'administration, fixant la pension d'un dirigeant sous l'angle de l'intérêt social[2610]. Est légitime l'acte qui n'altère pas

---

[2602] J. Peyrelevade, Le gouvernement d'entreprise ou les fondements incertains d'un nouveau pouvoir, précité., p. 4.

[2603] A. Couret, « Première traduction législative de la *corporate governance* : la loi sur les fonds de pension », D, 1997, Chron, p. 241.

[2604] L'on rappelle que le fondement de cette idée est purement anglo-saxon ; il puise sa source dans le système anglo-saxon, fondé sur les devoirs fiduciaires. Ainsi, comme l'exprime F. Manin dans sa thèse, « *la personne désignée comme fiduciaire : ne pourra pas se servir de la relation établie pour son profit ou pour le profit d'une tierce personne, susceptible d'entrer en conflit avec l'obligation nouée avec le bénéficiaire qui aurait été informé de la situation potentielle, et l'aurait librement acceptée* », p. 269.

[2605] Avec toutes réserves sur cette qualification de mandat à l'égard du dirigeant. La doctrine s'attache à qualifier le dirigeant de représentant légal. En revanche, le débat sur la conception contractuelle de la société peut remettre en cause cette qualification.

[2606] A. Couret, « Première traduction législative de la *corporate governance* », article précité.

[2607] Ibid.

[2608] Les études réalisées sur l'intérêt social sont abondantes ; il nous importe peu, dans le cadre de cette étude, d'évoquer la notion d'intérêt social, pour autant, nous considérons que l'intérêt social signifie l'intérêt de toutes les parties prenantes, à la différence de l'intérêt de l'entreprise personne morale.

[2609] Cass. com., 10 février 1998, Bull. civ. IV, n°70.

[2610] La jurisprudence justifie ses décisions par le recours à la notion d'intérêt social, soit en cas d'abus de majorité ou de minorité. Se référant à l'arrêt de principe de la chambre commerciale de la Cour de cassation, en matière

l'intérêt social, or, ce lien n'est pas forcément juste. En effet, l'acte émanant du conseil d'administration est un acte unilatéral, « *alors qu'on peut penser que l'expression [obligation contractuelle] ne désigne pas ici une obligation issue d'un contrat, mais une obligation de la même nature qu'une obligation contractuelle - alors qu'elle naît d'un acte unilatéral de la société* »[2611]. La Cour de cassation avait postérieurement levé le voile sur la qualification des actes du conseil d'administration. Il s'agissait d'une décision unilatérale et non d'une obligation contractuelle[2612]. Cet arrêt est remarquable ; il fait appel au régime du pouvoir et le justifie sur deux plans. D'abord, le pouvoir doit émaner d'un organe de façon unilatérale et servir l'intérêt social. Ensuite, ce pouvoir n'est pas légitime si l'intérêt social n'est pas respecté[2613]. Dans la même voie, dans un arrêt plus récent, la Cour de cassation a décidé que « la délibération du conseil fixant la rémunération du président étant un acte unilatéral pris dans le cadre du pouvoir institutionnel du conseil, et non une convention entre la société et le dirigeant bénéficiaire, l'adaptation de cette rémunération par rapport à l'évolution de la situation financière de la société est décidée, au nom de l'intérêt social, sans l'accord du bénéficiaire de cette rémunération »[2614].

Paragraphe 3/ L'intérêt du marché

1247. Le marché a évolué, au fil du temps, d'un marché « *spontané* » à un marché « *organisé* »[2615]. De cette nature de marché découle « *un ordre spontané* » et « *un ordre organisé* »[2616]. L'intérêt du marché consiste à assurer à ses acteurs, potentiels et faibles, une information correcte, pour arbitrer entre les forces du marché[2617]. En effet, c'est en fonction de la qualité de l'information que le cours boursier balance, tantôt de façon croissante, tantôt

---

d'abus de majorité, la Cour a jugé que la résolution litigieuse a été prise « contrairement à l'intérêt général et dans l'unique dessein de favoriser les membres de la majorité au détriment de ceux de la minorité », Cass. com., 18 avril 1961, D, 1961, p. 661 ; JCP. G, 1961, II, 12164, note D. Bastian.

2611 P. Le Cannu, Bull. Joly, mai 1998, §168, p. 525.

2612Cass. com., 24 octobre 2000, Bull. civ. IV, n°166, D. 2001, somm. p. 1613.

2613 « On peut donc affirmer que c'est l'intérêt social qui doit guider le conseil d'administration et qui peut justifier la mesure unilatérale qu'il prend. » P. Le Cannu, rev. soc., 2001, p. 98.

2614 M. Storck, note sous Cass. com, 24 octobre 2000, Bull. Joly, janv. 2001, §17, p. 57.

2615 V° W. Abdelgawad, Arbitrage et droit de la concurrence, Contribution à l'étude des rapports entre ordre spontané et ordre organisé, LGDJ, 2001.

2616 F. A. Hayek, Droit, législation et liberté. Une nouvelle formulation des principes libéraux de justice et d'économie politique, T. 1. Traduit de l'anglais par R. Audouin, 1re éd., Paris-PUF-Quadrige, 1995, p. 34.

2617 La notion d'arbitrage apparaît avec la nécessité de régler les litiges issus de la pratique marchande, et elle prend plusieurs définitions. Elle est un concept large selon R. David, qui la définit comme « une technique visant à faire donner une solution à une question, intéressant les rapports entre deux ou plusieurs personnes, par une ou plusieurs personnes - l'arbitre ou les arbitres - lesquels tiennent leurs pouvoirs de juger d'une convention privée et statuent sur la base de cette convention, sans être investis de cette mission par l'Etat ». R. David, L'arbitrage dans le commerce international, Economica, 1982, n°2, p. 9 ; quant à M. Jarrosson, il donne à la notion d'arbitrage une portée souple : « L'arbitrage est l'institution par laquelle un tiers règle le différend qui oppose deux ou plusieurs parties en exerçant la mission juridictionnelle qui lui a été confiée par celle-ci. » M. Jarrosson, La notion d'arbitrage, Préf. B. Oppetit, LGDJ, 1987, p. 372.

de façon décroissante[2618]. Pour cette raison, l'information doit arriver équitablement à tous les investisseurs. Dès lors, la confrontation entre l'offre et la demande peut se transformer en une confrontation entre des investisseurs ayant bénéficié d'une information privilégiée et des investisseurs n'ayant pas les mécanismes de protection nécessaires pour ramener le prix à sa juste valeur. Cette situation, lorsqu'elle se présente, rend le comportement des premiers trop opportuniste, voire irrationnel. Dans ce cas, la responsabilité des dirigeants est engagée.

Section 2/ L'intérêt souverain

1248. La finalité du principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs se situe au niveau de l'intérêt souverain. Dès lors, il convient de hiérarchiser les intérêts antagonistes présents, pour retrouver un intérêt suprême. A cet effet, rechercher un intérêt souverain signifie rechercher un intérêt rationnel, à l'aune duquel la hiérarchie doit fonctionner. Selon une première intuition, l'intérêt du marché constituerait l'intérêt souverain, mais cette hypothèse doit être vérifiée.

1249. Ayant défini l'intérêt des actionnaires, l'intérêt social et l'intérêt du marché, il convient en seconde étape de mettre en balance ces intérêts, afin de tenter de déterminer l'intérêt souverain. Ainsi, nous essayerons de mener un travail comparatif. En premier lieu, la comparaison portera sur l'intérêt social *versus* l'intérêt de l'entreprise (**Paragraphe 1**). En second lieu, en prenant l'intérêt du marché comme repère, nous le comparerons, d'une part, à l'intérêt de l'actionnaire et (**Paragraphe 2**) , d'autre part, à l'intérêt général de tous les intérêts (**Paragraphe 3**). La recherche de l'intérêt souverain signifie ordonner les intérêts. La question de l'ordre est indispensable dans toute démarche comparative pour hiérarchiser des intérêts multiples (**Paragraphe 4**).

Paragraphe 1/Intérêt social et intérêt de l'entreprise

1250. L'intérêt social ne serait-il pas l'intérêt de l'entreprise ? En effet**,** l'intérêt social se développe pour devenir l'intérêt de l'entreprise. Sous l'effet de la « *doctrine de l'entreprise* »[2619], l'intérêt social prend un champ qui dépasse le cadre de l'intérêt fixé par les assemblées des actionnaires et unifie les intérêts présents autour d'une idée commune : c'est l'intérêt de l'entreprise.

[2618] A. Rebérioux, « Gouvernance d'entreprise et contrôle des dirigeants : 1932-2008, d'une crise à l'autre », in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise, pour une meilleure protection de l'intérêt social, sous la direction de V. Magnier, LGDJ, 2010.
[2619] G. Lyon-Caen, A. Lyon-Caen, La « doctrine de l'entreprise », in Dix ans de droit de l'entreprise, Litec, 1978, p. 601 et s.

1251. Pourtant, l'on doute que l'intérêt de l'actionnaire ne se limite en définitive qu'à celui de l'entreprise. Pourquoi sous-tend–on que l'intérêt de l'actionnaire est controversé par l'intérêt de l'entreprise ? L'intérêt de l'actionnaire se résume dans l'objectif de prospérité et de régénération de l'entreprise. Or, l'enrichissement du patrimoine de l'entreprise n'est-il pas en soi un enrichissement des actionnaires ? Comme l'observe le professeur D. Schmidt : « *Aussi préfère-t-on évoquer la prospérité de l'entreprise plutôt que l'enrichissement des actionnaires. N'y a-t-il pas ici une simple querelle de mots ? En effet, la prospérité de l'entreprise entraîne l'enrichissement du patrimoine social et des actionnaires, de sorte que l'intérêt de ceux-ci et [celui] de l'entreprise se confondent. Aucun actionnaire ne se plaindra de la prospérité de l'entreprise exploitée par la société dans laquelle il a investi.* »[2620] Pour autant, l'on rappelle que D. Schmidt fait la distinction entre l'intérêt exclusif des actionnaires et l'intérêt de l'entreprise. Pour l'auteur : « *Assigner à une société la recherche de l'intérêt exclusif de ses actionnaires, c'est soumettre tout acte de gestion, toute décision, tout investissement ou désinvestissement au seul critère de l'intérêt des actionnaires. En revanche, assigner à une société la recherche de la prospérité de l'entreprise, c'est soumettre ces actes, décisions et investissements au critère de l'intérêt de l'entreprise et des intérêts catégoriels qu'elle met en présence. Gérer les capitaux des actionnaires dans l'intérêt de l'entreprise est une chose, gérer l'entreprise dans l'intérêt des actionnaires est autre chose. Une entreprise prospère peut dégager des profits, une société gérée dans l'intérêt des actionnaires doit créer pour eux de la valeur*»[2621].

1252. Ainsi, une conciliation se réalise entre intérêt social et intérêt commun des actionnaires. L'intérêt des actionnaires consiste à rechercher un gain collectif. En résumé, « *l'intérêt social revêt deux caractéristiques : collectif, il est distinct des intérêts égoïstes, commun, il est au service des individus* »[2622]. Ainsi, les dirigeants doivent gérer la société dans le sens d'un intérêt social, entendu comme l'intérêt de l'entreprise[2623]. Cet intérêt serait un standard[2624], ou autrement dit, le résultat d'un balancement d'intérêts dans la société anonyme. Il constitue une norme de référence, « *une règle qui marque la direction à donner à une conduite pour sa légitimité juridique* »[2625]. Cependant, l'intérêt souverain dans la société anonyme n'est pas forcément celui du marché.

[2620] D. Schmidt, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, *précité*, n°4, p. 13. D. Schmidt, à l'instar de M. Germain, adopte une conception immanente de l'intérêt social. M. Germain, L'intérêt commun des actionnaires, Cahiers de Droit de l'entreprise, 1996, n°4, p. 13. J. Paillusseau, en revanche, adopte une conception transcendante de l'intérêt social, « Entreprise, société, salariés, quels rapports ?, D, 1999, Chron, p. 157.

[2621] D. Schmidt, Les conflits d'intérêts dans les sociétés par actions, éd. Joly, 1999, p. 13.

[2622] T. Hassler.

[2623] M. Despax, L'entreprise et le droit, Thèse, Toulouse, 1956, LGDJ, 1957.

[2624] M. Cozian et *al*., précité, n°431, p. 210. La notion de standard est particulièrement malléable. Le standard, selon la définition donnée par S. Rials, « *vise à permettre la mesure de comportements et de situations en termes de normalité, dans la double acception de ce terme* », Le juge administratif français et la technique de standard, p. 93.

[2625] A. Constantin, thèse précitée, p. 648.

Paragraphe 2/ La conciliation entre intérêt individuel de l'actionnaire et intérêt du marché

1253. L'assemblée d'actionnaires est un organe collégial qui fonctionne en vue de satisfaire l'intérêt de la personne de l'actionnaire. La défense de l'intérêt de l'actionnaire comme intérêt supérieur trouve ses justifications sous-jacentes dans l'article 1832 du Code civil qui définissait, dans sa première rédaction, la société comme la mise en commun d'apports en vue de récolter des bénéfices. C'est la valeur du bénéfice qui évoluera, soit au niveau de la société anonyme, soit au niveau du marché. La valeur du bénéfice permet de donner à la société anonyme une valeur marchande, d'une part sur le marché des biens et services, et d'autre part sur les marchés financiers, par la création de valeurs financières[2626].

1254. Dans l'affirmative, il n'est pas étonnant de confirmer que l'intérêt de l'actionnaire individuel évolue progressivement pour s'imposer comme l'intérêt supérieur, la somme de tous les intérêts. Or, conclure que l'intérêt du marché se résume dans l'intérêt de l'actionnaire individuel serait une idée excessive. De façon similaire, dire que le fonctionnement de la société anonyme représente uniquement l'intérêt de l'individu, de l'actionnaire, n'est pas une idée tolérable. En effet, nous ne perdrons pas de vue que dans le contexte de notre droit, il serait difficile de sacrifier tous les intérêts au nom de l'intérêt de l'actionnaire.

1255. Cependant, force est de constater que l'intérêt de l'actionnaire individuel s'est rationalisé, pour incarner toute une idéologie, défendue par les principes de la *corporate governance*. A ce titre, l'intérêt de l'individu, incarné dans l'intérêt du marché, devient un instrument de légitimation de la construction de la société anonyme selon le principe de hiérarchie et de séparation de pouvoirs[2627]. Au-delà, l'intérêt de l'individu prend, de plus en plus, une valeur juridique reconnue et défendue par le droit.

1256. L'individu incarne toute une doctrine sociologique et philosophique. L'individualisme est défini par les philosophes comme « *une tendance à attribuer en tout domaine la primauté à l'individu* »[2628]. La notion d'individu trouve également sa prospérité dans le domaine économique. Il revient à Adam Smith, le père du libéralisme – même si l'expression est équivoque –, de défendre l'intérêt de l'individu. Par ailleurs, toute action se résume dans la

[2626] C. Hannoun, article précité.

[2627] Toutefois, la protection de l'individu peut paraître une finalité égoïste ; la protection de l'actionnaire minoritaire peut en fait donner des dérives. Concernant l'actionnaire minoritaire, on a démontré qu'il peut en fait s'agir d'un investisseur de forte potentialité. La méfiance à l'égard de l'individu trouve des racines dans la réflexion de Platon : « *Et n'est-ce pas l'égoïsme de ces sentiments qui la divise, lorsque les uns éprouvent une vive douleur, et les autres une vive joie, à l'occasion des mêmes évènements publics ou particuliers* ». La République, Livre V, 462 a-462e, p. 217.

[2628] L.M. Morfaux, Vocabulaire de philosophie et des sciences humaines, Armand Colin, 1980, V° Individualisme.

protection d'un intérêt individuel. Cette tendance possède une part d'égoïsme, le tout doit s'incliner devant l'individu[2629]. Pourtant, cette simple idée philosophique trouve une grande satisfaction. L'intérêt de l'individu forme un intérêt général collectif qui se résume en réalité dans l'intérêt collectif des individus. Cette approche confirme la thèse de Waline, qui définit l'individu en retenant une conception particulière de l'individualisme. L'individu est, corrélativement, la seule fin du droit et la seule source du droit objectif ou subjectif. En d'autres termes, le droit commence par l'individu et finit par l'individu[2630]. Nous attirons l'attention sur le fait que, dans le domaine contractuel également, le terme d'individu se manifeste avec rigueur. En effet, le principe de l'autonomie de la volonté affirme que le droit civil considère l'individualisme comme un début, un moyen et une fin[2631]. Dans le domaine contractuel aussi, l'individualisme s'incline devant le collectivisme ou le socialisme[2632].

1257. Il s'ensuit que les différentes approches qui résument le fonctionnement de la société, soit dans l'intérêt commun des actionnaires, soit dans l'intérêt social ou l'intérêt de l'entreprise, sont prometteuses de problématiques d'ordre théorique et pratique.

Paragraphe 3/ Intérêt du marché et intérêt général

1258. Incontestablement, le fonctionnement de la société anonyme selon le principe de hiérarchie et de séparation de pouvoirs évolue progressivement sous l'effet des exigences du marché, et finit par « *se faire à la bourse* »[2633]. Un conflit entre l'approche juridique classique et l'approche financière qui défend l'intérêt du marché se résume en faveur de la seconde. En effet, « *les principales évolutions des sociétés cotées au cours des dernières années lui sont imputables* »[2634]. Ainsi, la reconstruction du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs devrait satisfaire un marché à caractère multilatéral dans la mesure où il réunit des intérêts multiples[2635]. En admettant que l'intérêt du marché constitue un intérêt supérieur à la somme des intérêts présents dans la société, il convient de s'interroger sur l'intérêt général auquel société et marché devraient se soumettre.

[2629] Ce terme est critiqué par certains philosophes à l'instar de M. Waline, considérant la notion d'individu comme « *un mauvais terme, très équivoque, dont l'emploi donne lieu à des sophismes* continuels ». L'individualisme et le droit, 1949, n°3, p. 13.
[2630] M. Waline, L'individualisme et le droit, 1949, n°238, p. 414 et 415.
[2631] J. Flour et J. Aubert, Les obligations, T. 1, L'acte juridique, 8e éd, n°109.
[2632] A. Laurent, De l'individualisme, enquête sur le retour de l'individu, PUF, 1985 ; cet auteur défend l'idée que pour que l'individualisme existe, il a besoin de la société et de l'Etat.
[2633] P. Didier, « La publicisation du droit des sociétés », JCP, éd. E, 1986, II, 14637 ; A. Couret, « La loi n°85-1321 », Bull. Joly, 1986, 9, spéc. n°10.
[2634] Ph. Bissara, « L'influence de la professionnalisation de l'actionnariat des sociétés cotées », article précité.
[2635] A.C. Rouaud, p. 35.

1259. L'intérêt général ne serait en fait que le résultat de la combinaison entre les intérêts catégoriels. Il convient de vérifier si l'intérêt du marché peut devenir une norme de référence ou une boussole, un instrument de mesure rationnel à l'aune duquel les décisions sociales seront jugées. Toutefois, l'intérêt du marché prend, dans ce champ d'intérêts particuliers, une position souveraine. L'intérêt du marché se métamorphose en un standard de décision, un mécanisme qui justifie *a priori* et *a posteriori* le pourquoi des décisions dans les sociétés anonymes. Un auteur a même affirmé que le marché tend à devenir un concurrent à l'intérêt de l'Etat[2636]. Si l'on s'en tient aux propos de Rousseau, « *si l'opposition des intérêts particuliers a rendu nécessaire l'établissement des sociétés, c'est l'accord de ces mêmes intérêts qui l'a rendu possible. C'est ce qu'il y a de commun dans ses différents intérêts qui forme le lien social ; et s'il n'y voit pas quelque point dans lequel tous les intérêts s'accordent, nulle société ne saurait exister. Or, c'est uniquement sur cet intérêt commun que la société doit être gouvernée* »[2637].

1260. Nous considérons l'intérêt du marché comme un intérêt standard, mais fixe, à la différence de l'intérêt social souvent vu comme une notion à contenu variable, voire mi-conceptuelle, mi-fonctionnelle[2638]. L'intérêt du marché est unitaire bien qu'il soit composé d'acteurs multiples. De ce fait, l'intérêt du marché est démocratique, puisqu'il peut parvenir à concilier tous les intérêts de tous les acteurs présents sur le marché. Ce faisant, l'intérêt général incarne l'intérêt du marché et se substitue à « l'impérialisme » de l'intérêt de l'entreprise[2639]. Il représente la somme de tous les intérêts privés et devient la boussole de la rationalité.

1261. A première vue, la société anonyme fonctionne dans le but de satisfaire un intérêt externe : l'intérêt général. Ce concept est étranger à tous les intérêts représentés dans la société anonyme. Il est même étranger au droit privé, familier au droit public. Il est considéré comme un principe fondateur de l'Etat de droit. J.-J. Rousseau considère que l'accord des intérêts particuliers forme l'intérêt commun, et que « *c'est uniquement sur cet intérêt commun que la société doit être gouvernée* »[2640]. Le droit public constitue le terrain par excellence de la notion d'intérêt général. C'est sur le fondement de l'intérêt général que le juge administratif

---

[2636] V° M.-A. Frison-Roche, « Le modèle du marché », in Droit et esthétique, A.P.D, tome 40, Sirey, 1995, pp. 286-313 ; B. Remiche, « Droit économique, marché et intérêt général », in Philosophie du droit et droit économique, Quel dialogue ? Mélanges G. Farjat, p. 253-260, éd. Frison-Roche, 1999 ; « *Le modèle du marché « devient consubstantiel d'une certaine forme, occidentale, de démocratie* », D. Mainguy, « Première approche : place du droit de la concurrence dans le droit privé », JCP, Cahiers de droit de l'entreprise, 2000, n°3, pp. 1-4.

[2637] J.-J. Rousseau, ouvrage précité, Livre II, Chap. 1, p. 83.

[2638] Le doyen G. Vedel, bien qu'il soit le précurseur de cette distinction, observe que les notions fonctionnelles « sont appelées en général à disparaître en se résorbant au moins en partie dans une synthèse supérieure de nature conceptuelle ». La juridiction compétente, n°4, G. Vedel, P. Delvolve, Droit administratif.

[2639] Despax, L'entreprise et le droit, précité, p. 309.

[2640] J.-J. Rousseau, Livre II, chap. 1.

justifie l'intervention de l'Etat[2641]. Sous l'effet du mouvement de la privatisation, laquelle a précipité l'émergence d'un intérêt général économique, la notion d'intérêt général dépasse le cadre du droit public et infiltre le droit privé[2642]. En admettant que sur le marché existe un intérêt général supérieur aux intérêts particuliers, l'intérêt général devient la norme standard à l'aune de laquelle la société anonyme doit fonctionner[2643]. L'intérêt général devient l'intérêt de référence même pour le secteur public. Il se substitue à l'Etat, ce qui manifeste que cet intérêt est souverain. L'intérêt général ou l'intérêt commun « *apparaît dès lors qu'il existe une convergence d'intérêts entre les parties. Le terme commun ne signifie pas que les intérêts des deux parties sont semblables ou qu'ils se confondent jusqu'à ne faire plus qu'un ; en réalité, chacun poursuit son intérêt propre, mais il se trouve que celui-ci coïncide avec l'intérêt de l'autre partie : l'intérêt commun, c'est la rencontre heureuse de deux égoïsmes* »[2644].

1262. Cette réflexion, initiée par les publicistes, trouve application dans le cadre de notre recherche. Ainsi, le rétablissement de l'ordre dans la société anonyme, en prenant en considération le « *modèle du marché* »[2645], signifie une construction d'un marché hiérarchisé, selon un intérêt général[2646], qui assure la protection du marché et des sociétés émettrices. De ce fait, l'intérêt général n'est pas autoritaire et transcendant[2647], il est immanent, puisqu'il parvient à ordonner les différents intérêts verticalement. L'intérêt général présente une originalité. En effet, on a observé que « *les intérêts ne forment plus de catégories étanches. Résultat de la dégradation des concepts, des mélanges s'opèrent. C'est ainsi que l'intérêt général n'est pas nécessairement un intérêt qui s'oppose aux intérêts particuliers. Les groupements défendent souvent des intérêts collectifs qui, loin de contredire l'intérêt général, le satisfont* »[2648]. Pour cette raison, la fin a une assise axiologique, car elle cherche le bien de tous. Pour conclure, les rapports d'interdépendance entre intérêt du marché et intérêt général sont dissipés, car

---

[2641] M.P. Deswarte, « Intérêt général, bien commun », RDP, 1988, 1291 ; ainsi, le Conseil d'Etat considère que « la condition de l'obéissance politique repose sur la certitude que l'action publique poursuit un intérêt général parce que déterminé comme tel par la volonté générale. Les gouvernés n'acceptent d'obéir que parce que l'intérêt de tous l'exige », Rapport Annuel : l'intérêt général, Etudes et documents de la Documentation française, n°13, 1999.
[2642] V° J. Flour, « Rapport sur l'influence du droit public sur le droit privé en France", in Travaux de l'Association H. Capitant pour la culture juridique française, Journées de droit civil de Lausanne, Séance du 5 juin 1946, Dalloz, 1947, p. 184.
[2643] V° B. Remiche, « Droit économique, marché et intérêt général », in Mélanges G. Farjat, précité.
[2644] T. Hassler, précité.
[2645] M.-A. Frison-Roche, « Le modèle du marché », in Droit et esthétique, A.P.D., Tome 40, Sirey, 1995, p. 286.
[2646] Crozier a observé que « *la société actuelle est en fait déjà très éloignée du modèle hiérarchique clair du contrat social. Elle est faite d'organisations structurées de plus en plus nombreuses et interdépendantes, mais aussi et en même temps d'organisations non structurées, de groupes et de… systèmes d'action concrets plus flous mais néanmoins opératoires* ».
[2647] V° Transcendance, A. Lalande, Vocabulaire technique ; est transcendant « ce qui est au-delà de toute expérience possible, soit en parlant de réalités, d'êtres ; soit en parlant de principes de connaissance ».
[2648] T. Hassler, précité.

intérêt du marché signifie, avec quelques nuances, intérêt général[2649]. Cet intérêt général trouve satisfaction chez tous les acteurs.

Paragraphe 4/L'ordonnancement des intérêts

1263. L'ordre constitue une technique d'équilibre entre des intérêts divergents. L'idée de l'ordre justifie également que la société anonyme soit une organisation hiérarchisée : elle forme avec les autres hiérarchies, présentes sur le marché, un ensemble homogène en relation avec l'ordre général ou l'intérêt général[2650]. Cette idée trouve ses justifications dans la théorie institutionnelle telle qu'élaborée par Hauriou. Cet auteur considère que « *pour être une institution, une organisation doit avoir trouvé son point d'équilibre avec le monde extérieur* »[2651].

1264. A toute organisation s'attache le principe d'ordre public. L'ordre dans la société anonyme est qualifié par la doctrine d'« *ordre public sociétaire* », afin de faire la distinction avec l'ordre public dans le sens classique. L'ordre public intervient pour tempérer le goût d'entreprendre. Toutefois, la notion d'ordre public paraît ambiguë, et sa définition n'est pas une mission aisée[2652]. La doctrine ne propose guère une définition homogène de la notion d'ordre public[2653]. Cela permet d'affirmer que l'ordre public constitue « *un cheval indiscipliné, rétif, indomptable* »[2654]. Il intervient pour réguler la liberté des personnes dans leurs actes juridiques[2655].

1265. Cependant, si l'ordre public sociétaire intervient pour réguler les intérêts présents dans la société anonyme, l'ordre public économique doit fonctionner selon un ordre général économique, destiné à réguler les entités économiques entre elles ou les entités économiques et les individus. Ceci étant, tout intérêt particulier présent sur le marché se résigne devant

---

[2649]« La théorie des défaillances de marché fournit une base pour rétablir un système de régulation qui aille dans le sens de l'intérêt général. Elle définit la norme souhaitable d'intérêt général comme étant le régime concurrentiel (prix et volumes) ; elle fournit les moyens permettant d'évaluer les circonstances dans lesquelles le marché s'écarte substantiellement des résultats du régime de concurrences ; elle fournit un jeu d'objectifs de régulation à l'aune desquels le programme de régulation peut être jugé : et elle peut fournir une évaluation des coûts et de l'efficacité des programmes de régulation. » M. S. Philips et J. R. Zecher, The SEC and the public interest, Cambridge, the MIT Press, 1981, p. 150, cité par J. Méadel, Thèse précitée, p. 352-353.

[2650] J. Chevalier, L'ordre juridique, in Le droit en procès, 1984, p. 16. On a observé que « *le principe de hiérarchie est indissociable du concept d'ordre juridique : le terme d'ordre évoque d'ailleurs par lui-même, parmi d'autres images, celle d'un édifice, d'une pyramide, formé d'un ensemble d'éléments disposés en couches superposées, en strates successives* ».

[2651] M. Hauriou, in L'institution, p. 131.

[2652] L'ordre public, à l'instar de plusieurs notions, est une notion fonctionnelle ; pour cette raison, elle a un contenu variable. J. Ghestin, « L'ordre public notion à contenu variable, en droit privé français », in Les notions à contenu variable en droit, études publiées par Ch. Perelman et R. Vander Elst, Travaux du Centre national de recherche de logique, Bruxelles, Bruylant, 1984, p. 77.

[2653] Dans sa thèse, le professeur Ph. Malaurie a recensé plus de vingt définitions. L'ordre public et le contrat, Thèse, Paris, 1953.

[2654] Ph. Malaurie, « Rapport de synthèse », in L'ordre public à la fin du XXe siècle, p. 105-1 II, spéc. p. 105.

[2655] R. Savatier, « L'ordre public économique », D, 1965, ch. p. 37 et s.

l'intérêt général[2656]. L'ordre public économique est un standard à l'aune duquel la liberté contractuelle est encadrée. Il contribue à assurer « *le bon fonctionnement du marché* »[2657]. Cela étant, « *la primauté de l'intérêt général sur les intérêts particuliers, de la société sur les individus* »[2658], constitue le caractère fondamental de l'ordre[2659]. Ainsi, dès lors qu'elle obéit à l'ordre général ou à l'ordre public économique[2660], la société est valorisée sur le marché

[2656] Ph. Malaurie, L'ordre public et le contrat, Etudes de droit civil comparé : France, Angleterre, URSS, Préf. P. Eismein, Paris, Reims, 1953, p. 10.
[2657] Le bon fonctionnement du marché est une finalité à laquelle le législateur fait référence dans l'article L441-1 du Code monétaire et financier, qui définit les entreprises de marché comme suit : ce sont « (…) des sociétés commerciales qui ont pour activité principale d'assurer le fonctionnement d'un marché règlementé d'instruments financiers. (…) A la suite d'une prise ou d'une extension de participation, le ministre chargé de l'économie peut, dans l'intérêt du bon fonctionnement d'un marché règlementé (…) demander au juge de suspendre, jusqu'à régularisation de la situation, l'exercice des droits de vote attachés aux actions de l'entreprise de marché ».
[2658] J. Carbonnier, Droit civil, tome II, Les obligations, PUF.
[2659] M. M. Salah, Les transformations de l'ordre public économique vers un ordre public régulatoire ?, in Philosophie du droit et droit économique, Quel dialogue, Mélanges précités.
[2660] GLGDJ, 1963, préf. B. Goldman.

Conclusion Sous-titre 1

1266. La recherche d'un intérêt général immanent est une mesure rationnelle. L'intérêt général serait l'intérêt de la société intégrée par le marché et intégrante dans le marché. La société anonyme est un groupe collectif ayant des intérêts communs, mais qui fonctionne par rapport à l'intérêt du marché[2661]. Dès lors, l'intérêt général serait le produit de la collaboration entre l'intérêt de la société et l'intérêt du marché. Il est alors un intérêt commun considéré comme un intérêt collectif. Paradoxalement, il paraît frappant que le collectivisme[2662] soit un moyen pour satisfaire l'individualisme et vice versa. En effet, nous avons démontré que l'intérêt du marché se résume en réalité à la protection de l'individu sur le marché. Il apparaît que la recherche du bon fonctionnement du marché constitue le postulat essentiel finalisé par le législateur. Il s'ensuit que la refondation du principe hiérarchique et du principe de séparation des pouvoirs se détache de l'égoïsme individuel, sa finalité consistant à concilier les intérêts individuels présents sur le marché pour retrouver un intérêt commun[2663]. Comme Hassler l'a expliqué, « *l'intérêt, loin de ne s'appliquer qu'aux individus, concerne de plus en plus les rapports qui se nouent au sein des groupements. L'intérêt commun, face particulière de l'intérêt, incarne ce passage de l'individuel au collectif* »[2664].

[2661] On a observé que « personne ne peut nier l'existence d'intérêts collectifs ». L. Amiel-Cosme, La théorie institutionnelle de réseau, précité.
[2662] V° L. Boy, L'intérêt collectif en droit français, Thèse, Nice, 1979, cité par T. Hassler, art. précité.
[2663] L'intérêt commun, pour sa part, est « protéiforme en droit ». T. Hassler, L'intérêt commun, RTD com, 1984, p. 582.
[2664] T. Hassler, précité.

Sous titre2/ La réhabilitation[2665] des rapports entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion

1267. Il apparaît, à la lumière de nos analyses, que la société anonyme ne connaît véritablement ni un principe hiérarchique, ni un principe de séparation des pouvoirs ; il s'agit plus, en réalité, d'une concentration des pouvoirs au sein de l'organe de gestion. A vrai dire, c'est la direction générale qui cumule le pouvoir exécutif et une grande partie du pouvoir législatif, lui-même partagé entre l'assemblée d'actionnaires et le conseil d'administration[2666], ce qui révèle que les flèches montent d'en bas.

1268. Ces rapports ambivalents entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion illustrent qu'il n'existe pas une « *séparation fonctionnelle rigide* » des pouvoirs entre les organes sociaux[2667]. Les organes collégiaux dans la société anonyme exercent à la fois des fonctions de contrôle et des fonctions de gestion. Ce constat montre que la relation fonction-organe n'est pas équivoque. Autrement dit, « *il faut admettre qu'à tous les échelons de la hiérarchie, le pouvoir participe à la fois de la gestion et du contrôle* »[2668], mettant en avant le fait que la séparation gestion-contrôle est rompue. Ces idées tempèrent celle de la subordination hiérarchique de l'organe de gestion et désacralisent le principe de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires ; mais en même temps, elles renforcent l'idée de la confusion de pouvoirs aux dépens du principe de séparation de pouvoirs.

1269. Cette dualité de fonctions, très apparente chez le conseil d'administration, passe inaperçue chez l'assemblée d'actionnaires[2669]. Envisagé sous cet angle, le fonctionnement de la société anonyme selon des critères classiques, abstraits et singuliers, semble représenter aujourd'hui de vraies contraintes devant l'évolution du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs. Ainsi, pour assurer la survie de ce principe, il convient d'adopter de nouveaux critères qui répondent au caractère dynamique de la société anonyme. Dans ce sens, il doit y avoir, tout au long de la vie sociale, une réelle collaboration et conciliation se manifestant par un dialogue permanent entre les organes sociaux. Nous

---

[2665] La réhabilitation : fait d'établir dans une situation juridique antérieure en relevant de déchéances, d'incapacités. V° Réhabilitation, Dictionnaire *le Petit Robert*, 2010.
[2666] J.-P. Mattout, « La gouvernance de la société anonyme cotée, comparaison avec le gouvernement d'un Etat », in Mélanges offerts à Paul Didier, Economica, 2008.
[2667] A. C. Kakou, Thèse précitée, p. 79.
[2668] M. Marteau-Petit, Thèse précitée, p. 298.
[2669] Certains auteurs reconnaissent à l'assemblée un pouvoir de gestion. V° par exemple M. Marteau-Petit, p. 395 et s. ; Nocquet, J.-cl. sociétés, fasc. 139. 2 A, n°8 et s.

considérons alors que le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs peut contenir de nouvelles valeurs telles que collaboration, conciliation ; les deux concepts auxquels nous attribuerons, dans les analyses qui suivent, une portée particulière (**Chapitre 1**).

1270. Ce travail incite à s'interroger sur l'existence d'un modèle de gouvernement type des sociétés anonymes selon le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs. Or, les analyses précédentes laissent retenir une hypothèse irréfragable, qui consiste à mettre en évidence qu'à chaque société appartiennent des techniques de gouvernement spécifiques. Cela signifie que le gouvernement d'entreprise dépend de facteurs variables non homogènes inhérents à la culture et l'activité de chaque entreprise[2670]. Dès lors, les modalités de prise de décisions au sein des sociétés anonymes se déterminent en fonction de ces conditions. Certes, ces données ne permettent pas de schématiser un mode de gouvernement selon un principe stable de hiérarchie et de séparation de pouvoirs. Cependant, il serait possible de dégager de nouvelles caractéristiques propres aux principes de fonctionnement des sociétés anonymes (**Chapitre 2**).

[2670] C. Malecki, « Structure de gouvernance de l'entreprise : critères de décisions », Les 16 bonnes pratiques de l'IFA, Bull. Joly 2013, p.242.

Chapitre 1/ L'intégration de nouvelles valeurs aux principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs

« *L'innovation vaut mieux que la routine* »[2671].

1271. La question de la réhabilitation des rapports entre l'assemblée d'actionnaires et l'organe de gestion doit reposer aujourd'hui sur de nouvelles valeurs. Dès lors, la reconstruction du modèle de hiérarchie et de séparation de pouvoirs devrait se fonder sur une réflexion axiologique des rapports de pouvoirs dans la société anonyme. La collaboration et la conciliation sont de nouvelles valeurs qu'il convient d'intégrer dans les normes de la bonne gouvernance. Ces valeurs combinées au dialogue permanent entre les organes sociaux constituent deux valeurs qui émergent de la nature complexe de la société anonyme comme organisation. Par ailleurs, l'intégration de la collaboration et de la conciliation est une réponse à la complexité de la vie des affaires. Ces valeurs pourraient s'intégrer dans la société anonyme dans la mesure où le droit des sociétés, notamment de la société anonyme, est le domaine qui apparaît le plus « *(…) techniquement apte et intellectuellement disposé à recueillir n'importe quelle norme juridique et toute donnée extra juridique liée à la compétition économique* »[2672] ; son mode de gouvernement doit donc évoluer. Ainsi, ces valeurs contribuent à protéger la création de la valeur financière comme valeur suprême finalisée par le fonctionnement de la société anonyme. Outre ces raisons, il convient d'ajouter qu'en favorisant l'intégration de la collaboration et de la conciliation dans le fonctionnement de la société anonyme, nous permettons au modèle de hiérarchie et de séparation des pouvoirs de survivre.

1272. Nous allons dès lors présenter les nouveaux postulats de collaboration (**Section 1**) et de conciliation (**Section 2**) qu'il convient d'intégrer dans le mode de gouvernement des sociétés anonymes selon les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs.

[2671] J.-L. Berget, « A la recherche de concepts émergents en droit », D, 2012, n°24.
[2672] C. Champaud, « Les sources du droit de la concurrence au regard du droit commercial et des autres branches du droit applicables en France », Etudes offertes à R. Houin, Dalloz, Sirey, 1985, p. 64.

Section 1/ Le postulat de la collaboration

1273. La société anonyme tend à réunir des intérêts opposés et divergents. C'est dans cet esprit que s'inscrit l'intégration de la valeur de la collaboration afin de construire un lien commun qui coordonne des structures ou des pouvoirs distincts. Le postulat de la collaboration part de l'hypothèse qu'il constitue avant tout une solution à la rigidité du principe de hiérarchie et de séparation de pouvoirs, d'autant que la société anonyme intègre de nouveaux acteurs, ce qui signifie de nouveaux champs de décision. Il y a des décennies, un auteur a observé que concernant « *la collaboration : les juristes ne lui ont pas encore fait l'honneur d'une rubrique dans les traités de droit privé ; ils pratiquent la dichotomie : tout se ramène à la liberté et à l'autorité…* »[2673].

1274. Désormais, en essayant d'imaginer de nouvelles solutions, il apparaît qu'en fonction de la valeur de la collaboration, les organes sociaux peuvent négocier la décision tout en étant libres dans la prise de leur propre décision, une solution également valable pour l'assemblée d'actionnaires. Il convient de présenter les fondements de la valeur de la collaboration (**Paragraphe 1**) et puis sa définition (**Paragraphe 2**).

Paragraphe 1/Les fondements du critère de la collaboration

1275. Le postulat d'une société anonyme fondée sur la valeur de la collaboration semble à première vue incompatible avec l'idée de hiérarchie, qui renvoie à l'unilatéralisme et au monisme. Cependant, il convient de mettre en évidence que dans une logique de pouvoir et de contre-pouvoir, la décision ne pourrait plus être l'œuvre d'une volonté unique[2674]. Pour cette raison, l'intégration de la collaboration est une solution efficace aux conflits d'intérêts entre toutes les parties présentes dans la société anonyme.

1277. La collaboration ne pourrait pas se fonder sur *l'affectio societatis*, étant donné que ce principe peut concilier les intérêts des actionnaires mais ne peut, en aucune hypothèse, constituer un fondement pour les rapports de pouvoirs entre l'assemblée d'actionnaires et les dirigeants. Si l'on s'en tient à l'aspect contractuel de la société, nous pouvons retrouver un fondement juridique à la collaboration. Celle-ci est le fruit d'un commun accord de volontés[2675]. De surcroît, même en se fondant sur un régime de pouvoir, la collaboration

---

[2673]G. Renard, p. 150.

[2674] Le dictionnaire *Lalande* considère l'exercice d'un contre-pouvoir comme une fonction. Vocabulaire technique et critique de la philosophie, t. 1, p. 361. Selon le dictionnaire *le Petit Robert*, la fonction est « un pouvoir qui s'oppose ou fait équilibre à une autorité établie ». V° Fonction.

[2675] « *L'accord des volontés reste ainsi le critère du contrat. Il se réalise par l'échange des consentements qui est la procédure spécifique de création d'effets juridiques par voie conventionnelle* », J. Ghestin, « Introduction », L'échange des consentements, colloque Deauville, RJCom, 1995, p. 12 et s., spéc. p. 17, n°13. La notion d'accord de volonté pose

pourrait être considérée comme « *un acte unilatéral collectif* »[2676] qui, en associant les parties faibles à la décision, contribue à assouplir le régime du pouvoir unilatéral. En se fondant également sur la conception institutionnelle de la société, l'idée de collaboration est justifiée. Nous rappelons que l'institution, selon Hauriou, est une technique qui permet de saisir les phénomènes collectifs et les formes juridiques auxquels elle donne lieu. Cela est valable aussi pour la société anonyme, car cette forme de société entretient, en son sein, des phénomènes de pouvoirs ayant des rapports collectifs.

1278. Plus révélatrice est la valeur de la collaboration qui permet, en effet, de concilier la conception contractuelle et la conception institutionnelle. Nous avons démontré plus haut qu'une partie des défenseurs de la nature contractuelle s'appuient sur l'idée que la société est un « *nexus de contrats* » ou s'apparente à un groupe de contrats ayant un intérêt commun. Ce groupe de contrats « *vise un intérêt commun à toutes les parties, connu et voulu par elles, qui assure la connexité de leurs conventions* »[2677]. La liaison entre les expressions « *réseau de contrats* » et « *réseau d'institutions* » permet de combiner la conception contractuelle et institutionnelle de la société. La référence au terme de réseau signifie que les contractants ont accepté de collaborer, c'est-à-dire de négocier, ce qui exclut toute dépendance[2678]. Qu'on ne s'étonne pas, alors, que la société se transforme en une « *entreprise en réseau* »[2679], laquelle doit fonctionner selon la valeur de la collaboration. Un auteur a même entamé une réflexion sur l'affirmation d'une théorie institutionnelle du réseau[2680].

1279. Il apparaît ainsi que c'est davantage le fondement contractuel de la société que le fondement institutionnel qui permet de justifier l'intégration de la valeur de la collaboration dans la société anonyme. On notera que même les défendeurs de la nature institutionnelle n'ont pas hésité à observer qu'« *on se figure que le droit privé repose sur la liberté et le droit public sur l'autorité ! C'est une erreur : au droit public revient la protection des libertés individuelles ou collectives ; au droit privé l'aménagement d'une foule d'autorités (…) cet abus de contraste procède de*

---

des interrogations multiples chez les civilistes, notamment avec l'évolution de l'unilatéralisme dans le contrat : « *L'accord est une espèce de boîte noire dont le fonctionnement est incertain, et peut être pas susceptible d'investigation : à l'entrée, des volontés privées ; à la sortie, des effets trouvant leur cohérence autour des obligations concernées. Par quel procédé ? C'est le mystère* ». R. Libchaber, Réflexions sur les effets du contrat, Mélanges offerts à J.-L. Aubert, Dalloz, 2005, spéc. p. 216, n°6. Sur la notion d'accord, V° Y. Guenzoui, La notion d'accord en droit privé, préf. C. Hannoun, LGDJ, 2009.

[2676] G. Roujou, Essai sur l'acte juridique collectif, LGDJ, 1961, p. 170 et s.

[2677] B. Teyssié, Le groupe de contrats, LGDJ, 1975, n°205, p.108.

[2678] Le terme de réseau suscite bien des interrogations en droit civil : s'agit-il d'un contrat de dépendance ou de collaboration ? V° en ce sens, Y. Guyon, Droit des affaires, t. 1, 12e éd., Economica, 2001, n°821, p. 887. L'auteur considère que « *le réseau est un contrat de collaboration, alors que d'autres techniques de distribution reposent sur des contrats de dépendance* ».

[2679] G. Paché et Cl. Paraponaris, L'entreprise en réseau, PUF, 1993.

[2680] L. Amiel-Cosme, Les réseaux de distribution, Paris, 1995, La théorie institutionnelle du réseau, Mélanges Y. Guyon, p. 1, 2003.

l'oubli d'une troisième notion qui est à cheval sur la liberté et l'autorité : la collaboration »[2681]. L'auteur ajoute que « *l'institution est un consortium : le partage d'une destinée (…)*[2682] *qui dit consortium dit collaboration "organisée" et donc disciplinaire : qui dit institution dit différenciation, et, entre individus raisonnables, libres, responsables – personnes - la différenciation se nomme hiérarchie ; toute institution est le siège d'une autorité, et c'est par l'autorité qu'elle prend " forme" et s' "organise"…* »[2683]. Dès lors, la figure hybride qui conçoit la société comme un « *contrat-institution* »[2684] ou « *contrat-organisation* »[2685], permet de légitimer la valeur de la collaboration.

1280. Nous soutenons l'idée que la société est un contrat-institution. Elle ne peut être ni seulement un contrat, ni seulement une institution, parce que « *les contrats contribuent à la création de réseaux qui forment des institutions* »[2686]. L'idée de la collaboration permet, désormais, de tempérer le principe de l'autonomie de la volonté, ou l'autoritarisme de la volonté. Ce que la doctrine civiliste appelle « *solidarisme contractuel* »[2687] ou « *solidarité organique de la collectivité* »[2688].

1281. Pour autant, que la collaboration soit fondée sur un régime de pouvoir ou sur un régime contractuel, la justification de la collaboration doit s'effectuer par rapport aux contraintes du marché, ce qui lui attribue une valeur marchande[2689]. Il s'ensuit que la quête d'une construction hiérarchique équilibrée implique de constituer des rapports contractuels « institutionnalisés ».

1282. Fondée sur le droit et sur le fait, la société anonyme peut constituer potentiellement un lieu privilégié de la réception de la valeur de la collaboration. Cette valeur sert à atténuer les rapports rigides entre actionnaires et dirigeants, jugés désormais à l'aune d'un comportement loyal des seconds, de sorte que le conseil d'administration demeure le rouage

---

[2681] G. Renard, Institution, fondement d'une rénovation de l'ordre social, Flammarion, 1933, p. 149 ; H. Bouthinon-Dumas, « Les contrats relationnels et la théorie de l'imprévision », RIDE, 2001, p. 355 ; J.-J. Neuer, « Le contrat-institution, essai sur les modes de formation du contrat en droit privé », LPA, 19 juin 1995.

[2682] G. Renard, précité, p. 147.

[2683] G. Renard, précité, p. 149.

[2684] H. Bouthinon-Dumas, « Les contrats relationnels et la théorie de l'imprévision », article précité.

[2685] P. Didier, « Brèves notes sur le contrat-organisation », in L'avenir du droit, Mélanges F. Terré, Dalloz, PUF, éd Jurisclasseur, 1999, p. 636 ; un auteur a observé que « *le contrat et l'institution ne se conjoignent pas seulement pour raison déjà exposée que nombres d'institutions sont d'origine contractuelle - contrats de fondation - mais surtout parce que ce ne sont que deux concepts découpés par l'analyse logique dans la continuité du fait social. Un pont les relie, et sur ce pont, c'est un incessant va-et-vient. C'est ici qu'apparaît sous un nouveau jour l'instabilité du rapport contractuel : il tend irrésistiblement soit à se dissoudre, soit à se consolider en institution ; le contrat est éphémère comme la fleur : à peine ouverte, sitôt flétrie ; parfois le contrat laisse tomber une graine : il renaît institution* », G. Renard, p. 140.

[2686] E. Rousseau, L'économie des contrats, PUF, 1993, p. 43.

[2687] C. Jamin, Plaidoyer pour le solidarisme contractuel, in Etudes offertes à J. Ghestin, Le contrat au début du XXIe siècle, LGDJ, 2001, p. 442.

[2688] Selon l'expression de L. Amiel-Cosme, La théorie institutionnelle de réseau, précité. La conception de la solidarité organique revient en effet à P. Durand et R. Jaussaud, Traité de droit du travail, t. 1, 1947, n°335 et s., p. 404 et s.

[2689] La valeur marchande est un terme d'économie classique qui signifie le prix du produit sur le marché.

essentiel du fonctionnement de la société anonyme. Mais, pour « *éviter qu'il ne se grippe* »[2690], il faut mettre en place de nouveaux mécanismes de décision structurés, voire une politique de vote *ad hoc*[2691].

Paragraphe 2/ La définition de la collaboration

1283. Si l'on s'en tient à la définition de la collaboration[2692], celle-ci renvoie à une idée de coopération, de partage d'opinions, de compréhension, de souplesse. Il faut observer que la collaboration ne signifie pas la consultation, ni la négociation, cette dernière se produisant avant la conclusion du contrat[2693]. Par contre, la collaboration revêt une portée générale par rapport à la consultation, parce qu'elle peut mener à un partage de pouvoirs en vue de prendre une décision commune. La collaboration peut se rapprocher de l'accord[2694] mais ne constitue pas un accord ; elle a vocation à se mettre d'accord sur une décision donnée : c'est une entente sur un acte unilatéral. Certes, entre accord et entente, il existe des nuances : si le premier trouve son fondement dans le contrat, le deuxième s'appuie sur le pouvoir. En outre, dans l'accord, les deux parties se fondent sur un régime unique.

1284. S'agissant de la décision émanant d'une consultation, elle demeure une décision unilatérale, la consultation ne donnant pas à son titulaire une prérogative attributive de pouvoir. Elle demeure un simple avis. La consultation signifie que le titulaire du pouvoir qui sollicite l'avis d'un tiers est libre de prendre ou de laisser l'avis consultatif. Nous avons déjà précisé le caractère consultatif des agences de notation ou des agences de conseil en vote. Au même titre, nous avons souligné que les comités spécialisés ne possèdent aucun pouvoir ; leur intégration dans la société anonyme n'a qu'une valeur consultative.

Ainsi, la collaboration « *confère une dimension collective aux rapports bilatéraux établis* »[2695]. De ce fait, la collaboration donne au fonctionnement de la société anonyme une nouvelle dimension. L'adhésion à la société anonyme signifie l'adhésion à « l'action collective »[2696] et à la recherche d'un intérêt commun.

[2690] C. Malecki, « Structure de gouvernance de l'entreprise », article précité.
[2691] *Ibid*.
[2692] V° collaboration, Dictionnaire Gérard Cornu, « coopération : travail en commun ».
[2693] La négociation « *est l'instrument fondamental de toute coopération humaine. Elle consiste simplement à échanger des propos en vue de trouver des accords pour une action commune. Elle va de la séduction entre individus à la conclusion des plus grands traités internationaux. Elle construit des Etats, des villes et des routes, elle met fin à des guerres, des procès et permet à ceux qui ne se parlaient plus de recommencer à travailler ensemble* ». Th. Garby, La gestion des conflits, Economica, 2004, p. 7.
[2694]L'accord se distingue du contrat : si le premier repose sur le fait, le deuxième repose sur le droit.
[2695] M. Pigassou, « La distribution intégrée », RTD com, 1980, n°8, p. 473.
[2696] Selon l'expression de Crozier et Friedland, dans L'acteur et le système, précité.

1285. La collaboration ne doit pas renforcer l'égoïsme, mais en revanche, instaurer l'altruisme en exigeant des organes sociaux qu'ils aient une attitude altruiste. La collaboration cache un autre visage ; les organes sociaux ne sont pas appelés à collaborer parce qu'ils sont bons, mais parce que l'intérêt recherché implique la collaboration. « La coopération »[2697], « l'entente », « la mutualité », « la fraternité », la « loyauté »[2698] et autres ne sont que des figures de la collaboration. Pour autant, à notre sens, la collaboration présente une nuance avec la notion de coopération. La collaboration s'affirme comme un devoir de collaborer, un devoir de s'entraider, tandis que le terme de coopération évoque l'idée d'entraide facultative. La collaboration contribue à donner une nouvelle ambiance aux rapports de pouvoirs, elle permet d'instaurer un nouveau climat fondé sur une pluralité d'idées. C'est un climat de dialogue général qui s'installe, désormais, entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion.

1286. L'intégration de la collaboration permet d'atténuer l'opportunisme des dirigeants et d'instaurer des rapports de pouvoirs flexibles. Dès lors, la collaboration permet de renforcer le caractère pluraliste de la société anonyme. En effet, tout est pluriel : les pouvoirs, les organes, les intérêts. Cette nouvelle valeur s'impose à tous les organes, quels que soient leurs rangs hiérarchiques, sans pour autant qu'elle exige de céder leurs propres pouvoirs. A cet égard, la décision serait l'émanation d'un accord de volontés établi *a priori*. Les décisions émanant de l'organe de gestion sont en fait le fruit d'un commun accord entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion. Assurément, le conseil d'administration agit en fonction de la stratégie globale fixée d'avance par l'assemblée générale.

1287. Cette approche de la valeur de la collaboration est certes idéaliste, mais elle permet tout de même de justifier les imperfections de l'idée selon laquelle la société anonyme est une organisation hiérarchisée. M. Bissara a écrit : « *Il n'en demeure pas moins que "le système" d'interdépendance des organes sociaux assure en principe la prépondérance de l'assemblée générale sur les autres organes, de manière plus nette que dans aucune autre législation, et ce n'est que par l'éventuelle défaillance des actionnaires à y jouer pleinement leur rôle que les autres organes peuvent,*

[2697] F. Diesse, Le devoir de coopération comme principe directeur du contrat, Arch. Phil. Droit, 43,1999, p. 259. Cet auteur justifie, dans le cadre de la coopération contractuelle, que « *les devoirs de collaboration (…) servent les intérêts propres de chaque contractant, non pas par leur sacrifice au profit de ceux du partenaire, mais par la recherche d'un équilibre justifiant la solidarité et la loyauté qui sont indissociables du contrat* » *(p. 264). L'auteur explique en outre que « le devoir de coopération assure dans le contrat, une zone de protection des intérêts particuliers, et par suite de l'intérêt général, en faisant de sorte que la parole donnée ne soit déconsidérée ou vidée de son utilité, que l'attente légitime des uns ne soit pas déçue par les autres* » (p. 264).

[2698] D. Mazeaud, Loyauté, solidarité, fraternité : la nouvelle devise contractuelle ? in L'avenir du droit, Mélanges en l'honneur de F. Terré, Dalloz, PUF, éd. du Jurisclasseur, 1999, p. 609.

dans des sociétés à capital éclaté, voir accroître le leur »[2699]. L'auteur ajoute : « *Nul doute que l'assemblée générale est prépondérante et que c'est par son canal que s'exerce le contrôle de la société. Mais s'il n'y a pas d'actionnaire majoritaire ou de groupe d'actionnaires agissant de concert, si l'absentéisme prévaut lors des réunions de l'assemblée générale, si ceux des actionnaires qui participent aux décisions se bornent à approuver les résolutions qui leur sont soumises, alors le pouvoir se déplace vers le conseil d'administration. Si celui-ci est peu diligent, alors le pouvoir se déplace vers la direction générale que sa fonction même incite à l'initiative* »[2700].

Section 2/La valeur de conciliation

> « *Il ne faut pas les dresser l'un contre l'autre, mais les dresser pour les mener dans le même chemin* »[2701].

1288. L'intégration de la valeur de la conciliation dans la société anonyme est indispensable. Toute organisation hiérarchisée donne lieu nécessairement à des situations de conflits. En vue de gérer ces conflits, il est utile de concilier les parties litigieuses. Dans cette voie, la conciliation complète la collaboration, mais intervient postérieurement à la collaboration si les parties échouent à trouver un compromis. Pour autant, il n'est guère indispensable que la conciliation se fasse avec l'aide d'un tiers. En revanche, dans d'autres hypothèses, la conciliation nécessite l'interposition d'un tiers, que ce soit le juge ou l'autorité régulatrice, afin d'aider les parties à trouver un accord sur les points litigieux. De façon générale, la mission de conciliateur est attribuée au juge. Ainsi, l'article 21 du NCPC dispose qu'« il entre dans la mission du juge de concilier les parties ». La conciliation est utilisée également pour la prévention des difficultés d'entreprise. En effet, en cas de règlement amiable, l'article 611-3 et s. du Code de commerce confie à un « conciliateur » la négociation des dettes de l'entreprise en difficulté. A la différence de la hiérarchisation, la conciliation ne consiste pas à hiérarchiser les organes sociaux, mais elle contribue à résoudre leurs conflits d'intérêts, à trouver un terrain d'entente. En résumé, elle sert à obtenir un juste milieu entre les organes sociaux. La conciliation était définie comme « *un mode alternatif de résolution des conflits qui peut être mis en œuvre lorsqu'une négociation directe a échoué ou n'apparaît pas possible* »[2702]. Tout bien réfléchi, l'introduction de la valeur de la conciliation dans la société anonyme pourrait être quelque chose d'anodin, parce que celle-ci intervient en principe pour concilier deux

[2699]Ph. Bissara, Interdépendance et coopération des organes sociaux de la société anonyme classique, précité.
[2700]*Ibid.*
[2701] Citation de Montaigne, citée par H. Rossinot, La sanction du réputé non écrit, Mémoire DEA, Orléans, 1996.
[2702] Th. Garby, La gestion des conflits, Economica, p. 37.

parties ayant des entités différentes, généralement deux sociétés ou deux organismes. Pourtant, notre proposition consiste à voir la conciliation sous un autre angle ; rien ne s'oppose à ce que celle-ci intervienne pour gérer des conflits entre des organes sociaux. En effet, l'organe de gestion, au même titre que l'organe de contrôle, est un organe collégial, au sein duquel des divergences d'opinions peuvent avoir lieu. Dès lors, l'intégration de l'idée de conciliation permet d'assurer un équilibre et propose d'éviter un bouleversement dans l'ordre juridique. Le modèle de hiérarchie et de séparation de pouvoirs devrait être une solution aux conflits, puisqu'il concilie des intérêts divergents. Ainsi, en intégrant la conciliation dans la société anonyme, elle devient une technique de balancement entre les organes, ou autrement dit, une opération de rééquilibrage. Elle a d'abord un aspect finaliste, ensuite, c'est à partir des situations de conflit que la conciliation crée sa propre légitimité. La conciliation propose deux techniques afin de bien mener son objectif. D'abord, elle utilise la technique de la proportionnalité. Ensuite, afin de donner une valeur pragmatique à la conciliation **(Paragraphe 1**), l'utilisation de la technique de la subsidiarité est nécessaire (**Paragraphe 2**).

Paragraphe 1/La technique de conciliation : la proportionnalité[2703]

1289. La conciliation renvoie à la technique de proportionnalité, laquelle signifie la conciliation entre deux opposés, afin de limiter les atteintes réciproques[2704]. Elle était définie comme « *un principe de juste mesure, qui met en œuvre une proportionnalité finalisée, et non pas seulement mathématique, par rapport aux objectifs légitimes poursuivis, ou à ceux que l'on devait poursuivre* »[2705]. Ce principe de proportionnalité est appliqué en droit public comme en droit privé, notamment en droit processuel[2706]. La proportionnalité est employée pour établir un rapport adéquat entre deux objectifs contradictoires ou entre un moyen et un objectif contradictoire[2707]. En droit des affaires, la proportionnalité est utilisée afin de tempérer les obligations de transparence ; tout doit être proportionné, il n'est pas possible de tout dire[2708]. Le bon fonctionnement de la société anonyme, ou de façon générale, le bon fonctionnement

[2703] Selon le dictionnaire *le Petit Robert*, « proportionner, c'est établir une égalité de rapports, un rapport convenable, normal entre plusieurs choses » ; P. Le Cannu, Le principe de la contradiction et la protection des dirigeants, Bull. Joly, 1996, p. 11.
[2704] E. Garaud, La transparence en matière commerciale, Th., Limoges, 1995, n°357. De façon générale, V° Y. Guyon, « Le principe de proportionnalité en droit commercial », in Mélanges M. Vasseur, sous la direction de Th. Bonneau, préf. G. Vedel, Banque éditeur, 2000, p. 75.
[2705] M. Behar-Touchais, Rapport introductif, in Colloque intitulé Existe-t-il un principe de proportionnalité en droit privé ?, 20 mars 1998, Les Petites Affiches, 30 septembre 1998, p. 9, n°17.
[2706] Le juge intervient pour concilier des droits ayant une légitimité proportionnée.
[2707] G. Braibant, « Le principe de proportionnalité », in Mélanges offerts à M. Waline, T. 1, 1974, p. 298 ; Le principe de proportionnalité dans la jurisprudence du Conseil d'Etat, AJDA, 1995, p. 156 et s.
[2708] E. Garaud, Thèse précitée, n°358 à 360.

du marché, est le repère à l'aune duquel la proportionnalité est jugée. Le contrôle de proportionnalité est manifeste dans le cadre du droit des sociétés. A titre d'exemple, elle trouve application dans le cadre de la révocation pour justes motifs, en cas d'exclusion d'un associé, ou même dans le cadre d'une prise de contrôle, en donnant aux actionnaires minoritaires le droit de sortie. En outre, dans le cadre des conventions règlementées, l'annulation se fait si la convention est conclue de façon irrégulière ; de même, dans les cas d'abus de majorité, de minorité ou d'abus de biens sociaux, c'est en fonction du critère de la proportionnalité que le juge intervient pour empêcher des conséquences dommageables pour la société. Ainsi, la proportionnalité consiste à assurer une protection aux parties, tout en garantissant l'application du principe poursuivi[2709]. La justification des actes se fait en fonction de son effet, sur le fonctionnement de la société[2710]. Il apparaît que le contrôle de proportionnalité cache, dans sa nature, l'esprit de hiérarchisation entre des actes légitimes. Dès lors, cette technique permet, d'un côté, de légitimer les rapports de pouvoirs entre les organes sociaux, et d'un autre côté, de limiter le dogme du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs. Par ailleurs, elle contribue à « *relativiser, en la contextualisant à l'extrême, la validité de la norme examinée* »[2711].

Paragraphe 2/ La technique de subsidiarité

1290. La subsidiarité est une technique du droit public, consacrée dans le traité de la communauté européenne[2712]. Le mot subsidiarité désigne dans le dictionnaire : « *Règle directive en vertu de laquelle la communauté n'agit - en dehors des domaines de sa compétence exclusive - que si et dans la mesure où les objectifs de l'action envisagée ne peuvent être réalisés de manière suffisante par les Etats membres et peuvent donc être mieux réalisés au niveau communautaire* »[2713]. En fait, le mot subsidiarité contient de façon sous-jacente deux sens opposés, dont l'un a une valeur plus grande que l'autre, où l'un est principal alors que l'autre est secondaire ; il intervient pour compléter le principal si les circonstances l'exigent. La subsidiarité manifeste donc l'existence d'une hiérarchie entre deux valeurs distinctes : si ce n'est pas l'une, ce sera l'autre. Dans la société anonyme, cette règle peut valablement être utilisée afin de mettre en balance des choix possibles. En effet, elle contribue à assouplir les

[2709] Le principe de proportionnalité est utilisé notamment en matière contractuelle afin de contrôler les atteintes apportées au principe d'équilibre contractuel. V° L. Fin-Langer, « L'équilibre contractuel », thèse, LGDJ, 2002, p. 565, n°772.
[2710] R. Vatinet, « Existe-t-il un principe de proportionnalité en droit des sociétés ? », LPA, 30 septembre 1998, n°117, p. 58.
[2711] F. Ost, M. Van. De Kerchove, « De la pyramide au réseau ? », Pour une théorie dialectique du droit, Publications des facultés universitaires Saint-Louis, Bruxelles, 2002, p. 319.
[2712] Traité de Maastricht du 7 février 1992, art. 3 B, CE.
[2713] Dictionnaire Gérard Cornu, V° Subsidiarité.

décisions prises, sans pour autant altérer le bon fonctionnement de la société anonyme. Ceci constitue une sécurité dans les rapports hiérarchiques, à l'évidence, à condition de justifier l'objectif à réaliser et la démarche engagée.

1291. Il est possible de proposer qu'en cas de conflits, soit insérée dans les statuts une clause selon laquelle les parties peuvent porter leur litige devant un comité indépendant afin d'améliorer la qualité des décisions et trouver des solutions aux blocages décisionnels. Le rôle de ce comité ne consiste pas à mettre en jeu une clause compromissoire, mais d'assurer aux parties en conflit qu'il est possible de trouver une solution rationalisée. La décision de ce comité est consultative mais peut orienter les parties vers une issue.

Conclusion Chapitre 1

1292. En résumé, dire que la société anonyme est intégrée par des valeurs implique d'une part que dans cette valeur il y ait une fin, et d'autre part que cette valeur cache une qualité. Bouglé observe que tout peut avoir une valeur : « *La valeur trouve sa place dans la sphère de l'économie politique, dans celle de la morale, de l'art, de la religion. Dans aucune de ces sphères, elle n'est prisonnière. C'est à vrai dire, une catégorie universelle capable des applications les plus variées. On peut porter des jugements de valeurs sur un meuble comme sur un geste, sur un rite comme sur un poème* »[2714]. Ainsi, postuler que la société anonyme fonctionne selon des nouvelles valeurs ne signifie pas éliminer le modèle de hiérarchie et de séparation des pouvoirs ; mais, ces valeurs contribuent à corriger les incohérences de la construction hiérarchique afin de créer des rapports de pouvoirs souples. Bien au-delà, la conciliation et la collaboration permettent d'assurer une continuité du modèle de hiérarchie et de séparation des pouvoirs, voire un moyen pour légitimer le fonctionnement de la société anonyme selon ce modèle. Sans prétendre proposer une construction type de ce modèle de gouvernement, l'intégration de ces nouvelles valeurs dans la société anonyme contribue à donner de nouvelles pistes au législateur, afin que ces valeurs soient normatives. En résumé, l'idée que la société anonyme fonctionne selon le modèle de hiérarchie et de séparation des pouvoirs paraît apte à évoluer comme « *une entreprise de coopération en vue d'avantages mutuels* »[2715]. Sous un autre angle, l'intégration de la collaboration et de la conciliation permet de donner une valeur morale à la gouvernance d'entreprise[2716].

[2714] Leçons de sociologie sur l'évolution des valeurs.
[2715] J. Rawls, Théorie de la justice, Seuil, 1978, p. 116.
[2716] J. Dabin, Droit subjectif et subjectivisme juridique, APD, 1964, p. 17, spéc. p. 325. L'auteur affirmait ainsi que *« ni la définition des droits, ni l'appréciation des exigences ou des convenances du bien commun, principe régulateur par définition, ne peuvent avoir lieu indépendamment d'une certaine conception de l'homme et de la société ou si l'on veut, d'une table des valeurs »*, cité par M. Mekki, thèse précitée, p. 158.

Chapitre 2/La particularité des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs de la société anonyme

1293. Il importe de rappeler que nous avons commencé notre étude en posant les principes de l'arrêt *Motte*, lequel confirme que la société anonyme est une organisation hiérarchisée, qui fonctionne selon les principes de la séparation des pouvoirs et de la hiérarchie des organes. Or, ces principes de fonctionnement de la société anonyme sont variables en fonction de la culture de chaque entreprise. Ce constat révèle que le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs présente des particularités par rapport à la hiérarchie de normes. En effet, l'axe de différence se situe au niveau de la méconnaissance du pouvoir de fait par la hiérarchie de normes (**Section 1**).

1294. Cette comparaison avec la hiérarchie de normes est essentielle en vue de refonder un modèle de gouvernement selon un principe de hiérarchie et un principe de séparation des pouvoirs qui soit pragmatique, légitime et doté de ses propres caractéristiques **(Section 2).** En revanche, le contrôle du fonctionnement de la société anonyme nécessite l'intervention de l'AMF afin de réguler le comportement de la société sur le marché. L'autorité régulatrice a ses propres mécanismes de contrôle, à l'abri du contrôle politique[2717] **(Section 3).**

[2717] Th. Cazenave, D. Martimot et J. Pouyet, Crise de régulation, in Les risques de régulation, sous la direction de M.-A. Frison-Roche, Presses de Sciences Po et Dalloz.

Section 1/ La distinction avec la hiérarchie de normes

1295. La hiérarchie propre à la société anonyme est une hiérarchie qui se distingue de la hiérarchie de normes **(Paragraphe 1),** parce qu'elle est le produit d'une combinaison entre le droit et le fait (**Paragraphe 2)**.

Paragraphe 1/ La hiérarchie de normes

1296. La hiérarchie de normes[2718], telle qu'élaborée par Kelsen, repose sur deux caractéristiques : la séparation entre droit et fait et la conception de la validité de droit. Ces deux caractéristiques composent la théorie de la hiérarchie de normes kelsénienne, fondée sur un système pyramidal[2719]. La séparation entre le droit et le fait, dans le cadre de la hiérarchie de normes, est naturelle, en tant que « *conception performative du droit, dont la fonction essentielle n'est pas de refléter la réalité, mais de la constituer, mieux de l'instituer* »[2720]. La hiérarchie de normes, telle que développée par Kelsen (1934), se fonde sur la recherche d'une science de droit déchue de toute référence axiologique. En développant la théorie pure de droit, Kelsen pense que la science de droit positif doit se baser sur le juridique, et rejette tout fondement qui repose sur les faits. La validité juridique est présentée comme la manifestation d'un rapport hiérarchique normativiste. Dès lors, la validité de la norme se fait par rapport au respect de la procédure de sa création. En d'autres termes, la norme est valide si elle est conforme à la norme qui l'a créée[2721]. Dans la hiérarchie de normes, l'existence du pouvoir repose sur une norme attributive de pouvoir. Ainsi, les actes émanant de la norme attributive de pouvoir sont unilatéraux. Pour autant, il convient de noter que la conception kelnésienne n'était pas à l'abri de vives critiques[2722]. Dans la conception normativiste du

---

[2718] V° Définition norme ; en droit privé, la norme est « *un impératif de conduite, une règle déontologique, voire morale…* », M. Cozian et A. Viandier, Droit des sociétés, Litec, 10e éd., 1997, n°466.

[2719] Kelsen affirme que l'ordre juridique « *n'est pas un système de normes juridiques placées toutes au même rang, mais un édifice à plusieurs étages superposés, mais une pyramide ou hiérarchie formée d'un certain nombre d'étages ou conclues de normes juridiques* ». H. Kelsen, Théorie pure de droit, traduction Ch. Eisenmann, 2e éd., Bruylant - LGDJ, coll. La pensée juridique, 1999, spéc. n°35, p. 224.

[2720] F. Ost, La nature hors la loi, l'écologie à l'épreuve du droit, éd. La Découverte, 1995, p. 206.

[2721] En effet, Kelsen distingue entre les questions de conformité et les questions de validité. Pour les premières, se pose une question de conformité de la norme inférieure par rapport à la norme supérieure. Quant aux questions de validité, dites de type « dynamique » : « *Ce qui caractérise en effet ce type dynamique, c'est le fait que la norme fondamentale présupposée, ne contient rien d'autre que l'institution d'un fait créateur de normes, l'habilitation d'une autorité créatrice de normes, ou – cela revient au même - une règle qui détermine comment doivent être créées les normes générales et les normes individuelles de l'ordre qui repose sur cette forme fondamentale* ». H. Kelsen, Théorie pure de droit, D, 1962 ; Théorie générale de normes, Paris, PUF, 1996.

[2722] P. Amselek, Réflexions critiques autour de la conception kelsénienne de l'ordre juridique, RDP, 1978, p. 5 et s. ; du même auteur, « Une fausse idée claire : la hiérarchie de normes juridiques », RRJ, 2007, p. 557 et s. ; M. Troper, Système juridique et Etat, ADP, 1986, p. 29 et s. : cet auteur a observé que « *la validité ne provient pas de la norme supérieure, mais du processus de production des normes inférieures* ». « Kelsen, la théorie de l'interprétation et la structure de l'ordre juridique », in Pour une théorie juridique de l'Etat, Paris, PUF, 1994, p. 81 et s. Dans le même sens, V° F. Ost et M. Van De Kerchove, « De la pyramide au réseau ? » Bruxelles, Facultés universitaires Saint-

pouvoir, ne sont considérées comme des pouvoirs que les prérogatives attribuées comme telles par le droit.

Paragraphe 2/ Les rapports entre le droit et le fait

1297. En effet, la démonstration qu'on a faite prouve que tant le pouvoir de l'organe de gestion que le pouvoir de l'organe de contrôle reposent sur un pouvoir juridique[2723], c'est-à-dire, sur une norme attributive de pouvoir. Toutefois, une distinction de principe se fait avec la hiérarchie normativiste. En droit privé, le pouvoir, comme l'a démontré Gaillard, ne se définit pas uniquement comme « *l'aptitude à passer des actes juridiques unilatéraux* »[2724]. En effet, le régime de pouvoir, dans le droit des sociétés, repose davantage sur une norme attributive de pouvoir que sur un pouvoir de fait. Cependant, les rapports de pouvoirs entre les organes sociaux créent des situations de fait, qualifiées de phénomènes de pouvoir. Pour autant, même dans le cadre du droit public, le pouvoir ne peut se réduire à la production d'actes juridiques unilatéraux. De plus, le régime de contrôle de pouvoir manifeste que la justification de la décision ne se fait pas uniquement par référence à une norme. Nous avons déjà souligné que le contrôle du pouvoir par le juge se fait à l'aune de l'intérêt social.

1298. Le pouvoir de fait se manifeste « *par une faculté d'imposer sa volonté à autrui, qui est l'élément fondamental du pouvoir matériel, résulte le plus souvent de l'état de dépendance dans lequel se trouve l'assujetti et de l'altération corrélative de sa liberté de décision et d'action* »[2725]. En outre, le droit des sociétés, notamment de la société anonyme, n'offre pas un régime unifié de pouvoir, ni du côté de l'auteur de la décision, ni du côté du destinataire de la décision. En outre, plusieurs mécanismes de droit contribuent à perturber le pouvoir juridique. A titre d'exemple, la multiplication des délégations favorise l'émergence d'un pouvoir de fait. Au même titre, la diversité des conventions réalisées dans la société anonyme, que ce soit entre actionnaires ou entre actionnaires et dirigeants, participe à « décentraliser » le pouvoir et à « horizontaliser » le processus de pouvoir. A la lumière des conventions de vote, ces conventions produisent des situations de fait susceptibles de nuire à la construction

---

Louis, 2002, p. 100 ; ces auteurs proposent une vision radicale allant jusqu'à refuser la hiérarchie de normes, *ibid.*, p. 305 ; P. Amselek, « L'acte juridique à travers la pensée de Ch. Eisenmann », in la Pensée de Ch. Eisenmann, Economica, 1986, V° notamment p. 48. La hiérarchie de normes a été critiquée ; M. Monin, « Réflexions à l'occasion d'un anniversaire : trente ans de hiérarchie des normes », D, 1990, chron, p. 27 à 32.

[2723] En philosophie de droit, la juridicité a donné l'adjectif « juridique », selon P. Amselek, « *ce qui donne à un phénomène le caractère juridique par lequel il est "spécifié" par opposition aux autres faits sociaux et aux autres règles de conduite* ». A.J. Arnaud et *al*. (dir.), Dictionnaire encyclopédique de théorie et de sociologie, 2e éd., LGDJ, V° Juridicité.

[2724] E. Gaillard, précité, p. 140.

[2725] A. Constantin, Thèse précitée, p. 407.

juridique de la hiérarchie[2726]. Dès lors, les situations de fait instaurent un vrai « *régime d'autorité et de tyrannie [qui] peut juridiquement fonctionner sans aboutir à la tyrannie et au despotisme... car si on permet à ceux qui disposent d'un pouvoir public ou d'un pouvoir privé d'agir dans l'exercice de leurs pouvoirs pour la satisfaction de leurs intérêts personnels, on voit aussitôt que nous ne sommes plus en présence d'un régime de droit, parce que l'abus et l'irrégularité ne peuvent manquer de devenir rapidement la règle* »[2727].

1299. A vrai dire, l'opposition sémantique entre droit et fait naît de l'impossibilité, pour le législateur, de tout prévoir. Cette idée représentait un point de départ de la réflexion de Rousseau. Il considérait que « *pour découvrir les meilleures règles de société qui conviennent aux nations, il faudrait une intelligence supérieure, qui vît toutes les passions des hommes et qui n'en éprouvât aucune, qui n'eût aucun rapport avec notre nature et qui la connaît à fond* (…) »[2728]. Dans cet esprit se développe la théorie de l'ignorance, qui consiste à affirmer qu'en raison d'une contrainte cognitive naturelle, il n'est aucunement possible qu'une décision soit complètement légitime. Il s'agit en outre de confirmer l'idée de l'incomplétude de la décision. Les travaux de Hayek défendent l'idée de l'ignorance. Ainsi, le philosophe remarquait que « *la complète rationalité de l'action au sens cartésien demande la complète connaissance de tous les faits qui la concernent. Un dessinateur-projecteur ou un ingénieur a besoin de toutes les données et du pouvoir entier de les diriger ou de les manipuler, en vue d'agencer les objets matériels de manière à ce qu'ils produisent le résultat visé. Mais la réussite de l'action dans la société dépend de plus de faits que personne n'est capable d'en connaître. Et toute notre civilisation repose par conséquent (…) sur le fait que nous présumons bien plus de choses que nous n'en pouvons connaître au sens cartésien du terme* »[2729].

1300. Par ailleurs, l'analyse du fait ne peut être objective. Dans les faits, il y a une pensée, une valeur. Les règles de droit[2730] sont mises à l'épreuve, dès lors qu'elles ne traduisent aucunement les faits. Ce rapport entre le droit et les faits est un débat qui sonne à toute occasion ; mais le droit doit-il s'imposer par rapport aux faits ? Le droit représente des normes ayant un caractère autoritaire, il intervient sur les faits pour les modeler. La deuxième école repose sur un fondement pragmatique, souple ; le droit doit être proche de la réalité pour encadrer les faits tels qu'ils sont vécus réellement. Le droit doit obliger les

[2726] V° dans ce sens A. Constantin, Réflexions sur la validité des conventions de vote, in Etudes offertes à J. Ghestin, Le contrat au début du XXIe siècle, LGDJ, 2001, p. 263.
[2727]P. Roubier, ouvrage *op. cit.*, p. 19.
[2728] J.-J. Rousseau, *précité*, Livre II, chap. VII, p. 76.
[2729] F. A. Hayek, Droit, législation et liberté, Tome I, Règles et ordre, 1re éd., 1980, Trad. R. Audouin, PUF, coll. Quadrige, 1995, p. 13.
[2730] V° sur cette question, P. Deumier, Introduction générale au droit, LGDJ, 2011, spéc. n°60, p. 64.

comportements à se référer à la norme, mais à condition que cette norme soit réaliste de façon à être proche de la réalité. Cette école repose sur une analyse substantielle, elle est pragmatique. L'analyse substantielle envisage d'aller au-delà des mécanismes traditionnels afin de reconstituer les concepts juridiques formels. Cette école est susceptible de servir le système juridique capitaliste[2731].

1301. Cet aperçu sur la distinction entre droit et fait permet de confirmer que le fonctionnement de la société anonyme est entre deux voies : le droit des sociétés et le droit économique. Or, si le droit des sociétés reconnaît l'importance de l'acte juridique, le droit économique ne lui attribue qu'une importance secondaire. Il s'agit dans ce cas de l'analyse substantielle, à l'encontre de l'analyse formelle[2732], qui écarte le droit face à la prolifération des phénomènes de pouvoirs[2733].

1302. Ainsi, le juridique, c'est l'attribut qui permet à des faits ou des situations de fait de produire des effets de droit. Pourtant, la situation de fait peut engendrer une situation juridique car elle produit des effets[2734]. Ceci pose des difficultés d'ordre juridique dans des hypothèses comme le détournement de pouvoir parce que, en cas de désaccord, le juge intervient par le droit. La société anonyme, notamment celle qui est sous l'emprise du marché, est régie corrélativement par le droit et le fait. En réalité, cette distinction entre droit et fait n'est qu'apparente : à mesure que les relations de pouvoirs évoluent, la séparation entre droit et fait s'atténue.

1303. Cette démonstration permet de constater que l'évolution du droit s'est toujours produite avec un certain retard par rapport aux faits. Le constat est logique, car le droit évolue en fonction de l'évolution de la société et ne peut jamais anticiper les règles sur les événements à venir. Toutefois, le droit doit agir en temps utile. En effet, « *les lois sont des traités de paix entre des forces diverses, traités continuellement remis en question et révisés* »[2735].

[2731] J.-B. Racine et F. Sirianen, Retour sur l'analyse substantielle en droit économique, RIDE, 2007/3.
[2732] V° *supra*, définition de l'analyse substantielle et formelle.
[2733] P. Lokiec, Contrat et pouvoir, *précité*, p. 332, n°454.
[2734] La notion de situation juridique a été définie par le doyen Roubier ; il s'agit « *d'un complexe de droits et de devoirs, de prérogatives et de charges qui se crée autour d'un fait ou d'un état ou d'un acte, lequel engendre des effets juridiques* ». Droits subjectifs et situations juridiques, coll. « Philosophie du droit », Dalloz, 1963.
[2735] G. Ripert, Aspects juridiques du capitalisme moderne, précité, p. 6.

Section 2/ Les caractéristiques des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs propres à la société anonyme

1304. L'étude du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs comme modèle de gouvernement des sociétés anonymes a permis de conclure que tout concept est sujet d'évolution ; sa définition change au fur et à mesure que son objet change. Le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs obéit aux mêmes conditions, il est capable de sortir du dogme, de la rigidité, pour adopter une définition souple, dynamique et malléable. Ainsi, loin de constituer une science exacte, le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs n'est pas voué à rester ce qu'il est. Si l'on s'en tient aux belles expressions de F. Geny, il notait que « *dès que le concept excède la traduction adéquate de la réalité, il échappe à la sphère du "donné"* » et « *ne peut plus valoir comme élément de construction* »[2736]. De là découle une organisation hiérarchique légitimée entre l'immanence et la transcendance (**Paragraphe 1**), entre le vertical et l'horizontal (**Paragraphe 2**), contrôlée par l'AMF (**Paragraphe 3**).

Paragraphe 1/ Une organisation hiérarchique immanente et transcendante

1305. Le modèle de hiérarchie et de séparation des pouvoirs existe, mais il est désormais le produit de l'adhésion, de la collaboration et du dialogue permanent ; les déterminants de ce modèle ne sont pas forcément transcendants, ils sont plutôt immanents. La rencontre entre souveraineté et collaboration, entre intérêt général de la société et intérêt général du marché contribue à donner au principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs une valeur pragmatique et fonctionnelle. Il ressort que l'idée d'une organisation hiérarchique transcendante, d'un organe transcendant, d'un intérêt transcendant, n'est plus la bienvenue. Toutefois, la transcendance n'est pas tout à fait rejetée. En effet, l'immanence intervient pour tempérer la transcendance sans pour autant l'empêcher. Ce constat n'interdit aucunement d'affirmer que l'avenir du principe hiérarchique serait pour l'immanence. Cette tendance vers l'idée de l'immanence trouve des racines très anciennes dans la philosophie. Selon Socrate, la vraie connaissance vient de l'intérieur de nous-même : « *Connais-toi par toi-même.* » La pensée vient de nous-même, elle n'est pas étrangère à nous. En se fondant sur ce raisonnement, on peut même affirmer qu'il revient à l'immanence de créer la transcendance. Ainsi, l'immanence a le mérite de donner lieu à une société anonyme reconstruite selon un juste milieu, entre le vertical et l'horizontal.

[2736] F. Geny, Science et techniques en droit privé positif, Sirey, 1924, n°277.

Paragraphe 2/Une organisation hiérarchique de juste milieu entre le vertical et l'horizontal

1306. Les évolutions législatives récentes suscitent la question de savoir si le caractère vertical du principe hiérarchique n'a pas vocation à s'effacer, laissant place à une construction horizontale. La construction hiérarchique pyramidale a toujours été présentée comme un modèle excellent ; un auteur a même observé : « *Limpide et d'une légitimité inébranlable, la structure pyramidale de la société anonyme paraît inattaquable* »[2737]. Pourtant, nous avons pu démontrer que cette approche manque de réalisme, voire qu'elle est naïve[2738]. L'intégration du marché dans l'organisation de pouvoirs de la société anonyme a provoqué une horizontalisation des rapports de pouvoirs, tandis qu'une organisation hiérarchisée est censée obéir à une construction verticale, dont le pouvoir souverain va de haut en bas.

1307. Pour autant, quelles que soient les critiques adressées au modèle de hiérarchie et de séparation des pouvoirs, il demeure un facteur de sécurité juridique et un gage de probabilité. C'est notre premier constat. Notre deuxième constat consiste à affirmer que le fonctionnement de la société anonyme selon le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs ne repose plus sur un système pyramidal, vertical. Au contraire, il résulte que ce modèle oscille entre les deux systèmes, tantôt vertical, tantôt horizontal. Nonobstant les paradoxes de ce raisonnement, il nous paraît logique. Cette conjugaison entre des critères opposés, divergents, manifeste que dans une même situation, deux solutions seraient possibles. Autrement dit, l'organisation de pouvoirs dans la société anonyme peut combiner deux figures, ou deux visages contradictoires mais complémentaires. Ainsi, le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs est légitimité, dans la mesure où il ne dépend plus uniquement de valeurs transcendantes et verticales, mais aussi horizontales et immanentes. La hiérarchie vient d'en bas, elle se tisse à partir de faits et non de règles de droit. Dans cette optique, le droit accompagne les faits pour leur donner une assise légale. La qualification des rapports hiérarchiques vient *a posteriori*.

1308. La coexistence des deux figures est indispensable pour gouverner les sociétés anonymes. C'est ainsi que le principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs explore de nouvelles voies, manifestant l'échec d'un modèle hiérarchique imposé. En résumé, nous

[2737]P. Ledoux, Le droit de vote des actionnaires, thèse, précitée, p. 1.
[2738]P. Ledoux, précité, p. 2.

assistons à la désintégration d'un principe hiérarchique fondé sur un paradigme dogmatique, et à l'intégration d'un principe pragmatique[2739].

1309. De toutes les démonstrations précédentes, il apparaît incontestablement que le principe de hiérarchie et de séparation de pouvoirs a une nature complexe, justifiée à l'égard de la pluralité de ses critères, de la pluralité des organes qui composent la société anonyme, et de la pluralité de ses problématiques et solutions. Comme l'a fait remarquer un auteur à propos de l'idée de hiérarchie : « *Elle se définit désormais comme une organisation infiniment plus complexe faite de relations humaines et économiquement étroitement mêlées* »[2740].

Paragraphe 3/ Le contrôle des décisions sociales

1310. L'AMF représente l'intérêt du marché ; sa mission consiste à protéger l'ordre public financier[2741]. Selon l'article L. 621-1 du Code monétaire et financier : « L'Autorité des marchés financiers (…) veille à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers ». Il s'ensuit que l'AMF a une triple mission : elle veille d'abord à la protection de l'épargne, ensuite à l'information des investisseurs, et enfin au bon fonctionnement du marché financier. Ces trois missions, en apparence distinctes, sont en effet intrinsèquement complémentaires. La bonne information des investisseurs permet une protection de l'épargne. Celle-ci contribue à assurer un meilleur fonctionnement du marché. En outre, conformément à l'article L. 621-1 du Code monétaire et financier, l'AMF « est une autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale ».

1311. Le contrôle de l'AMF ne se fait pas à l'aune d'une norme attributive de pouvoir, mais elle justifie ses décisions à l'aune d'un intérêt général, représentant la somme des intérêts

---

[2739] Le terme paradigme apparaît à première vue étranger au contexte juridique. Son utilisation remonte pour la 1re fois à Thomas Kuhn (1922-1996), philosophe et historien américain. Dans son livre *La structure des révolutions historiques*, il définit le paradigme scientifique selon quatre axes : un ensemble d'observations et de faits avérés, un ensemble de questions en relation avec le sujet qui se pose et doivent être résolues, des indications méthodologiques, comment les résultats de la recherche scientifiques doivent être interprétés. Au sens large, le terme paradigme indique un modèle cohérent de pensée, un modèle de représentation du monde et d'interprétation de la réalité. Le concept de paradigme se développe par la suite en sociologie, où il désigne l'ensemble des expériences et des valeurs dont un individu perçoit la réalité et réagit face à ce qu'il reçoit. En sciences économiques, le concept de paradigme est très souvent utilisé pour qualifier un environnement économique afin de donner un aspect novateur au projet utilisé. En sciences juridiques, le concept de paradigme n'est utilisé que de façon occasionnelle pour désigner tout simplement un modèle. Nous considérons que la hiérarchie est avant tout un mode de pensée. Ainsi, on peut utiliser le concept de paradigme aisément pour désigner le modèle de la hiérarchie.

[2740] P. M. Kloepfer, Contribution à l'étude des offres publiques d'acquisition en droit français et américain, thèse précitée p. 637.

[2741] V° dans ce sens S. Thomasset-Pierre, « Création de l'AMF, commentaire de la loi du 1er août 2003 et du décret du 21 novembre 2003, Dalloz, chron, 2003, p. 2951.

particuliers. A observer que si l'AMF ne contrôle pas les abus relevant du droit privé[2742], sa mission consiste à contrôler le bon fonctionnement des marchés financiers[2743]. Il est, alors, intéressant de souligner qu'entre le marché et les sociétés émettrices, l'autorité régulatrice joue un rôle très important en vue de rassurer les investisseurs. Au-delà, l'autorité régulatrice prend une position plus rationnelle, elle devient une autorité qui se substitue au droit. Il s'ensuit que l'Etat se désengage de son rôle de producteur de normes, et attribue ce rôle à une autorité indépendante à caractère administratif, laquelle s'engage à surveiller les marchés financiers et à sanctionner les abus[2744]. L'AMF joue un rôle essentiel dans la valorisation de la place de Paris, et il lui appartient d'élaborer chaque année un rapport sur les pratiques du gouvernement d'entreprise (C. monét. fin., art. L. 621-18-3). Nul ne peut contester le rôle, *a priori* de qualité, que joue l'AMF en vue de faire de la transparence un principe inhérent au marché financier. Son rôle évolue considérablement, d'autant qu'elle contribue à renforcer le processus de démocratisation des marchés financiers. Lors d'une introduction en bourse, l'AMF peut refuser de donner son visa lorsqu'elle estime que l'opération est contraire à l'intérêt du marché[2745]. Elle doit par ailleurs justifier sa décision en se fondant généralement soit sur une imprécision du rapport des commissaires aux comptes, qui manque de transparence, ce qui peut induire le public en erreur ; soit sur le fait que l'opération envisagée présente des dangers pour les autres investisseurs[2746].

[2742] P. Le Cannu, note sous Paris, 27 avril 1993, Bull. Joly Bourse, 1993, p. 396 et s, spéc. p. 404 : « *Sur le plan procédural, il serait impossible, dans le cadre d'un recours contre une décision du CBV, de mettre dans le débat une nullité de droit privé ; celle-ci ne peut être discutée que dans une instance de droit privé* ».

[2743] Dans l'affaire *Expand*, Banque et droit, nov.-déc. 2001, n°80, p. 24, Chron, H. De Vauplane et J.-J. Daigre : « *Il n'entre pas dans les attributions de l'autorité boursière de se prononcer sur l'examen de l'application ou du non-respect des conventions d'actionnaires précédemment conclues entre les parties ; en effet, même dans l'hypothèse où n'est pas tranché un différend, il n'est ni du pouvoir du Conseil, ni de la compétence de la Cour statuant sur les recours formés contre ces décisions, de se prononcer sur des violations éventuelles d'obligations dont les sanctions de droit privé n'entrent pas dans les mesures que l'autorité de marché est habilitée à prendre par application de la loi du 2 juillet 1996 et de son Règlement général* ».

[2744] D. Ohl, Droit des sociétés cotées, p. 91. L'AMF, créée par la loi de sécurité financière n°2003-706 du 1er août 2003, se substitue à la COB, laquelle œuvrait pour la protection des investisseurs, et au Conseil des marchés financiers (CMF), lequel est constitué du fusionnement entre le Conseil des bourses de valeurs (CBV) et le Conseil du marché à terme (CMT). La cohabitation entre la COB et le CMF était fâcheuse. Dès lors, la mission de contrôle de l'épargne a été attribuée à une autorité unique, dénommée « Autorité des marchés financiers », laquelle devrait, comme le précisait l'exposé des motifs de la loi de sécurité financière, « conforter la confiance dans les acteurs et les mécanismes de marché ». Rapport P. Houillon, Doc. AN n°772. A cet égard, M.F. Bolkestein, en tant que commissaire européen chargé du marché intérieur, indique que : « *Nous ne tolérons aucune fraude ni aucune manipulation du marché d'aucune façon ni sous aucune forme sur les marchés de capitaux européens. Nous restaurons la confiance des investisseurs et du public qui sont des conditions essentielles pour assurer une croissance économique soutenue et la création de richesse* » Cité par A. Pietrancosta, Directive européenne sur les opérations d'initié et les manipulations de marché : RDBF., 2003, p. 116.

[2745] « *L'intérêt du marché commande que les épargnants aient confiance dans son fonctionnement équitable et que l'égalité des actionnaires soit clairement affirmée* ». Le rapport de la COB de l'année 1970, p. 134.

[2746] A. Viandier observe qu'un comportement contraire à l'intérêt du marché est celui qui consiste « *à fausser le fonctionnement du marché, procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché, porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts, faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations* », Viandier, « Sécurité et

1312. De fait, l'AMF effectue un double contrôle, *a priori* et *a posteriori*. Dans les opérations d'appel public à l'épargne, elle procède au contrôle du document élaboré par l'organe de gestion, qu'il s'agisse du prospectus ou du document de référence, de la note d'opération, etc.[2747] Elle contrôle également l'information communiquée au marché à l'occasion d'opérations occasionnelles sur les titres. A cet égard, outre qu'elle « vérifie si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes »[2748], l'AMF exerce un contrôle *a posteriori* sur l'information permanente et périodique[2749]. Elle exerce par ailleurs un contrôle sur les opérations réalisées par des personnes susceptibles de détenir des informations privilégiées[2750]. Sous un autre aspect, l'autorité du marché veille à ce que les entreprises adhèrent aux dispositions du code ou, à défaut, explicitent les raisons de leur abstention. A partir des rapports publiés, l'AMF peut juger les bonnes et les mauvaises pratiques du gouvernement d'entreprise. Le but alors sera de sanctionner « *les mauvais élèves* »[2751] et de normaliser des pratiques qui lui apparaîtront les meilleures. Le contrôle exercé par l'AMF consiste en un contrôle de la transparence. A cet effet, elle dispose d'une autonomie de décision pour engager la responsabilité des dirigeants en cas de manquement aux obligations d'informations[2752].

1313. Plus généralement, l'AMF est en quête de la protection du marché. Elle rétablit l'ordre sur le marché. C'est d'ailleurs en position de « *magistère du gouvernement d'entreprise* »[2753] que désormais, elle se place. La loi lui assigne un rôle de premier plan quant à la protection de l'épargne. En effet, sa mission est de « veiller à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tous autres placements donnant lieu à l'appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement du marché »[2754]. Comme l'a relevé le rapport Houillon : « *A travers cette disposition, c'est bien dans un rôle de magistère du*

---

transparence du marché financier, Commentaire des titres 1 et 2 de la loi du 2 août 1989, JCP, E, 1989, II, 15612, § 11.

[2747] Le contrôle exercé par l'AMF porte sur la régularité formelle des éléments contenus dans le document de référence. Le contrôle de l'AMF ne désengage pas les mandataires sociaux et les commissaires aux comptes en cas de conflit. La Cour d'appel de Paris a indiqué « qu'une telle vérification ne saurait valoir authentification des éléments comptables et financiers contenus dans la note d'information, qui n'engagent que les mandataires sociaux et les commissaires aux comptes des sociétés concernées… », CA, Paris, 1re chambre, 18 novembre 1977, *H. de la Tour d'Auvergne c/ Sté Radar et Sté française de supermarché*, Bull. Joly soc, 1978, p. 180.

[2748] Article L621-8 du Code monétaire et financier.

[2749] Article L212-13 du Règlement général AMF.

[2750] L621-18 al. 1 du Code monétaire et financier.

[2751] M. Boizard, « Les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers le marché », précité.

[2752] Il s'agit, selon l'article L621-15 du Code monétaire et financier, des « manquements aux obligations résultant des dispositions législatives ou règlementaires ou des règles professionnelles visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, ou à tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché ».

[2753] M. Boizard, « Les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers le marché », précité,

[2754] C. Mon. Fin., art. L.621.1.

gouvernement d'entreprise que le législateur entend consacrer l'AMF et c'est là, outre la démarche consistant à donner au marché les instruments de juger de la réalité du gouvernement d'entreprise en France, le second élément innovant dans cet article »[2755].

1314. Il apparaît que c'est entre la société anonyme et le marché que se situe l'AMF, pour veiller à la protection de l'intérêt général. Son rôle dépasse le cadre du marché ; elle intervient dans la société pour surveiller les dirigeants, elle se préoccupe de la gestion sociale, parce qu'elle est garante de la bonne gouvernance. En effet, l'AMF est souveraine par rapport à l'assemblée d'actionnaires, par rapport aux commissaires aux comptes, aux comités d'audit et administrateurs indépendants. C'est ainsi qu'« une chaîne de contrôle » hiérarchisée est mise en place, dont le contrôle suprême est attribué à l'AMF[2756]. Nous avons déjà souligné plus haut que le président du conseil d'administration est tenu d'élaborer un rapport sur le contrôle interne, tandis que le commissaire aux comptes fait un rapport sur le rapport du président ; les informations sont ainsi transmises à l'AMF, qui procède à l'élaboration d'un rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise. Il apparaît que l'AMF reçoit « une délégation » du législateur afin de protéger les intérêts des investisseurs, qui ne sont en fait que les intérêts du marché.

1315. Pour ces raisons, la nature du contrôle exercé par l'AMF pose des interrogations, puisqu'elle se substitue au droit et contrôle l'application de ses propres règles[2757]. Ainsi, un pouvoir législatif et judiciaire est reconnu à l'AMF, lequel se justifie par la nécessité d'exercer un contrôle renforcé. L'AMF s'apparente à une « *juridiction répressive spécialisée* »[2758]. Elle exerce son contrôle par des agents de l'AMF[2759]. Au titre du pouvoir de sanction attribué à l'AMF, la responsabilité des dirigeants et commissaires aux comptes peut être engagée. Dans le même ordre d'idées, le pouvoir de sanction de l'AMF est élargi. En effet, elle peut se constituer partie civile devant les juridictions pénales, à chaque fois qu'elle constate une atteinte aux intérêts des épargnants. A cet égard, l'AMF partage avec les autorités judiciaires le pouvoir de sanction de la violation de l'ordre public financier. Ce faisant, l'autorité régulatrice « *incarne un pouvoir non étatique de contrainte des acteurs du marché afin d'assurer la*

[2755] Rapport Houillon, préc., p. 404.
[2756] A. Couret, Transparence, indépendance des opinions et chaîne de sécurité de l'information, in Mélanges en l'honneur de D. Schmidt : liber amicorum, Joly, 2005, p. 167 et s.
[2757] V° dans ce sens, S. Thomasset-Pierre, L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales, préf. F. Ferrand, LGDJ, 2003 ; G. Canivet, Principes et modalités du contrôle juridictionnel sur les décisions individuelles de l'autorité chargée de la régulation des marchés financiers », in Mélanges en l'honneur de D. Schmidt, Joly éd., 2005, p. 131 et s.
[2758] N. Decoopman, La mise en place de l'autorité des marchés financiers, JCP, E, 2004, actualité n°1.
[2759] Article L621-15-I, al. 2 du Code monétaire et financier.

sauvegarde de l'ordre public financier »[2760]. Il résulte que l'autorité régulatrice se place entre la norme et les faits.

[2760] J. Méadel, Les marchés financiers et l'ordre public, Thèse, LGDJ, p. 349.

Conclusion Chapitre 2

1316. L'émergence d'une hiérarchie pragmatique signifie que la hiérarchie a été régulée. Autrement dit, elle est devenue légitime. D'ailleurs, toute la question s'articule autour d'un problème de légitimité. La démonstration menée a permis de comprendre que les phénomènes de pouvoirs, dans la société anonyme, ne peuvent en aucune hypothèse être légitimés en se fondant sur des critères imposés, abstraits, venant d'en haut, en un mot transcendants. Pour cela, afin de refonder une hiérarchie cohérente, l'immanence s'impose, sans rejeter la transcendance. Ce nouveau critère de la hiérarchie permet de légitimer les rapports horizontaux, suscités par les phénomènes de pouvoirs. Pourtant, cette démarche ne peut être valable qu'à la condition que les différentes parties y adhèrent ou, du moins, ne la réfutent pas. Or, il ne suffit pas de confirmer que le gouvernement de la société anonyme selon le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs est devenu pragmatique. En effet, la société anonyme est une entité sur le marché. Afin que ce marché fonctionne convenablement, les décisions élaborées par les organes sociaux devraient être contrôlées. Ce rôle est attribué à l'AMF, laquelle œuvre en vue de rassurer tous les acteurs sur le marché et de sanctionner « les mauvaises hiérarchies ». Par ailleurs, dans ce même contexte, certains appellent à la création d'un « *véritable marché des ressources juridiques par une "dénationalisation" du droit* »[2761]. Henri Lepage se montre favorable à l'instauration d'un marché international des normes réglementant les sociétés[2762]. S'agissant de la doctrine, en 1987, M. Couret a proposé que l'Etat accepte de renoncer à son monopole d'élaboration de règles de droit.

[2761] A. Couret, in De nouvelles théories pour gérer l'entreprise.
[2762] H. Lepage, Pourquoi la propriété, Pluriel – Hachette, 1985, cité par A. Couret, in De nouvelles théories pour gérer l'entreprise.

Conclusion Sous-titre 2

1317. La nouvelle configuration du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs est interprétée à la lumière de nouveaux concepts émergents. Les valeurs de la collaboration et de la conciliation intégrées dans la société anonyme permettent de satisfaire une valeur plus grande, celle du bon fonctionnement de la société anonyme. Ainsi, un nouveau mode de gouvernement selon les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs émerge. Ce mode est pragmatique, il résulte d'une étude au cas par cas, en fonction des intérêts en présence. Ceci permet de constater que dans son ensemble, l'idée de la hiérarchie qui gouverne la société anonyme n'est plus absolue, mais limitée voire relativisée[2763], ce qui pourrait refonder un modèle de hiérarchie et de séparation des pouvoirs propre à la société anonyme dont le caractère est pluriel.

[2763] Sur la question du relativisme, V° R. Boudon, Renouveler la démocratie, éd. Odile Jacob, 2006, p. 12.

Conclusion Titre 2

1318. La société est une entité juridique qui vit dans un contexte de marché, avec d'autres sociétés concurrentes. Fondée sur « *un antagonisme d'intérêts* »[2764], la société anonyme doit réussir à concilier un ensemble de relations qui cohabitent en vue d'un intérêt commun. Cet intérêt commun serait un intérêt général immanent de la somme des intérêts particuliers.

1319. Outre ce constat, nous avons pu mettre en lumière, à travers la démonstration menée, que les contraintes du marché ont faussé l'idée d'une structure pyramidale du modèle de la hiérarchie, composée d'organes classés l'un sur l'autre. Cela permet de déduire que l'image d'un principe hiérarchique dogmatique anachronique est en train de se transformer. Or, il n'empêche que le principe hiérarchique existe. Ainsi, la quête d'un principe de hiérarchie et d'un principe de séparation des pouvoirs légitimés s'impose, comme un instrument d'équilibre entre les organes sociaux. En toutes hypothèses, l'avenir serait pour des hiérarchies paradoxales, articulant le vertical avec l'horizontal, l'immanence avec la transcendance et l'un avec le multiple.

[2764] L'expression empruntée au doyen Carbonnier.

Conclusion Partie 3

1320. La société anonyme s'est laissée envahir par des déclinaisons récurrentes du principe de la hiérarchie et de séparation des pouvoirs. La transposition juridique croissante de règles ayant prépondéré le pouvoir de l'organe de gestion sur l'organe de contrôle, n'était établie que pour satisfaire un intérêt supérieur aux intérêts de l'assemblée d'actionnaires. Dès lors, la finalité des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs ne consiste guère à attribuer à l'assemblée d'actionnaires une position souveraine, mais à organiser le gouvernement de l'entreprise[2765] selon les valeurs prônées par le marché. Il apparaît ainsi que la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires se pose aujourd'hui en termes économiques, ce qui fausse l'idée d'une structure pyramidale du principe hiérarchique, composé d'organes superposés les uns aux autres. Cette nouvelle perspective a largement contribué à remettre en jeu la question de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires. Partant, l'investigation s'est déplacée vers la redéfinition des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires et la rationalisation des pouvoirs de l'organe de gestion. Ainsi, l'assemblée d'actionnaires demeure en position souveraine, mais selon de nouveaux critères. En revanche, les pouvoirs de l'organe de gestion se spécialisent de plus en plus. Cette conclusion renforce l'approche du professeur Le Cannu, qui relève que « *cette spécialisation est bien réelle. Elle résulte de la loi et des statuts, qui aménagent un équilibre subtil entre les pouvoirs et les devoirs des différents organes* »[2766]. L'on peut donc dire que le principe de spécialisation des organes ne s'oppose pas à l'organisation hiérarchique mais la complète. Pourtant, « *les pouvoirs ne sont plus hiérarchisés, mais ce sont les compétences qui sont départagées et organisées par la loi* »[2767].

1321. Ces propositions sont assurément ambitieuses. Ainsi, la redéfinition des pouvoirs de l'assemblée et la rationalisation des pouvoirs de l'organe de gestion selon de nouvelles finalités et de nouvelles valeurs contribuent à l'émergence d'un mode de gouvernement selon un principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs légitimé, qui participe à assurer un équilibre général dans les rapports des organes sociaux[2768].

[2766] P. Le Cannu et B. Dondero, Droit des sociétés, n°453.

[2767] C. Favard-Ducouloux, Notes de leçon sur le contrat social, D. 1997, chron, spéc. p. 321.

[2768] Selon le dictionnaire *le Petit Robert*, paradigme signifie : modèle de référence, modèle de pensée, comme paradigme aristotélicien ; en sociologie, il signifie système de représentations, de valeurs, de normes qui influent sur la perception du monde, sens 1, V° Paradigme. Selon le lexique de sociologie, le terme paradigme désigne : « Au sens large, pour Thomas Kuhn, ensemble de concepts, de méthodes, d'exemples significatifs, de problématiques qui servent de cadres au travail des chercheurs pendant les périodes de science normale. Le

Conclusion générale

1322. Au terme de ce travail, plusieurs conclusions, mais également interrogations, peuvent être avancées. Toutefois, il paraît essentiel de rappeler que cette étude avait pour ambition de dévoiler les paradoxes du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs comme mode de gouvernement de la société anonyme. Ces paradoxes résultent de la cohabitation entre principe de hiérarchie et principe de séparation des pouvoirs, mais également de l'attitude intransigeante du législateur.

1323. L'enjeu exact de la question consistait à mettre en évidence que la société anonyme est gouvernée selon le modèle de hiérarchie et de séparation des pouvoirs, et que l'assemblée d'actionnaires occupe une position souveraine dans l'organisation des pouvoirs au sein des sociétés anonymes. Cette évidence se justifie, d'une part, par rapport aux attributions accordées à l'assemblée d'actionnaires et, d'autre part, par rapport à l'arrêt *Motte,* lequel affirmait que la société anonyme est une organisation hiérarchisée.

1324. Or, cette évidence emporte-t-elle conviction ? Est-il vrai que la société anonyme est une organisation hiérarchisée ? L'arrêt *Motte* était sous- tendu par une autre conviction : le principe de hiérarchie ne pourrait fonctionner qu'avec la présence du principe de séparation des pouvoirs. A vrai dire, c'est cette cohabitation entre les deux principes qui crée des interrogations fondamentales. Est-il possible que la société anonyme soit gouvernée au même titre par le principe de hiérarchie et par le principe de séparation des pouvoirs ?

1325. Notre démarche de départ visait donc à vérifier l'existence d'une démocratie actionnariale dans les sociétés anonymes et le respect du principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs. Cela signifie également retrouver le principe démocratique, présenté comme le principe idéal qui constitue le gouvernement de la société anonyme. Pour ce faire, on s'est interrogé sur les fondements et les limites de l'attribution de la souveraineté à l'assemblée d'actionnaires. L'étude des fondements tant apparents que sous-jacents a permis de déduire que l'assemblée d'actionnaires est souveraine. Pourtant, cette affirmation

---

paradigme est largement implicite et résulte de la socialisation des chercheurs… En un sens étroit, le terme paradigme désigne un ensemble de solutions concrètes à des énigmes qui servent d'exemple pour le travail des chercheurs. Par ailleurs, le terme est assez souvent utilisé comme synonyme de théorie (on parle par exemple de paradigme durkheimien, marxiste ou wébérien). » Alban Bouvier propose pour sa part la définition suivante : « Nous entendrons par paradigme un ensemble de principes régulateurs de la recherche, théoriques, épistémologiques et méthodologiques, de contenus plus ou moins vagues, et plus ou moins nettement hiérarchisés, susceptibles de donner naissance à des théories diverses plus particulières » (3e éd.)

n'est pas tout à fait juste, bien que le législateur ait exploré plusieurs pistes afin de rendre le fonctionnement des assemblées des actionnaires plus efficace. En effet, l'émergence du droit à la transparence comme fondement nouveau attaché à la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires contient ses propres incohérences. La transparence ne constitue en réalité qu'une substitution à la souveraineté, ce que nous avons déjà mis en lumière. Outre cette conclusion, la transparence contribue à renforcer le pouvoir de l'organe de gestion, ce que le professeur Guyon résumait en observant que : « *Même si les mentalités évoluent, certains dirigeants de sociétés n'apprécient guère que les actionnaires et* a fortiori *les salariés disposent d'informations trop complètes. Ils souhaiteraient que la transparence demeure l'exception et la confidentialité la règle, ce qui ne paraît guère favorable à l'établissement de relations de confiance entre ceux qui, chacun à leur manière, contribuent à la bonne marche de l'entreprise* »[2769].

1326. Nonobstant cette affirmation, lorsqu'on a entrepris de rechercher les limites du principe hiérarchique, les résultats étaient frappants. Il s'est avéré que ce principe est artificiel voire redoutable. En revanche, la potentialité du principe de séparation des pouvoirs n'est guère discutable. Pourtant, si l'attribution des pouvoirs propres à d'autres organes sociaux paraît légitime au nom du principe de séparation des pouvoirs, ce sont les figures du partage de pouvoirs entre l'assemblée d'actionnaires et le conseil d'administration qui semblent injustifiées.

1327. Mais, le véritable acteur d'une dialectique entre principe hiérarchique et principe de séparation des pouvoirs est le marché. Sous les exigences du marché, la matière est devenue sujette à un bouillonnement important. Ainsi, des réformes successives avaient engendré une érosion du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs, soit en raison des exigences idéologiques, soit en raison des exigences économiques, lesquelles consistent à obéir à des exigences de simplification du droit et de réalisme. Il est vraisemblable que l'intérêt se soit fixé sur les pouvoirs du conseil d'administration. Une réécriture des pouvoirs de cet organe était indispensable afin de rétablir la fonction de contrôle comme de gestion du conseil d'administration. Toutefois, l'architecture de l'article L225-35, relatif aux pouvoirs du conseil d'administration, n'est pas aussi heureuse dans la mesure où la direction générale peut assumer les mêmes fonctions de gestion et de représentation attribuées à la direction générale. Cette concurrence de pouvoirs affaiblit tant le principe de hiérarchie que le principe de séparation des pouvoirs.

[2769] Note sous cass., 12 janvier 1993, précité.

1328. Outre ces nouveautés, le conseil d'administration connaît une nouvelle recomposition ainsi qu'une limitation du nombre de mandats pour favoriser leur disponibilité[2770]. La diversification de sa composition est avancée comme une nécessité en vue de satisfaire les attentes du marché, mais il n'en demeure pas moins que la nouvelle recomposition provoque une atténuation de la représentativité des actionnaires. Sommes-nous donc arrivés à une étape où l'organisation de pouvoirs dans la société anonyme est décomposée par le marché ? Jean-Arnaud Mazères avait déjà écrit : « *Le marché se substitue à la nation, s'impose à l'Etat, devient le droit.* »

1329. Dans ce contexte, deux conclusions sont à tirer. D'abord, les finalités sont fixées par rapport aux exigences du marché. L'intérêt général n'est pas nécessairement distinct de l'intérêt du marché, ni de celui des autres parties prenantes. Cet intérêt est formé à partir de la réunion des intérêts de toutes les parties prenantes présentes dans la société ou sur le marché. Cet intérêt est immanent et ne pourrait être transcendant.

1330. Ensuite, il y a lieu de noter que la redynamisation du pouvoir souverain de l'assemblée générale n'est plus une finalité en soi. Pourtant, en dépit des déclinaisons récurrentes des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs, nos analyses ne consistaient guère à dévaloriser ces principes comme mode de gouvernement des sociétés anonymes.

1331. En revanche, l'élaboration d'un modèle type est une conception très étroite du sujet, qui ne rend pas compte des turbulences touchant à la vie des affaires. Cela étant, pour combler les lacunes du modèle de hiérarchie et de séparation des pouvoirs**,** nous avons tenté de refonder un principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs propre à la société anonyme en explorant deux voies. D'abord, nous avons essayé de réaménager les pouvoirs de l'organe de contrôle comme de l'organe de gestion. Cette étape a nécessité, d'une part, de rechercher des mécanismes sociétaires irréductibles qui pourraient déterminer les pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires et, d'autre part, de clarifier les pouvoirs de gestion et de représentation du conseil d'administration et ceux de la direction générale.

1332. Ensuite, nous avons tenté de réhabiliter les rapports entre les organes sociaux, en proposant d'intégrer les valeurs de collaboration et de conciliation dans le fonctionnement de la société anonyme. Mais, ces mécanismes d'équilibre sont mobiles parce que le droit

[2770] Y. Paclot, « Gouvernance d'entreprise : la révision du code AFEP-MEDEF préférée à la loi », Bull. Joly sociétés, 2013, p. 556.

commercial, comme le relevait Oppetit, est dans « *un état de réforme permanent* »[2771]. Or, la sécurité juridique constitue un impératif constant du droit des affaires[2772]. Cela étant, le gouvernement des sociétés anonymes vise également à assurer une efficacité économique[2773].

1333. Dans cette perspective, la recherche d'un juste milieu entre hiérarchie et séparation des pouvoirs signifie rechercher un juste milieu entre organe de contrôle et organe de gestion. Cependant, la résignation à cette démarche induit en erreur, car cela conduit à déduire que les deux organes occupent une position hiérarchique égale.

1334. En conséquence de ce qui précède, nous envisageons une série de propositions **(1)** et de perspectives **(2)**.

1/ Les propositions

Proposition n°1 :

1335. Acclimater les valeurs de la collaboration et de la conciliation au fonctionnement des sociétés anonymes, en vue de favoriser le dialogue social.

Proposition n°2 :

1336. Il y a lieu que soit mis en place un comité de conciliation dont le rôle consiste à gérer les conflits susceptibles de générer un blocage de la décision sociale. La détermination de sa composition se fait en fonction, d'une part, de la culture d'entreprise définie par la société et, d'autre part, du domaine de son activité et de sa taille.

Proposition n°3 :

1337. Reconnaître, dans les textes, l'institution de l'administrateur référent et prévoir qu'il soit président du comité de conciliation afin de détecter les conflits d'intérêts en temps utile.

Proposition n°4 :

1338. Confirmer que la société anonyme est une organisation hiérarchisée du moment que la révocation et la nomination de ses dirigeants et salariés se font par ordre hiérarchique.

Proposition n°5 :

1339. Admettre que le principe de séparation des pouvoirs se résout dans plusieurs situations au profit du « principe de confusion des pouvoirs ».

[2771] Oppetit, La décodification du droit commercial, Etudes offertes à R. Rodière, 1982, 197.
[2772] G. Jazottes, Propos introductifs, colloque, La modernisation du droit des affaires, Litec, 2007.
[2773] M.-A. Frison-Roche, « L'idée de mesurer l'efficacité économique du droit », in Mesurer l'efficacité économique du droit, sous la direction de G. Canivet, M.-A. Frison-Roche et M. Klein, LGDJ, 2005, p. 19.

2/ Les perspectives

Perspective n°1 :

1340. Il n'en demeure pas moins que le conseil d'administration constitue le rouage essentiel du fonctionnement de la société anonyme, au même titre que l'assemblée. Le conseil d'administration doit se préoccuper des problèmes fondamentaux de la société[2774]. Le conseil d'administration n'occupe pas une position souveraine mais fabrique les décisions. Cela signifie que la décision ne s'associe pas à la souveraineté.

Perspective n°2 :

1341. L'assemblée d'actionnaires demeure, en dépit de toutes les critiques dont elle a pu faire l'objet, en position souveraine. Qui plus est, c'est cet organe qui détermine le principe de hiérarchie. Le pouvoir de révocation et le pouvoir de nomination ne peuvent constituer que des mécanismes d'un pouvoir souverain. Nous sommes tentés de croire que l'assemblée n'exerce pas un réel contre-pouvoir aux pouvoirs de l'organe de gestion. Mais la réalité est autre, et les actionnaires semblent avoir leur mot à dire. Cela démontre que le contrôle et la majorité pèsent sur les décisions sociales.

1342. Ainsi, nous avons essayé de proposer les critères du modèle de gouvernement des sociétés anonymes selon les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs. Ce modèle ne pourrait être qu'immanent et non transcendant. Ce modèle est le fruit d'une conjonction entre le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs. La coexistence du principe de séparation des pouvoirs et du principe de hiérarchie signifie que la société anonyme doit toujours assurer la coexistence de pouvoirs et de contre-pouvoirs, ce qui pourrait affermir les rapports entre les organes sociaux. Cela démontre l'originalité du fonctionnement de la société anonyme, mais également, l'efficacité du principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs pour gouverner « *tout un ensemble de pouvoirs et de contre-pouvoirs, dont l'interrelation rend difficilement lisible le pouvoir de chacun* »[2775].

1343. Ainsi, les fluctuations actuelles touchant aux pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires comme de l'organe de gestion ont justifié que l'on se soit penché sur une réflexion générale du principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs dans les sociétés anonymes. L'élaboration d'un modèle type de gouvernement des sociétés anonymes ne représentait pas

[2774] E. Scholastique, Le devoir de diligence des administrateurs des sociétés, LGDJ, 1998, p. 410.
[2775] J. Duval-Hamel et M. Germain, article précité.

tout l'intérêt de cette étude. L'acception du principe de hiérarchie et de séparation des pouvoirs comme mode de gouvernement des sociétés anonymes a permis de puiser des solutions aux déséquilibres dans ce même modèle. La pluralité de ses déterminants nous a aidés à appréhender d'autres pistes. Pour autant, comme dans toute science juridique, les solutions sont empreintes de subjectivité, mais il convient d'avoir un œil vigilant sur le fonctionnement de la société anonyme pour détecter les déséquilibres et prévoir les solutions.

BIBLIOGRAPHIE

I/OUVRAGES

1/ TRAITES, MANUELS ET OUVRAGES GENERAUX

Aglietta (M.) et Rigot (S.), Crise et rénovation de la finance, Paris, Odile Jacob, 2009.

Albert (M.), Capitalisme contre capitalisme, Paris Seuil, 1991.

Althusser, (A.), Montesquieu, la politique et l'histoire, 1959, Paris, PUF, 1964.

Aristote, Ethique à Nicomaque, Paris, Librairie générale française, 1992.

Aron (R.), Les étapes de la pensée sociologique, éd. Gallimard, 1967.

Berle (A.), *Power without property*, New York, 1959.

Bodin (J.), Les six livres de la République, Fayard, Corpus des œuvres de philosophie en langue française, 1986.

Boltanski (L.), Le nouvel esprit du capitalisme, Gallimard, 1999.

Bonneau (T.) et F. Drummond, droit des marchés financiers, 3e éd., Économica, 2010.

Boudon (R.), Holisme et individualisme méthodologiques, Dictionnaire critique de la sociologie, PUF, 1982.

Bulle (J-F.) et Germain (M.), Pratique de la société anonyme, Dalloz, 1991, Collection réussir en affaires.

Le Cannu (P.) et Dondero (B.), Droit des sociétés, 4e éd., Montchrestien 2012.

Le Cannu (P.), Dondero(B.), Droit des sociétés, Montchrestien, 4éme éd, 2013.

Carbonnier (J.), Droit et passion du droit sous la Ve République, Flammarion, Forum, 1996.

J Carbonnier (J.), Droit civil, tome II, Les biens, Les obligations, PUF, collection Quadrige, 2004.

Carcassonne (E.), Montesquieu et le problème de la Constitution française au XVIIIe siècle, Paris, 1927.

Carlzon (J.) (président-directeur général de SAS), Renversons la pyramide, Inter Éditions, 1986.

Chaput (Y.), Le droit de la concurrence, 2éme éd., PUF, Que sais-je ? 1991.

Chaput (Y.), Le droit au défi de l'économie, Paris, Publications de la Sorbonne, 2002.

Chardon (H.), Le pouvoir administratif, Paris, Perrin, 1911.

Chartier (Y.), Droit des affaires, T. 2, Sociétés commerciales, Coll. Thémis, éd. PUF, 3e éd. 1992.

Chazel (F.), Du pouvoir à la contestation, LGDJ, 2003.

Coriat (B.), O. Weinstein, Les nouvelles théories de l'entreprise, Livres de poche, 1995.

Couret (A.), H. Le. Nabasque et alii, Droit financier, éd, Dalloz, 2008, 2éme éd, 2012.

Cozian (M.) A. Viandier et Fl. Deboissy, Droit des sociétés, Lexis Nexis Litec, 25 éd, 2013.

Crozier (M.), L'entreprise à l'écoute : apprendre le management post-industriel, Inter éditions, 1989.

Crozier (M.) et E. Friedberg, L'acteur et le système, les contraintes de l'action collective, Paris, éd. Le Seuil, 1977.

Crozier (M.), E. Friedberg, L'acteur et le système, les contraintes de l'action.

Dardelnet (J.), Regards sur le français actuel, Beauchemin, Montréal, 1966.

Dedieu (J.), Montesquieu, l'homme et l'œuvre (1913), Paris, Boivin, 1943.
De Malberg (C.), Contribution à la théorie générale de l'Etat, Paris, Tome 1, Sirey, 1920.
De Malberg (C.), Contribution à la théorie générale de l'Etat, Tome 2, Paris, Sirey, 1992.
Deumier (P.), Introduction générale au droit, LGDJ, 2011.
De Tocqueville (A.), De la démocratie en Amérique, Paris, Garnier- Flammarion, 1981.
Didier (P.), Droit Commercial : l'entreprise en société, les groupes de sociétés, Thémis, PUF, 1999, tome 2.
Didier (P.) et Didier (Ph.), Droit commercial, Tome 2, Les sociétés commerciales, éd. Économica, 2011.
Di Malta (P.), Essai sur la notion de pouvoir hiérarchique, éd. LGDJ, 1961.
Dockès (P.), Pouvoir et autorité en économie, Économica, 1999.
Ducouloux-Favard (C.), Notes de leçon sur le contrat social, Dalloz, 1997.
Duguit (L.), Traité de droit constitutionnel, Boccard, Paris 1929.
Dumont (L.), La civilisation indienne et nous: esquisse de sociologie comparée, Paris, Armand Colin, 1964.
Durand (P.) et Jaussaud(R.), Traité de droit du travail, t. 1, Dalloz, 1947.
Eisenmann (Ch.), Cours de droit administratif, éd. Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1982.
Eisenmann (C.), Cours de droit administratif, t. 2, LGDJ, 1983.
Escarra (E.), J. Rault, Traité théorique et pratique de droit commercial, Les sociétés commerciales, Tome 2, Sirey, 1961.
Flour (J.) et Aubert (J.), Les obligations, T. 1, L'acte juridique, Collection Sirey Université, éd., 2012.
Foucault (M.), Surveiller et punir, Naissance de la prison, Gallimard, 1998.
Frison-Roche (M-A.) et Bonfils(S.), Les grandes questions du droit économique, PUF, 2005.
Fr. Furet (Fr.), L'atelier de l'histoire, Garnier- Flammarion, 1982.
Galbraith (J.K.), Le nouvel Etat industriel, Essai sur le système économique américain, New York, Signet, 1967, Paris, Gallimard, 1968.
Galbraith (J-K.), Anatomie du pouvoir, paris éd du Seuil, 1985.
Garby (Th.), La gestion des conflits, Paris, Économica , 2004.
Geny (F.), Méthode d'interprétation et sources en droit privé positif, LGDJ, 1954, t. II.
Geogropoulos (Th.), « La séparation horizontale des pouvoirs en France et en Allemagne à l'épreuve du droit communautaire : la fonction de contre-pouvoirs », Dalloz, 2005.
Gourlay (P.G.), le Conseil d'administration de la société anonyme, organisation et fonctionnement, Paris, Sirey, 1971.
Guyon (Y.), Droit des affaires, tome 1, Economica, 12e éd., 2003.
Halévy (D.), La fin des notables , éd Paris B. Grasset, 1934.
Hamel (J.), et Lagarde (G.), Traité de droit commercial, Paris, Dalloz, 1980.
Hauriou (M.), Précis de droit administratif et de droit public, Paris, Librairie de la société du recueil général des lois et des arrêts, 9e éd., 1919.
Hamon (L.), Les juges de la loi : naissance et rôle d'un contre-pouvoir, le Conseil constitutionnel, Paris, Fayard, 1987.
Hayek (F.), Droit législation et liberté. L'ordre politique d'un peuple libre, Trad. R. Audouin, (R), PUF, Paris, Quadrige, 1995, vol. 3.

Hémard (J.), Terré (F.) et Mabilat (P.), Sociétés commerciales, Dalloz, 1972 t. 3.
Hoog (G.), La coopérative de production, Presses Universitaires de France, 1943, Tome 2.
Houpin (C.) et Bosvieux (H.), Traité général théorique et pratiques des sociétés civiles et commerciales et des associations, 7e éd., II, Sirey, 1937.
Huret (D.), Traité des assemblées d'actionnaires, Dunod, 1936.
Jarinou, (P.), L'entreprise comme système politique, PUF, Paris, 1981.
Jeantin (M.), Droit des sociétés, Montchrestien, 3e éd., 1994.
H. Kelsen (H.), Théorie générale des normes, Paris, PUF coll. Léviathan, 1996.
Kelsen (H.), Théorie pure de droit, traduction Ch. Eisenmann, 2e éd., Bruylant - LGDJ, coll. La pensée juridique, 1999.
Koenig (G.), De nouvelles théories pour gérer l'entreprise, Économica, Paris 1993.
Laurent (A.), De l'individualisme, enquête sur le retour de l'individu, PUF, 1985.
Lochak (D.), Le sens hiérarchique, cahiers du SURRAP, psychologie et science administrative, 1985.
Loiseau (G.), Le rôle de la volonté dans le régime de protection de la personne et de son corps (1992), 37 R.D. McGill, 965.
Mackaay (E.) et Rousseau (S.), Analyse économique du droit, 2e éd., Paris, Dalloz, 2008.
Marin (L.), Le portrait du roi, Paris, éd. Minuit, 1981.
Marty (G.) et Raynaud (P.) , Droit civil. Les obligations, t. 1, Les sources, 2e éd., Sirey, 1988.
Mercadal (B.) et Janin (Ph.), Couret (A.) et Charvériat (A.), Francis Lefebvre, Sociétés commerciales, Memento pratiques Francis Lefebvre, éd 2001.
Merle (Ph.), Droit commercial- Sociétés commerciales, Dalloz, 16e éd., 2013.
Mestre (J.), Lamy Sociétés commerciales, éd 2014.
Montesquieu (Ch.), L'esprit des lois, t. 1, éd. de R. Derathé, Classiques Garnier, 2011.
Morfaux (L.M.), Vocabulaire de philosophie et des sciences humaines, Armand Colin, 1980.
Morin (E.). Piatelli - Palmarini(M.), Le primate et l'homme, centre Royaumont pour une science de l'homme, 1974.
Morin (P.), Le management et le pouvoir, Les Editions d'Organisation Université, 1991.
Mousnier (R.), Hiérarchies sociales de 1450 à nos jours, Presses Universitaires de France, 1969.
Nemo (Ph.), La société de droit selon F. A. Hayek, éd Libre échange PUF, 1ére éd., 1988.
Nothomb (A.), Stupeur et tremblements, éd. Albin Michel, 1999.
Ohl (D.), Droit des sociétés cotées, Litec, 2008.
Ost (F.) et De Kerchove (M. Van.), Le droit ou les paradoxes du jeu, PUF, 1992.
Ost (F.), La nature hors la loi, l'écologie à l'épreuve du droit, éd. La Découverte, 1995.
Pelissier (J.), A. Supiot, A. Jeammaud, Droit du travail, coll. Précis, 21e éd., Dalloz, 2002.
Peters (T.), L'entreprise libérée : libération management, Paris, Dunod, 1993.
Platon, La République, Paris, Mellottée, 1946.
Rawls (J.), Théorie de la justice, Seuil, 1978.
P. Roubier, Droits subjectifs et situations juridiques, coll. « Philosophie du droit », Dalloz, 1963.
Renard (G.), La théorie de l'institution, Essai d'ontologie juridique, Paris, Sirey, 1930.
Ripert (G.), J. Boulanger, Traité de droit civil, tome 2, Obligations et droits réels, LGDJ, 1957.
Ripert (G.), Les forces créatrices du droit, LGDJ, 2e éd., 1955, réédité en 194, n°115.

Ripert (G.) et Roblot (R.), Traité de droit commercial, par M. Germain et L. Vogel, Paris, LGDJ, 1998 t. 1, 17e éd.
Ripert (G.) et Roblot (R.), par M. Germain et V. Magnier, Traité de droit des affaires, t. 2, 20e éd., LGDJ, 2011.
Rodière (R.) et Houin (R.), Droit commercial, Précis Dalloz, Paris, 6 éme éd., 1970.
Roubier (P.), Droits subjectifs et situations juridiques, coll. « Philosophie du droit », Dalloz, 1963.
Rousseau (J.J.), Du contrat social, Union générale d'éditions, 1973, Livre 1, chap. VI.
Percerou (J.), Traité élémentaire de droit commercial, Paris, Rousseau et Cie, 8e éd., 1931.
Sainsaulieu (R.), Sociologie de l'organisation et de l'entreprise, Presses de la fondation nationale des sciences politiques, Dalloz, 1987.
Schmeil (Y.), Introduction à la science politique, Presse de Sciences Po et Dalloz, 2e éd ,2012.
Shonfield (A.), Le capitalisme aujourd'hui, éd Gallimard, 1967.
Smith (A.), *Aninquiry into the nature andcauses of the wealth of nations* : la richesse des nations, Paris, A. Blanqui, 1843.
Smith (A.), La richesse des nations, 1776, éd. Garnier Flammarion, 1991, II.
Starck (B.), Roland (H.) et Boyer (L.), Droit civil, les obligations, t, 2 : le contrat, 6e éd., Litec, 1998.
Starobinski (J.), Montesquieu par lui-même, Paris, Le Seuil, 1957.
Terre (Fr.), Ph. Simler et Y. Lequette, Droit civil. Les obligations, 7e éd., Dalloz, 1999.
Troper (M.), La philosophie du droit, Paris, PUF, coll. « Que sais je ? », 2011, 3e éd.
Troper (M.), Pour une théorie juridique de l'Etat, PUF, Paris, 1994.
Vaes (U.), La hiérarchie dans la structure de l'entreprise, éd. Dunod, 1962.
Viney (G.), Traité de droit civil : les obligations, la responsabilité : LGDJ, 1982.
Waline (M.), L'individualisme et le droit, Dalloz, éd 2007, (réimpression de l'édition de 1949).
Weber(M.), Économie et société, Paris, éd, Plon, 1971.
Weber (M.), La sociologie de droit », Dalloz, collection « l'esprit du droit », 2006.
Zenati (F.), Le droit et l'économie au-delà de Marx, Arch. phil. droit, tome 37, Droit et économie, Sirey, 1992.

II/ OUVRAGES SPECIAUX, OUVRAGES COLLECTIFS ET THESES

1/ OUVRAGES SPECIAUX

J.Barthélémy, Droit social, technique d'organisation de l'entreprise, éd. Liaisons sociales 2003, n°260.
Bénabent (A.), Les contrats spéciaux, 4e édition, Montchrestien, coll. Domat droit privé, 1999.
Berdah (J-P.), Fonctions et responsabilité des dirigeants de sociétés par actions, Sirey, 1974.
Bézard (P.), La société anonyme, Montchrestien, 1998.
Blache (D.), « La régulation des banques de l'Union européenne face à la crise », Revue banque éd., Paris, 2009.
Bonneau (T.) et Drummond(F.), Droit des marchés financiers, Paris, Économica, 2010.
Bosvieux (M.H.), La loi nouvelle du 16 novembre 1940 sur l'administration et la direction des sociétés anonymes, Librairie, Recueil Sirey, 1940.

Boulat (P.A.) et Chabert (P-Y.), Les *swaps*, technique contractuelle et régime juridique, Masson, 1992, p.26.
Bourcart (G.), De l'organisation et des pouvoirs de l'assemblée générale dans les sociétés par actions, Paris, Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1905.
Bourguinat (H.), La tyrannie des marchés, Essai sur l'économie virtuelle, Paris, Économica, 1995.
Bulle (J-F.), Le statut du dirigeant de société, SARL et SA, Paris, La Villeguérin, 1996.
Cadiet (L.), Le droit contemporain des contrats, Économica, 1987.
Casimir (J-P.) et M. Germain, "Dirigeants de sociétés", LGDJ, 2010.
Caussain (J.J.), in « le gouvernement d'entreprise- le pouvoir rendu aux actionnaires », éd Litec, mars 2005, p.5.
Chartier (Y.), La gestion et le contrôle des sociétés anonymes dans la jurisprudence, Paris, Librairies techniques, 1978.
Charreaux (G.) et Pitol-Belin (J-P.), Le conseil d'administration, Paris, Vuibert gestion, 1990.
Contin (R.), Le contrôle de la gestion des sociétés anonymes, préf. R. Percerou, av. prop. C.
Champaud (Cl.), Le pouvoir de concentration de la société par actions, Paris, Sirey, 1962.
Champaud, (Cl.), Lib. Techniques, 1975.
Coriat (B.) et Weinstein(O.), Les nouvelles théories de l'entreprise, Le livre de poche, collection Économie, Librairie générale française, 1995.
Couret (A.) et Le Nabasque(H.), Valeurs mobilières- Augmentations de capital- Nouveau régime- ordonnance des 25 mars et 24 juin 2004, éd Francis Lefebvre, 2004.
Dabin (J.), Le droit subjectif, Dalloz, 1952, p.89.
Daigne (J-F.), L'éthique financière, Que sais- je ?, PUF, 1991.
Dalmasso (Th.), La délégation de pouvoir, GNL, Joly éd 2000.
David (R.), L'arbitrage dans le commerce international, Économica, 1982, n°2, p. 9.
De Vauplane (H.) et J.P. Bornet, Droit des marchés financiers, Litec, 2001.
de la société anonyme.
De Woot (PH.), La fonction de l'entreprise, Louvain, 1962.
Ducouloux-Favard (C.), Société anonyme, Vuibert Gestion internationale, 1992, p. 77.
Farjat (G.), Pour un droit économique, PUF, 2004.
Flouzat (D.) et Pondaven(C.), Economie contemporaine, les fonctions économiques, t. 1, 19e éd., PUF, Coll. Thémis éco, 2004.
Frison-Roche (M.A.), « Le modèle de marché », Arch. Phil. Droit, 1995, vol 40.
Gaillard (E.), La société anonyme de demain, la théorie institutionnelle et le fonctionnement de la société anonyme, 2e éd., 1933.
Gain (R.) et Delaisi (P.), Des assemblées d'actionnaires, Dalloz, 1937.
Garby (Th.),La gestion des conflits, Économica, 2004.
Ghestin (J.), La notion de contrat, D, 1990, chr, p. 149.
Gibirila (D.), Le dirigeant de société, Statut juridique, social et fiscal, préf. J.-P. Marty, Litec, 1995, p. 355.
Gourlay (P-G.), Le conseil d'administration de la société anonyme, Sirey, 1971
Gurvitch (G.), La vocation actuelle de la sociologie, PUF, 1957.
Guyon (Y.), Traité des contrats: les sociétés aménagements statutaires et conventions entre associés , 5e éd., Paris, LGDJ 2002.

Habermas (J.), De l'éthique de la discussion, Trad. J.-M. Ferry, Cerf, Paris, 1992.
Hauriou (M.), La théorie de l'institution et de la fondation (Essai de vitalisme social), 4e cahier de la nouvelle journée, 1925, reproduit in M. Hauriou, Aux sources du droit : le pouvoir, l'ordre et la liberté, Cahiers de la nouvelle journée (23), Paris, Bloud & Gay, 1933.
Hilaire (J.), Introduction du droit commercial, PUF, 1986.
Husson (B.), La prise de contrôle, mode de cession de l'entreprise, PUF, 1990.
Jobard (J-P.), P. Navatte, Ph. Raimbourg, Finance de marché et diagnostic financier (2ème édition)", collection "Précis Gestion", Dalloz, 2003.
Le Cordt (Y.), L'égalité entre actionnaires, Bruylant, Bibl. UCL, t. 40, 2004, préf. G. Horsmans.
Michoud (L.), La théorie de la personnalité morale et son application au droit français, t. 1, 2e éd., par L. Trotabas, 1932.
Martin- Laprade (F.), « Concert et contrôle : plaidoyer en faveur d'une reconnaissance de l'action de concert par le droit commun des sociétés, Paris, Joly éditions, 2007.
Michoud (L.), La théorie de la personnalité morale en droit privé, Éléments pour une théorie, LGDJ, 2004.
Miellet (D.) et Richard(B.), Dirigeants de sociétés : un métier à risques, éd. d'Organisation, 1996.
Mintzberg (H.), Le pouvoir dans les organisations, Les Editions d'Organisation, 1983, rééd., 1986.
Mortier (R.), Opérations sur capital social, av.- propos M. Germain, préf. J. J. Daigre, Litec, 2010.
Moulin (J.M.), Droit des sociétés et des autres groupements, Paris Gualino, éd 2004.
Noirel (J.), La société anonyme devant la jurisprudence moderne, Lib. Techniques, 1958.
Ost (F.), De Kerchove (M. Van.), « De la pyramide au réseau ? », Pour une théorie dialectique du droit, Publications des facultés universitaires Saint-Louis, Bruxelles, 2002.
Paché (G.) et Cl. Paraponaris, L'entreprise en réseau, PUF, 1993.
Perez (R.), La gouvernance de l'entreprise, éd La découverte, 2003.
Petit (B.) et Robez-Masson(Ch.), Le statut du chef d'entreprise, éd. Liaisons, 1994.
Revet (Th.), L'ordre public à la fin du XXe siècle, Paris Dalloz, 1996.
Rials (S.), Le juge administratif et la technique du standard, Essai sur le traitement juridictionnel de l'idée de normalité, préf. P. Weil, LGDJ, coll. Bibliothèque de droit public, 1980.
Ripert (G.), Aspects juridiques du capitalisme moderne, LGDJ, 1951, 2e éd.
Roger (B.), L'entreprise, formes de la propriété et responsabilités sociales, Paris, éd. Lethielleux, 2012.
Rome (F.), Stock-options, Dalloz, Editorial, 2009.
Roubier (P.), Les prérogatives juridiques, in La théologie chrétienne et le droit, Arch. de Philo du droit, tome 5, Sirey, 1960.
Rousseau (E.), L'économie des contrats, PUF, 1993.
Schmidt (D.), Les conflits d'intérêts dans les sociétés par actions, éd. Joly, collection Pratique des affaires,1999.
Schmidt (D.), Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, coll. Pratique des affaires, , Joly, 1999.

Verdier (J-M.), Les droits éventuels, Contribution à l'étude de la formation successive des droits, préf. H. Mazeaud, Rousseau et Cie, 1955.
Vernimmen (P.) « finance d'entreprise », éd Dalloz 2005.
Viandier (A.), Sociétés et loi NRE, éd, Francis Lefebvre, 2001.
Viandier (A.), OPA OPE et autres offres publiques, 4 éme éd, Francis Lefebvre, 2010.
Viandier(A.) et A. Chavériat, Sociétés et loi NRE : Mode d'emploi après un an d'application, Ed. Francis Lefebvre, 2002.
Viney (G.) et Jourdain. (P.), Les conditions de la responsabilité, 2e éd., LGDJ, 1998.
Wirtz (P.), Gouvernance des entreprises, Nouvelles perspectives, Économica, 2006.

2/OUVRAGES COLLECTIFS

Durkheim, Montesquieu et Rousseau, précurseurs de la sociologie (1892), Paris, Marcel Rivière, 1953.
Lazarus, Leben, L-Caen et Verdier, L'entreprise multinationale face au droit, éd. Librairies techniques, 1977.
Gérard (Ch), Couret (A) et Joffre (P), De nouvelles théories pour gérer l'entreprise, ouvrage collectif, Economica, 1987.
Patrick- Simon (J.), Encyclopédie de gestion, Paris, Économica, 1989.
CNPF, La modernisation du régime des émissions de capital, rapport d'un groupe de travail présidé par Ph. Bissara, avril 1993.
Charreaux (G.), Gouvernement d'entreprise, théories et faits, *corporate governance,*Économic, 1997.
Note de la fondation Saint-Simon, « La *corporate governance* ou le fondement incertain d'un nouveau pouvoir », Jean Peyrelevade, juin 1998.
Frison-Roche (M. A.), Droit, Finance, Autorité. Les modes de régulation juridique propres aux autorités de marchés financiers, Rapport Laboratoire de sociologie juridique de Paris II, septembre 1999.
Coquelet (M-L.), Raynouard, Granier (Th.), Poracchia (d.), Reygrobellet, (A.) et Robine (R.), Précis Droit financier, Dalloz, 2008.
Sous la direction de V. Magnier, La gouvernance des sociétés cotées face à la crise - Pour une meilleure protection de l'intérêt social, LGDJ, 2010.
Les concepts émergents en droit des affaires, sous la direction d'E. Le Dolley, LGDJ, 2010.
Bonneau (Th.), et Drummond (F.), Droit des marchés financiers, Économica 2010.
La contribution de juristes et du droit à la performance de l'entreprise, sous la direction de C. Roquilly, éd. Joly, 2011.
A. Lyon-Caen et Q. Urban (dir.), La crise de l'entreprise et de sa représentation, Dalloz, coll. « Thèmes et commentaires », 2012. 45 D
Sergrestin (B.) et Hatchuel (A.), Refonder l'entreprise, Seuil, 2012.
Basdevant (F.), Charvériat (A.) et Monod (F.), Le guide de l'administrateur de la société anonyme, 2e éd., Litec, 2004.

3/ THESES

Abdelgawad (A.), Arbitrage et droit de la concurrence : contributionà l'étude des rapports entre ordre organisé et ordre spontané, Thèse LGDJ, 2001.

Abdelmajid (A.), Le contrôle des informations sur les sociétés en France et en Belgique, Thèse, Clermont-Ferrand, 1975.
Amiel-Cosme (L.), Les réseaux de distribution, Paris, LGDJ, 1995
Arrighi (J.-P.), Apparence et réalité en droit privé, contribution à l'étude de la protection des tiers contre les situations apparentes, Thèse, Nice, 1974.
Barbry, (P.), Le régime actuel de l'administration des sociétés commerciales, Thèse, Lille, 1943.
Baruchel (N.), La personnalité morale en droit privé, éléments pour une théorie, Préf., B. Petit, LGDJ, 2004.
Bastide (P.), Tenue des assemblées générales dans les sociétés par actions, Thèse, Paris, 1931.
Benoît-Renaudin (C.), La responsabilité du préposé, Ph. Delebeque, LGDJ, 2010.
Berr (Cl.), L'exercice du pouvoir dans les sociétés commerciales, Sirey, 1961.
Bertrel (J-P.), Jeantin (M.), Acquisitions et fusions des sociétés commerciales, éd. Litec, 1991.
Bertrel (J-P.) et Jeantin (M.), Acquisitions et fusions des sociétés commerciales, Litec, 1991.
Blin-Franchomme (M-P.), Essai sur la notion de contrôle en droit des affaires, thèse Toulouse 1, 1998.
Boy (L.), L'intérêt collectif en droit français, Thèse, Nice, 1979.
Boucobza(X.), 1996, L'acquisition internationale de société, Thèse, Paris II.
Bourcart (G.), De l'organisation et des pouvoirs de l'assemblée générale dans les sociétés par actions, Librairie générale de droit et de jurisprudence, Paris 1905
Bourgaux (Cl.), La publicité des informations concernant les sociétés anonymes, Thèse, Nancy 1976.
Bout (R.), La gestion d'affaire en droit français contemporain, préf. P.Kayser, LGDJ, tome CXXIV, 1972.
Bouthinon-Dumas (H.), Le droit des sociétés cotées et le marché boursier : étude des conditions juridiques de la détermination de la valeur de la société par le marché boursier, LGDJ, 2005.
Burgard (J.J.), L'information des actionnaires, 1970, Thèse, Paris, 1970.
Cabrillac (R), L'acte juridique conjonctif en droit privé français, LGDJ, 1990.
Catala (N.), L'entreprise, sous la direction de G. Camerlynck, Dalloz, 1980.
Catillon (V.), Le droit dans les crises bancaires et financières systémiques, LGDJ, 2éme éd, 2011.
Chacornac (J.), Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers, Thèse Paris 1, 2012.
Champaud (Cl.), Le pouvoir de concentration de la société par actions, Thèse, Rennes, 1962.
Champetier De- Ribes-Justeau (A-L), Les abus de majorité, de minorité et d'égalité, Dalloz, 2010.
Chezaud (H.), Les assemblées d'actionnaires, thèse, Paris 1, 1989.
Chung-Wu Chen, Apparences et représentation en droit positif français, LGDJ, 2000, préf. J-G. Ghestin.
Cluzant (Ch.), Les pouvoirs de l'assemblée générale extraordinaire et les droits propres des actionnaires, Thèse, Toulouse, 1906. Cluzant (Ch.), Les pouvoirs de l'assemblée générale extraordinaire et les droits propres des actionnaires, Thèse, Toulouse, 1906.

Coffy (M.J), Le recrutement des dirigeants des sociétés anonymes en droit français et droit allemand, Thèse, Strasbourg, 1973.
Constantin (A.), Les rapports de pouvoirs entre actionnaires, thèse Paris 1, 1998.
Contin (R.), Le contrôle de la gestion des sociétés anonymes, éd Librairie Techniques.
Cordonnier (P.), De l'égalité entre actionnaires, th, Paris, 1924.
Coquelet (M-L.), La transmission universelle de patrimoine en droit des sociétés, thèse Paris X- Nanterre, dir. M. Jeantin, 1994.
Corbisier (I.), La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois, éd. Larcier, 2011.
Coulombel (P.), Le particularisme de la condition juridique des personnes morales de droit privé, Thèse, Nancy, 1950.
Coupet (C.), L'attribution du droit de vote dans les sociétés, Thèse, Paris II, Assas, 2012.
Coupet (L.), L'action en justice des personnes morales de droit privé, thèse dactyl., Aix, 1974.
Couret (A.), Le droit préférentiel de souscription de l'actionnaires, Thèse Toulouse, 1978.
Cuif (P.-F.), Le contrat de gestion, Economica, 2004.
Cuisinier (V.), *L'affectio societatis*, préf. A. Martin-Serf, Litec, 2008.
Czulowski (L.), La notion de direction dans les sociétés anonymes et la législation de 1940, Thèse, Toulouse, 1943.
Darquey (Ph.), Les changements fondamentaux dans la société et la protection des actionnaires en droit américain, Thèse, Paris 1, 1992.
De Clabac (J.), Les avantages sociaux des dirigeants d'entreprise, Thèse, Paris Assas, 2010.
De Comby (V.) L'unilatéralisme et le droit des contrats, thèse, Paris XI, 2009.
Dekeuwer- Défossez (F.), Les conséquences de l'actionnariat salarié en droit des sociétés par actions, Thèse, Lille 2007.
De Munagorri (R.), L'acte unilatéral dans les rapports contractuels, Thèse, LGDJ, préf. A. Lyon-Caen, 1996.
Désidéri (J.P.), La préférence dans les relations contractuelles, préf. J. Mestre, PUAM 1997.
Despax (M.), L'entreprise et le droit, Thèse, Toulouse, 1956, LGDJ, 1957.
Didier (Ph.), « De la représentation en droit privé », LGDJ, 2000.
De Quenaudon (R.), Recherches sur la représentation volontaire dans ses dimensions interne et internationale, Thèse Strasbourg, 1979.
Dijan (Y.), Le contrôle de la direction des sociétés anonymes dans les pays du marché commun, Thèse, Paris, Sirey, 1965.
Erfani (M.), L'information des actionnaires, étude comparative, Thèse, Paris II, 1976.
Eskinazi (D.), La qualité d'associé, Thèse, Cergy Pantoise, 2005.
Espesson (B.), Le maintien du contrôle des sociétés commerciales, Thèse, Lyon III, 1992.
Fin-Langer (L.), « L'équilibre contractuel », thèse, LGDJ, 2002.
Forgues (F.), L'actionnaire indirect, Thèse Paris 1, 2002.
Gaillard (E.), La société anonyme de demain. La théorie institutionnelle et le fonctionnement de la société anonyme, Thèse, Lyon, 1932.
Garaud (E.), La transparence en matière commerciale, Th. dactylographiée, Limoges, 1995.
Du Garreau de la Méchenie (M.J.), Les droits propres des actionnaires, Thèse, Poitiers, 1937.
Gaillard (E.), Le pouvoir en droit privé, Économica, 1985.
Gaudemet (A.), Les dérivés, Préf. H. Synvet, Économica, 2010.

Godon (L.), Les obligations des associés, Préf. Y. Guyon, Économica, 1999.
Gourlay, (P-G.),Le conseil d'administration de la société anonyme : organisation et fonctionnement, Paris Sirey, 1971.
Grévain-Lemercier (K.), Le devoir de loyauté en droit des sociétés, thèse Rennes 1, 2011.
Grenot- Devedjian (A.), « Les valeurs mobilières composées », Paris 1, 2008.
Grossi (I.), "Les devoirs des dirigeants sociaux, bilan et perspectives", Thèse, Aix 1998.
Guenzoui (Y), La notion d'accord en droit privé, préf. C. Hannoun, LGDJ, 2009.
Hadji-Artinian (S.), La faute de gestion en droit des sociétés, Litec, 2001.
Heurteux (Cl), L'information des actionnaires et des épargnants en droit français et comparé, Thèse, Paris, Sirey 1961.
Jarrosson (M.), La notion d'arbitrage, Préf. B. Oppetit, LGDJ, 1987.
Jamet (V.), « De l'influence du principe de transparence sur la chaîne de régulation de l'information financière », Thèse Nice, 2007.
Joly-Decamps (A.), La protection des actionnaires dans les sociétés cotées, Thèse, Paris 1, 2008.
Jullien (L.), Le gouvernement des sociétés par actions, Thèse Paris 1, 2001.
Kakou (A.C), La représentation organique dans les sociétés commerciales, Thèse, Nice, 1985.
Kloepfer-Pelèse (M)., « Contribution à l'étude des offres publiques d'acquisition en droits français et américain- De l'attribution du pouvoir de décision au regard de l'analyse économique du droit », Paris 1, Toulouse, 2007.
Koering (C.), La règle "une action une voix", Thèse, Paris I, 2000.
Lamand (F.), Essai d'une théorie générale des situations de fait en droit privé français, Aspects contemporains du conflit du fait et du droit, thèse, Lyon, 1964.
Larrosa (V.), Recherches sur la notion de hiérarchie en droitadministratiffrançais, Thèse, Toulouse, 1998.
Le Bars (B.), Les associations de défense d'actionnaires et d'investisseurs, Préf. Y. Guyon, LGDJ, 2004.
Le Cannu (P.), La société anonyme à directoire, LGDJ, 1979.
Lechner (H.), Les droits propres de l'actionnaire, Thèse, Nancy, 1993.
Ledoux (P.), Le droit de vote des actionnaires, préf. Ph. Merle, LGDJ, 2002.
Lokiec (P.), Contrat et pouvoir, essai sur les transformations du droit privé des rapports contractuels, LGDJ, 2004.
Le Maut (Y.), La séparation entre le capital et le pouvoir, Thèse, Paris 1, 2005.
Le Nabasque (H.), Le pouvoir dans l'entreprise, Essai sur le droit de l'entreprise, thèse, Rennes I, 1986.Lieutier (J.-Ph), Le modèle de l'actionnariat salarié, préf. R. Vatinet, Presses Universitaires, d'Aix - Marseille, 2012.
Lyon-Caen (A.), Le contrôle de la croissance des entreprises par les autorités publiques, Thèse, Paris II, 1975.
Malaurie (Ph.), L'ordre public et le contrat,Etudes de droit civil comparé : France, Angleterre, Thèse, Paris, 1953.
Marciniak (C.), Les rapports de la hiérarchie dans l'entreprise, Thèse, Lille, 2003.
Marmoz (F.), La délégation du pouvoir, Thèse, LGDJ, 2000.
Marteau-Petit (M.), La notion d'acte de gestion et le droit des sociétés, Thèse Paris II, 1992.

Martin de la Mouette (J.), L'acte juridique unilatéral. Essai sur sa notion et sa technique en droit civil, thèse, Toulouse, 1949, Paris, LGDJ, 1951.
Martin(G.), La représentation des sociétés commerciales par leurs organes, Thèse, Nancy II, 1977.
Martin (J.Y.), Le détournement d'une chance économique par un dirigeant de société, thèse dactyl, Paris 1, 1981.
Marty (G.), La distinction du fait et du droit, Paris, 1929.
Masquefa (C.), La restructuration, LGDJ, 2000.
Masquelier (F.), Le vote en droit privé, Thèse, Nice, 1999.
Maubert (M.), Les clauses léonines dans la société civile, Thèse, Paris, 1962.
Méadel (J.), Les marchés financiers et l'ordre public, préf. M. Germain, LGDJ, 2007.
Messai-Bahri (S.), La responsabilité civile des dirigeants sociaux, Thèse, Paris 1, 2005
Mekki. (M.), L'intérêt général et le contrat, contribution à une étude de la hiérarchie des intérêts en droit privé, Thèse, Paris 1, 2003.
Michel (R.), Le contrôle économique des sociétés et ses rapports avec leur nationalité, Thèse, Paris, 1923.
Monsallier (M.-C.), L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme, LGDJ, Paris 1998.
Moulin (J.-M.), Le principe d'égalité dans la société anonyme, Thèse dactylographiée, Paris V, 1999.
Mortier (R.), « La société par actions simplifiée et le pouvoir de contrôle », Mémoire DEA, Rennes, 1996.
Niort (J.-F.), Droit et libéralisme dans l'esprit du Code Napoléon : Arch. phil. droit, tome 37, Droit et économie, Sirey, 1992.
Noirel (J.), la société anonyme devant la jurisprudence moderne, thèse Nancy 1958.
Notté (G.), « Les dirigeants de fait de personnes morales de droit privé », Thèse, Paris 1, 1978.
Oztek (S.), La protection des actionnaires externes dans les groupes de sociétés dirigées par une société holding, Thèse, Lausanne, éd. Nouvelle imprimerie du Léman, Lausanne, 1982.
Parachkévova (I.) Le pouvoir de l'investisseur professionnel dans la société cotée, LGDJ, 2005.
Paillusseau (J.), La société anonyme, technique juridique d'organisation de l'entreprise. Thèse Rennes, 1965. Paris, Sirey, 1967.
Pasqualini (Fr.), Le principe de l'image fidèle en droit comptable, Litec, 1992.
Perelman (Ch.), Le raisonnable et le déraisonnable en droit, au-delà du positivisme juridique, LGDJ, 1984.
Perrin, Neunreuther (M.), Permanence et renouvellement du principe d'égalité dans les sociétés anonymes, Thèse, Aix-Marseille III, 1994.
Perrouin (J.), La hiérarchie des conventions en droit privé, Thèse Toulouse, 1, 2000.
Piedelièvre (P), Situation juridique et responsabilité des dirigeants de société anonyme après la loi du 24 juillet, 1966, Dunod 1967.
Pietrancosta (A), Le droit des sociétés sous l'effet des impératifs financiers, Thèse Paris 1, 1999.
Poulle (J-B.), Le principe « se conformer ou expliquer » en droit boursier, Thèse, Paris 2010.

Puyo (Y.), Essai sur le contrat et l'institution, les relations entre les groupements institutionnels et le contrat en droit privé, Thèse, Toulouse, 2006.

Quievy (J.-F.), Anthropologie juridique de la personnalité morale, LGDJ, 2009.

Raffray (R.), La transmission universelle du patrimoine des personnes morales, préf. Deboissy, Dalloz, 2011.

Ravera-Thomas (C.), Déterminants et évolution de la hiérarchie au sein des organisations, Thèse, Nice 1997.

Reboul (N.), Le contrat du conseil, PUAM, 1999.

Refait (M.), Le rôle économique des offres publiques d'achat et d'échange, PUF, 1991.

Renaudie (I.), La dissociation des prérogatives financières et de gouvernement, Thèse, Paris X, 1988.

Rouaud (A.C.), Contribution à l'étude de l'opération de marché étude de droit des marchés financiers, IRJS, 2010.

Rouhette (G.), Contribution à l'étude critique de la notion de contrat, éditeur, S.I, 1965.

Roujou (G.), Essai sur l'acte juridique collectif, LGDJ, 1961.

Routier (R.), Les fusions de sociétés commerciales, prolégomènes pour un nouveau droit des rapprochements, LGDJ, 1994, préf. G. J. Martin.

Ruellan (C.), La loi de la majorité dans les sociétés commerciales, Thèse Paris II, 1997.

Schmidt (D.), Les droits de la minorité dans la société anonyme, Sirey, 1970.

Scholastique (E.), Le devoir de diligence des membres du conseil d'administration et du board of directors en droit français et en droit anglais, thèse, Paris, I, 1993.

Sechet (A.), Les assemblées d'actionnaires, Thèse, Poitiers, 1914.

Storck (M), Essai sur le mécanisme de la représentation dans les actes juridiques, LGDJ, 1982.

Sergakis (K.), La transparence des sociétés cotées en droit européen, Thèse Paris 1, 2010.

Sotiropoulou (A.), « Les obligations d'information des sociétés cotées en droit communautaire », Paris 1, 2009.

Sousi (G.), L'intérêt social dans le droit français des sociétés commerciales, Thèse dactyl., Lyon III, 1974, n°278 et s., p. 269.

Teyssié (B.), Le groupe de contrats, LGDJ, 1975.

Thierry (G.), Dirigeants et les groupes de sociétés, 2000, Litec.

Thullier (B)., L'autorisation, thèse, Paris X, 1993.

Troper (M.), La séparation des pouvoirs et l'histoire constitutionnelle française, LGDJ, 1973, 2e éd. 1980.

Veaux (D.), La renaissance de la responsabilité personnelle dans les sociétés commerciales, Thèse, Rennes, 1945.

Vignal (N.) La transparence en matière commerciale, Approche critique de l'exigence, préf. J. Mestre, PUAM, 1998.

III/OUVRAGES EN ANGLAIS

Berle (A.) et Means (G.), *the Modern Corporation and Private Property*, New York, 1932, 4e éd.

Blair (M.M.), Ownership and Control: Re-Thinking Corporate governance for the twenty-first Century, Washington DC, Brooking Institution Press, 1995.

Coase(R. H.), *The Nature of the firm*, Economica, new series, 1937, volume 4.

Coase(R.H.), The problem of social cost, 3. J.L & Econ. I, 1960).

ClellandMc., *The Acheiving Society*, Princeton, New York, Van Nostrand, 1961.
Cohendet (P.), Hollard(M.) Malsch, (T.), Veltz(P.), 1988.
ID., "Closing the Theory Gap: How the Economic Theory of Property Rights Can Help Bring
¨Furubotn E. G. et PejovichS., Property rights and Economic theory: A Survery of Recent Literature. 10. J. Econ, Lit 1137 (1972).
Gordon (J. N.), The mandatory structure of corporate law, 1989.89. Col. L. Rev. 1549.
Hart(O.), Firms, contracts and financial structure, éd. Clarendon Press, Oxford, 1995.
Lipton (M.) et Lorsch (J.W.), (1992) 48 Bus. Law.59
Phillips (M. J.), Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation, 21 Fla. St. U. L. Rev. 1061, 1066 (1994), p. 358.
Philips (M. S.) et Zecher (J. R.), The SEC and the public interest, Cambridge, the MIT Press, 1981.
Sciulli (D.), Corporate Power in Civil Society, An application of societal constitutionalism, New York/London, New York University Press, 2001.
Simon (H.), Models of Man, Social and Rational, New York, John Wiley and Sons, Inc., 1957.
Smith (A.), An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations : la richesse des nations, Paris, A. Blanqui, 1843.
Williamson (O. E.), The Economic Institutions of capitalism, *Free press*, 1985.
Williamson (O. E.), The modern Corporation: origins, Evolution, Attributes, 19 J. Econ. Lit. 1537 (1981).
Williamson (O.), The Mechanisms of governance, Oxford, U Press, 1996.

IV/ DICTIONNAIRES, MELANGES, ET ACTES DE COLLOQUES

1/ DICTIONNAIRES

Lalande (A.), Vocabulaire technique et critique de la philosophie, PUF, 14e éd., 1983.
Dictionnaire des anglicismes, sous la direction de :J. Rey-Debove, G. Gagnon, Le Robert, 1988.
Gestion de l'entreprise et comptabilité, sous la direction deLasseugue(P.), Lexique 8e éd, Paris Dalloz, 1988.
Dictionnaire G. Cornu, Vocabulaire juridique, Association H. Capitant, Paris, PUF, 3e éd., 1992.
Dictionnaire encyclopédique de théorie et de sociologieArnaud A.J. et *al*. (dir.),, 2e éd., LGDJ, 1993.
Lexique de termes juridiques, sous la direction de Guillien(R.) et Vincent(J.),)13e éd., Dalloz, 2002.
Dictionnaire des politiques publiques sous la direction de BoussaguetL., JacquotS., RavinetP.), Science Po, Les presses, 2e éd, 2006.
Dictionnaire d'économie et de sciences sociales, sous la direction d'Alain Bruno et de Christian Elleboode, Ellipses, 2e éd., 2010.
Dictionnaire, *Lexique de sociologie*, Dalloz, 3e éd, 2010.
Dictionnaire Le Nouveau Petit Robert, 2010.
Dictionnaire Grand Larousse Universel.

2/ MELANGES

Mélanges juridiques dédiés à M. le Professeur Sugiyama Paris : Librairie du Recueil Sirey 1940.

Mélanges en l'honneur de Daniel Bastian, Paris, Librairies techniques, 1974.

Etudes offertes à R. Houin, problèmes d'actualité posés par les entreprises, Dalloz, Sirey, 1985.

Mélanges en l'honneur de B. Breton et F. Derrida, éd, Liber amicorum, Dalloz, 1991.Etudes à la mémoire d'Alain Sayag, Droit et vie des affaires : Centre de recherche sur le droit des affaires, Paris, 1997.

Mélanges C. Mouly, Paris, Litec, 1998.

Mélanges en l'honneur de François Terré, L'avenir du Droit, Dalloz-Litec-PUF, 1999.

Études offertes à J. Ghestin, Le contrat au début du XXIe siècle, LGDJ, 2001.

Mélanges P. Bézard, Le juge et le droit de l'économie, Paris, Montchrestien, 2002.

Mélanges offerts à Y. Guyon, Aspects actuels du droit des affaires, Paris, Dalloz, 2003.

L'organisation du pouvoir dans la société anonyme, Hommage à Madame Benoit-Moury, Bruxelles, Bruylant, 2004.

Mélanges offerts à J.-L. Aubert, Propos sur les obligations et quelques autres thèmes fondamentaux du droit, Dalloz, 2005.

Mélanges en l'honneur de P. Simler, Litec, Dalloz, 2006.

Mélanges offerts à P. Didier, Economica, Paris, 2008.

Mélanges en l'honneur de Ph. Merle, Liber Amicorum, Dallaz, 2012

3/ ACTES DE COLLOQUES

Colloque, « La loi de la majorité », RJCom, nov. 1991, n° spéc, p. 22.

Colloque, Démocratie et transparence dans le gouvernement d'entreprise. Droit et démocratie, LPA, 1997, n° spécial 55.

Colloque, Existe-t-il un principe de proportionnalité en droit privé ?, 20 mars 1998, Les Petites Affiches, 30 septembre 1998, p. 9, n°17.

Colloque, « Qu'est-ce qu'un actionnaire ? », Colloque des 14 et 15 avril 1999, Rev. soc., 1999, p. 753.

Colloque, Le salarié, sujet de droit des sociétés, Actes du colloque de la faculté de droit de Caen, 20 novembre 2004, Bull. Joly, n° spécial, juillet 2005.

Colloque,La stabilisation de pouvoirs en question dans les sociétés cotées et non cotées, 12 septembre 2007, CREDA.

Colloque, « La gouvernance dans les sociétés anonymes, un bouclier pour les dirigeants », mai 2009, CREDA.

Colloque, L'administrateur indépendant », du 11 décembre 2009, éd, Paris société de législation comparée, 2010.

Colloque, La crise financière : aspects juridiques, colloque 28 avril 2009, JCP, E, n° 23, 2009.

Colloque, « Quel avenir pour le capital social ? », Centre de droit financier de l'université Paris 1, sous la direction d'A. Couret et de H. Le Nabasque.

Colloque, le conseil d'administration, 19 septembre 2013, actes de colloque à paraître dans RTDF novembre 2013.

VI/ARTICLES ET CHRONIQUES

1/ ARTICLES EN FRANÇAIS

Aballéa (T.) et Cohen-Salmon(S.), « Le vote électronique dans les sociétés commerciales : vers une internationalisation du rôle des organes de décisions (réflexions à partir des lois NRE et signature électronique) », Rev. dr. aff. Internationales, 2003, n°3, p. 285.

Alibert (B.), « La gestion : essai de définition juridique », LPA, 26 février 1997, n° 25 p.10.

Amiel-Cosme, (L.), La théorie institutionnelle de réseau, in Mélanges offerts à Y. Guyon, Dalloz, 2003, p.1.

Amselek (P.),« Réflexions critiques autour de la conception kelsénienne de l'ordre juridique », RDP, 1978, p. 5 et s.

Amselek(P.), « L'acte juridique à travers la pensée de Eisenmann (Ch) », in la Pensée de Eisenmann (Ch.), Économica, 1986, p. 48.

Amselek (P.), « Une fausse idée claire : la hiérarchie de normes juridiques », RRJ, 2007, p. 557.

Andréo (G.), Le droit prioritaire de souscription aux titres de capital, RDB, novembre/ décembre 1987, n°4, p.114.

Arendt (H.), « Qu'est-ce que l'autorité ? », in La crise de la culture, Paris, Gallimard 1972.

Armand (G.), Réflexions sur le statut des dirigeants sociaux salariés dans les deux types de société anonyme, JCP, Cl 1981, 13649.

Asencio (S.), Le dirigeant de société, un mandataire spécial d'intérêt commun, Rev. soc., 2000, p. 682.

Aubert (J.-L.), « La révocation des organes d'administration des sociétés commerciales », RTD com. 1968, p. 977.

Auckenthaler (F.), « Les nouvelles règles d'émission des obligations », Dr. Patrimoine oct. 2004, p.90.

Aynes (L.), « Rapport introductif », in l'unilatéralisme et le droit des obligations, sous la direction de Jamin (C.) et Mazeaud (D.), Etudes juridiques n°9, Économica, 1999, p.3.

Aynès (L.), « Synthèse », Loyauté et impartialité en droit des affaires. Actes du 37 e colloque, Droit et commerce, 31 mars, 1er avril 2012, Gaz. Pal, 23 mai 2012, p. 86.

Badinte (R.), « Les pouvoirs du président-directeur général de la société anonyme de type classique après la réforme du droit des sociétés commerciales », D. 1969, p 29.

Baffoy (G.) , Le prêt de consommation des titres de société : JCP, E, 1996, 561.

Baillod (R.), « Le juste motif de révocation des dirigeants sociaux », RTD com. 1983, p. 395.

Baillod (R.), « L'information des administrateurs de sociétés anonymes », RTD com, 1990, p. 532.

Baj (Cl.), Utilités des procédés de capital différé, RJCom, n° spécial, 1990, p.155.

Baj (CI.), « La cessibilité du droit de vote », in Colloque Actionnaires ou dirigeants : où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées, JCP, E, 1996, Cah. Dr. Entr. n°4, n° spécial, p. 16.

Baj (CI.), « Les modes de prise de contrôle », RJCom., nov. 1998, n° spécial, p. 35.

Baj (Cl.), Colloque, « La stabilisation du pouvoir en question dans les sociétés cotées et non cotées », CREDA, 2007.

Baj (CI.), « La cessibilité du droit de vote », JCP, E, 1996, Cah. Dr. Entr. n°4, n° spécial, Actionnaires et dirigeants : où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées, p. 17.
Baj (Cl.), « Action de concert et dépôt d'une offre publique d'achat : réflexions à la lumière de l'affaire *Eiffage* », RDBF, n°3, mai 2008, étude 10.
Baker (W.R.), « L'américanisation du droit par la finance : mythe ou réalité ? », APD 2001, p.199.
Bancel (F.), « Les dirigeants et l'internationalisation de l'actionnariat de l'actionnariat des grandes entreprises », Revue française de gestion 2004-4 n°151, p.51.
Baranger (G.), La belle simplification du droit, Bull. Joly sociétés, janvier 2005, § 32, p. 159.
Barbiéri (J-F.), "La nomination et la cessation des fonctions du commissaire aux comptes", éd. CNCC, coll. Etudes juridiques, déc. 1998, p. 48, n°157.
Barbiéri (J-F.), « L'expertise de gestion et l'expertise *in futurum* », Rev. soc., 2003, p. 223.
Barbiéri (J-F.), « Recevabilité et contrôle d'une demande d'expertise de gestion : les pouvoirs du juge ne forment-ils pas un filtre excessif ? », Bull. Joly Sociétés, 1er juillet 2007, § 237 p.858.
Barbièri (J-F.), Les « comités spécialisés » : quelques interrogations pratiques, Bull. Joly, Février 2010, p. 116.
Barrière (F.), « La dissociation du droit de vote et de la qualité d'une révolution juridique par la voie règlementaire : les *records dates* », Bull. Joly, 2007, n°2, p. 279.
Barrière (F.), « Les prises de participations rampantes à l'heure des swaps », in Mélanges en l'honneur de Merle (Ph.), 2012, p27.
Basdevant (F.) et Daigre (J.J.), « La prise de contrôle rampante, Actes pratiques et ingénierie sociétaire », mai-juin 2000, p.5 et s.
Basdevant (F.), Le règlement intérieur du conseil, RTDF, 2008, n°1, p. 56.
Basdevant (F.), « Le rôle des administrateurs indépendants : outil de bonne gouvernance ? », in l'administrateur indépendant, Colloque du 11 décembre 2009.
Basdevant (F.) et Laprade (F.M.), "L'attribution gratuite d'actions", Act. Pra. Et ing. soc, janvier-février 2012, p. 3.
Bastian (D.), Du cumul des fonctions d'administrateur et de directeur technique, JCP, 1941, I, 188.
Bédaride (B.), « Conséquences de l'absence de délégations de pouvoirs dans les sociétés commerciales et nécessité de les établir par acte notarié », Bull. Joly, avril 2013, p.283.
Behar-Toucha (M.) Rapport introductif, in Colloque Existe-t-il un principe de proportionnalité en droit privé ?, 20 mars 1998, LPA, 30 septembre 1998, p. 9, n°17.
Berdou (A.), « Mieux encadrer *l'empty voting* », Dr. Sociétés, 2011, n°11, p. 3.
Berget (J-L.), A la recherche de concepts émergents en droit, D, 2012, n°24.
Bernard (E.) et Peltier (F.), Investisseur qualifié, « La frontière de l'ordre public de protection en droit des marchés financiers », RD bancaire et de la bourse, sept.-oct. 1998, p. 156.
Berr (C.), La place de la notion de contrôle en droit des sociétés », Mélanges en l'honneur de Bastian (D.), t. 1, Librairies Techniques, 1974, p. 3.
Bertrel (J-P.), « Le débat sur la nature de la société », in Etudes à la mémoire d' Sayag (A), Litec, 1997, p. 131.
Berterl (J-P.), « Liberté contractuelle et sociétés. Essai d'une théorie de « juste milieu » en droit des sociétés », RTD com, 1996, p. 591.

Berterel (J-P.), « La cohabitation de la révocabilité *ad nutum* et du contradictoire », Droit et patrimoine, n°64, octobre 1998, p.74.
Bessire et Meunier (J.), « Conceptions du gouvernement des entreprises et modèles d'entreprises : une lecture épistémologique », in « Finance d'Entreprise », -Recherches du CREFIB, Économica, 2001, p.185.
Beuve-Méry (A.), Le cercle fermé des comités de rémunération, Le monde, 22 mars 2005, p.2.
Biard (J-F.) et Mattout (J.-P.), 1993, « Les offres publiques d'acquisition : l'émergence de principes directeurs de droit boursier », Banque de droit, mars-avril 1993, n°28.
Biard (J-F.), « Action de concert et non-conformité d'une offre publique », RDBF, 2008, dossier, n°29.
Biard (J-F.), « Ordonnance 2009-105 du 30 janvier 2009, RDBF », mars-avril, 2009, p.65.
Biard (J-F.), « Vers une nouvelle réforme des offres publiques : quels en sont les enjeux ? Quelle en est la portée ? », RDBF, n°5, Septembre 2009, comm.171.
Bienaymé (A.), « Droit et économie : je t'aime, moi non plus », in Etudes de droit privé, Mélanges offerts à P. Didier (P), Economica, Paris, 2008, p.11.
Bienvenu (S.), "Loi relative aux régulations économiques et problématiques du cumul des mandats sociaux", JCP, E, 2002, 139.
Bigot (J.) et Bellando (J.-L.), « La nouvelle Autorité de contrôle prudentiel et l'assurance : aspects structurels », JCP, G, 2010, étude 364.
Bissara (Ph.), « L'inadaptation du droit français des sociétés aux besoins des entreprises et les aléas des solutions », Rev. soc., 1990, p. 553.
Bissara (Ph.), « Les véritables enjeux du débat sur le gouvernement d'entreprise », Rev. soc., 1998, p.5.
Bissara (Ph.), « L'influence de la professionnalisation de l'actionnariat des sociétés cotées », in Mélanges Vasseur, Banque éditeur, 2000, p. 11.
Bissara (Ph.), « *Corporate Governance*, loi NRE et redéfinition de la faute civile des dirigeants : le point de vue du dirigeant d'entreprise », Rev. soc., avril-juin 2003, p 210.
Bissara (Ph.), "Interdépendance et coopération des organes sociaux de la société anonyme classique, in Aspects actuels du droit des affaires", Mélanges offerts à Guyon (Y), Dalloz, 2003, p.115.
Bissara (Ph.), « *Corporate governance*, loi NRE et redéfinition de la faute civile des dirigeants : le point de vue du dirigeant d'entreprise », ANSA., janvier 2003, n°3176, p.7.
Bissara (Ph.), "Le gouvernement d'entreprise en France : faut-il légiférer encore et de quelle manière ?", Rev. soc., 2003, p. 51.
Bissara (Ph.), « Le gouvernement d'entreprise en France : faut-il légiférer encore et de quelle manière ? », Rev. soc., 2003, p. 53.
Bissara (Ph.), « Transparence des rémunérations et stock-options des dirigeants », Bull. ANSA, décembre 2003, n°32-28.
Bissara (Ph.), « *Corporate Governance*, loi NRE et redéfinition de la faute civile des dirigeants : le point de vue du dirigeant d'entreprise », Journal des sociétés, 2003, n°2, p. 210.
Bissara (Ph.), " Analystes financiers et agences de notation Bull. Joly Bourse, janvier- février 2004, p. 11.
Bissara (Ph.), « Présentation générale de l'ordonnance portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions », Rev. soc., n°3, 2004, p.461.

Bissara (Ph.), Foy (R.), De Vauplane (A.), in « Droit et pratique de la gouvernance des sociétés cotées- Conseils et comités », éd Joly 2007, p.10-11.
Bissara (Ph.), « Le gouvernement d'entreprise en France : faut-il légiférer en France et de quelle manière ? », Rev.soc., 2003, p. 51.
Boizard (M.), « Les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers le marché », Rev. soc., 2003, n°4, p.795.
Bombrun (N.), Moulin (F.), « Défenses anti-OPA : le point après la loi « OPA » du 31 mars 2006 », RTDF, 2006, p. 19.
Bompoint (D.), « Modification des règles de déclaration des franchissements de seuils et des intentions », RDBF, mars-avril, 2009, p.66.
Bompoint (D.) et Torck (S.)., « Manquement à l'obligation de publier une information privilégiée et fraude à la loi », Banque et Droit, mars-avril 2011, p.99.
Bompoint (D.), « Les assemblées générales d'actionnaires servent-elles encore à quelque chose ? », Colloque Actualité du droit des marchés financiers 26 mai 2011, RTDF, n°3, 2011, p. 33.
Bonneau (Th.), « La diversification des valeurs mobilières : ses implications en droit des sociétés », RTD com 1988, p.535.
Bonneau (Th.), Les salariés et les opérations sociétaires : le droit d'information et de critique, RJDA, 7/1996, p. 625.
Bonneau (Th.), « La réforme des franchissements de seuils », Bull. Joly Bourse 2005, p.702.
Bonneau (Th.), « La réforme 2006 des offres publiques d'acquisition », Dr. Sociétés, 2006, Etude n°8.
Bonneau (Th.), « L'action de concert à l'épreuve des affaires *Eiffage et Gecina* », Dr.Sociétés, octobre 2008, p. 9.
Bonneau (Th.) et Capelle- Blancard (G.), « Débat sur les origines et les solutions à la crise financière », Bull. Joly bourse, n°6, 2008, nov.-déc. 2008, n°6, p. 446-470.
Bonneau (Th.), « Commentaire de la loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière », JCP, éd. E, nov. 2010, 1957.
Bonneau (Th.), « Commentaire de l'ordonnance n°2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance », JCP, E, 2010, 1140.
Bosvieux, « La loi nouvelle du 16 novembre 1940 sur l'administration et la direction des sociétés anonymes », journ. des not, 1940, p. 816.
Boucobza, « La loi de la majorité dans les sociétés de capitaux », Mélanges AEDBF, t. III, p. 45, 2001.
Bouère (J-P.), "P.-D.G. ou président et directeur général", Bull. Joly, 2001, p. 695, n°13.
Bouvier (M.), L'institution contre le contrat dans la pensée juridique et politique de Georges Renard, in B. Basdevant-Gaudemet, Contrat ou institution : un enjeu de société, LGDJ, Coll. Systèmes-Droit, 2004, p. 16.
Braibant (G.), « Le principe de proportionnalité », in Mélanges offerts à M. Waline, T. 1, 1974, p. 298.
Boullet (D.), "La sauvegarde des sociétés face aux offres publiques d'achat sauvages", JCP, E, n°12, 19 mars 1998, p. 453.

Bouloc (B.), « La place de l'administrateur indépendant dans une société cotée, un aspect vécu », in la gouvernance des sociétés cotées face à la crise, pour une meilleure protection de l'intérêt social, LGDJ, 2010.
Bouthinon-Dumas (H.), « Les contrats relationnels et la théorie de l'imprévision », RIDE, 2001,
p. 355.
Bouvier (M.), « L'institution contre le contrat dans la pensée juridique et politique de Georges Renard », in B. Basdevant-Gaudemet, Contrat ou institution : un enjeu de société, LGDJ, Coll. Systèmes-Droit, 2004, p. 16.
Boy(L.), « Réflexion sur le sort de l'expertise de minorité », D, 1980, chron., p. 79.
Bredin (J.D.), « Remarques sur la transparence », in La transparence, RJCom., n° spécial. nov. 1993, p. 175.
Bureau (D.), « La loi relative aux nouvelles régulations économiques, aspects de droit des sociétés », Bull. Joly sociétés, n°6-1 juin 2001, p. 553.
Caffin (M.), « Pour un cantonnement de l'exigence de contribution aux pertes », in Mélanges en l'honneur deMerle (Ph),Dalloz, 2012, p.101.
Cafritz (E.) et Jaîs (F.), L'émergence des *proxy fights* à la française, Décideurs, stratégie fin. et droit, 15 septembre, 15 octobre 2004, n°57, p. 34.
Calais- Auloy (M.Th.), « La dépénalisation en droit des affaires », D, 1988, chron, p.315.
Caprioli (E.), « Le vote électronique dans les assemblées générales », Dr. et Patrimoine, nov. 2003, n°120, p. 93.
Carbonnier (J.), Les notions à contenu variable en droit français de la famille, in Les notions à contenu variable en droit, Bruxelles, 1984, p. 103.
Carré (J-F.), "Le pouvoir du conseil d'administration d'engager la société à l'égard des tiers », RJDA, 12/07, p. 1171.
Carreau (D.) et Martin (J.-Y.), "Les moyens de défense anti-OPA en "France", 1ére partie, Banque, n°509, octobre 1990, p. 1032, 2éme partie, n°510, novembre 1990, p. 896.
Cary, Le développement des exigences d'information du public dans le droit américain des valeurs mobilières, Rev. int. dr. Comp, 1976, 251.
Catala(P.), « Ebauche d'une théorie juridique de l'information », D. 1984, chron., p. 97.
Cathiard (C.), « L'utilisation des moyens de télécommunication pour la préparation et la tenue des assemblées générales des actionnaires », Dr. Sociétés Actes pratiques, mars-avril 2003, p. 6.
Caussain (J-J.), "La précarité de la fonction du mandataire social", Bull. Joly Sociétés, 1993, p. 523, § 151.
Caussain (J-J.), « L'influence mondiale et européenne », in Cahiers de Droit de l'Entreprise, n°5, 2005, p.27.
Caussain (J.J.), Le Gouvernement d'entreprise, le pouvoir rendu aux actionnaires, CREDA. Ed. Litec mars 2005, p.129.
Caussain (J-J.), « L'autre président, le président du conseil de surveillance », in Etudes de droit privé, Mélanges offerts à P. Didier, Economica, 2008, p. 101.
Cazenave (Th.), Martimot (D.) et Pouyet (J.), Crise de régulation, in Les risques de régulation, sous la direction de Frison-Roche (M.A.), Presses de Sciences Po et Dalloz, Paris, 2005.

Cerati-Gauthier (A.), La nouvelle expertise de gestion assure-t-elle une meilleure information aux actionnaires minoritaires ?LPA, 5 avril 2002, n°69, p. 4.
Chabert (P-Y.), Les swaps, Clermont- Ferrand (Th), I, 1998, p.60.
Chabert (P-Y.), « Les augmentations de capital après l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales », Bull. Joly, 2004, p.1023, n°13.
Chabert (P.Y.), Directive OPA : le chantier de la révision, RTDF, n°3, 2011, p. 4.
Champaud (Cl.), "Contribution à la définition du droit économique", D. 1967, chron., p. 215.
Champaud (Cl.), « Les sources du droit de la concurrence au regard du droit commercial et des autres branches du droit applicables en France », Etudes offertes à Houin (R), Dalloz, Sirey, 1985, p. 64.
Champaud (Cl.) et Danet (D.), Commentaire des dispositions de la loi NRE, RTD com., 2002, p. 85.
Champetier (J-L.), « Défendez vos intérêts lors des assemblées générales », Dossier, Journal Investir, n°2048, 6 avril 2013.
Chamy (E.), « Transposition du *corporate goevrnance* en droit français », LPA, 1997, n°69, p.4.
Chaput (Y.), L'émergence du dirigeant exécutif, les mutations politiques du droit des sociétés,
in Les concepts émergents en droit des affaires, sous la direction de Le Dolley (E), LGDJ, 2010,p. 221.
Charreaux (G.) Mode de contrôle des dirigeants et performance des firmes, in Economica industrielle : développements récents, Rev. Eco. Indust, n° spécial. Hors-série, éd. techn, 1995, p. 135.
Charreaux (G.), Pitol-Belin (J.P.), La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration, in Le gouvernement des entreprises, éd. Économic, coll. Recherche en Gestion, 1996, p. 165.
Charreaux (G.), Conseil d'administration et pouvoir dans l'entreprise, in Gouvernement des entreprises, Économica, 1997, sous la direction de Charreaux (G.), p. 141.
Charreaux (G.), Droit et gouvernance : l'apport du courant comportemental, in Les gouvernances des sociétés cotées face à la crise, Pour une meilleure protection de l'intérêt social, LGDJ, Coll. « Droit des affaires », 2010.
Charron (EA.), « De l'exercice du droit de souscription à titre réductible, crée par le décret-loi du 8 août 1935 », J.S., 1939.1.
Charron (EA.), La nature de la fonction du président du conseil d'administration d'après la loi du 4 mars 1943, in Rev. Not. Et enreg., 1951, p. 77.
Chartier (Y.), « L'expertise de l'article 226 de la loi du 24 juillet 1966 », JCP, 1972, I, 2507.
Chartier (Y.), "Société à directoire ou société à conseil de surveillance ?", in Études Roblot, 1984, 335.
Charvériat (A.), « L'application de l'expertise de gestion vient d'être précisée », Option Finance, n° 582, 07/02/2000, p. 23.
Chevalier (J.), « L'ordre juridique », in Le droit en procès, 1984, p. 16.
Clerc (C.), « Bons d'offre : le conseil d'administration au cœur des offres publiques », Option Finance, n°877 du 3 avril 2006, p. 48.

Clerc (C.), Les bons d'offre au cœur de la transposition de la directive OPA, RTDF, 2006, p. 27.
Clerc (C.), « Réflexions sur la démocratie actionnariale », RTDF, n°3, 2007, p. 88.
Cohen (M.), Les experts du comité d'entreprise, Dr. Sociétés, 1984, p. 281.
Cohen (D.), « Les conventions de vote », in Mélanges Larroumet (Ch), Economica, 2010, p. 97.
Collin (F.), « Le droit social du dirigeant d'entreprise : la problématique du contrat de travail du dirigeant social (1ére partie) », Dr. Sociétés, juin 2005, n°6, p. 7
Conac (Ph.H.), « L'influence de la loi *Sarbenes Oxley Act* en France », Rev. soc., 2003, n°4, p. 835.
Conac (Ph-H.), « L'avenir des réformes : les nouveaux organes », LPA, 2 août 2007, p.32.
Conac (Ph.H), « Le nouveau régime des franchissements de seuils », Rev.soc., n°3, 2009, p.477.
Conac (Ph-H.), « Proposition de loi tendant à améliorer l'information du marché financier en matière de franchissements de seuils en droit boursier », Rev. soc, 2011, p.589.
Conac (Ph-H.), « Rapport du groupe du travail sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées », Rev. soc, 2012, p. 258.
Conac (Ph-H), « La dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général des sociétés anonymes par la loi sur les nouvelles régulations », Dr. 21, E005- www.droit21.com.
Constantin (A.), Réflexions sur la validité des conventions de vote, in Etudes offertes à Ghestin (J.), Le contrat au début du XXIe siècle, LGDJ, 2001, p. 263.
Constantin (A.), « Réflexions sur la validité des conventions de vote », in Mélanges Ghestin (J.), LGDJ, 2001, p. 253.
Constantin (A.), « L'intérêt social : quel intérêt ? », in Etudes offertes à Mercadel (B), éd. Lefebvre (F.), 2002, p. 320.
Constantin (A.), « La tyrannie des faibles, de l'abus de minorité en droit des sociétés », Mélangesen l'honneur de Y. Guyon, Dalloz, 2003, p. 213.
R. Contin (R.), Hovasse (H.), « L'expertise de minorité dans les sociétés par actions », D, 1971, chron., p.75.
Contin et Deslandes (M.), "Interrogations sur la société à directoire", D, 1977, chron., 295.
Coquelet (M.L.), « Le nouveau visage des fusions simplifiées », Dr. sociétés 2011, repère 8.
Cornette de Saint- Cyr (A.S.) et Rault (O.), Aspects juridiques et sociaux des opérations de fusions au sein de l'Union européenne, JCP, E, 2008, 1477.
Corradi (M.), « Les opportunités d'affaires saisies par les administrateurs de la société en violation du devoir de loyauté », Bull. Joly sociétés, 2011, §54.
Coeuret (A.), Palmer (S.) et Stulz (V.), « La gestion de la délégation de pouvoirs dans les entreprises », Cah. Dr. Entr, mai 2009, entretien n°3.
Couret (A.), « Les apports de la théorie microéconomique moderne à l'analyse du droit des sociétés », Rev. soc., 1984, p. 243, n°5.
Couret (A.), « La loi sur l'épargne, Loi n°87-416 du 17 juin 1987 », Bull Joly, juin 1987, n°140, p. 429.
Couret (A.), Martin (D.) et Faugérolas (L.), « Sécurité et transparence du marché financier », Bull. Joly, 1989, n°11 bis, p. 23, § 84.

Couret (A.), "Cession des sociétés cotées et protection des minoritaires", in L'évolution de la cession d'entreprise, actes du colloque Toulouse I, 2 avril 1992, extrait des Annales de l'Université de Toulouse I, p. 23 et s, Bull. Joly, 1992, § 122, p. 368.
Couret (A.), « Les conventions de portage, in Eléments d'ingénierie sociétaire », Colloque de l'Institut de droit des affaires d'Aix-en-Provence du 28 janvier 1994, PUAM, 1994, p. 81.
Couret (A.), "Le gouvernement d'entreprise, la *corporate governance*", D, 1995, chr., p. 164.
Couret (A.), Infractions aux règles d'hygiène et de sécurité en droit du travail, délégation de pouvoir et mise en danger, Dr. Social, 1995.
Couret (A.), « L'intérêt social », in colloque Actionnaires et dirigeants où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées, JCP., éd, E, 1996, n°40, supplément n°4, p.1.
Couret (A.), « Première traduction législative de la *corporategovernance* : la loi sur les fonds de pension (Libres propos autour de la loi n° 97-277 du 25 mars 1997) », D. 1997 chron. p. 241.
Couret (A.), « Les conventions de portage », in Eléments d'ingénierie sociétaire, colloque d'Aix-en-Provence, PUAM, 1997.
Couret (A.) , « ADR, EDR, Nominees », Rev. soc., 1999, p. 555.
Couret (A.), « Le prêt de titres consenti par une société à un futur administrateur d'une filiale », Bull.Joly Sociétés, 2000, § 100, p.477.
Couret (A.), "Loi sur les nouvelles régulations économiques, la régulation du pouvoir dans l'entreprise", JCP, E, 2001, n°42, p. 1660.
Couret (A.), « Mondialisation et droit des sociétés, La structure juridique des entreprises », RIDE, 2002/2-3, tome XVI, 4.
Couret (A.), La recherche d'un meilleur gouvernement des entreprises cotées : la contribution du rapport du groupe de travail présidé par Daniel Bouton, Bull. Joly 2002, Chr, p. 1126.
Couret (A.), « L'évolution juridique du cadre », Revue française de gestion, 2002, n°141.
Couret (A.), « Les dispositions de la loi de sécurité financière intéressant le droit des sociétés », JCP, E, 2003, 1290.
Couret (A.), « Les dispositions relatives aux sociétés faisant publiquement appel à l'épargne », RDBF septembre- octobre 2003, Actualités, n°206, p. 309.
Couret (A.), « Les agences de notation : observations sur un angle mort de la règlementation », Rev. soc., 2003, n°9, p.769.
Couret (A.), « Transparence, indépendance des opinions et chaîne de sécurité de l'information », in Mélanges en l'honneur de Dominique Schmidt, Joly Éditions, 2005, p.167.
Couret (A.), "La fin d'une trop longue saga : l'adoption de la 13e directive en matière de droit des sociétés concernant les offres publiques d'acquisition", in Mélanges Beguin (J.), Litec, 2005, p. 195.
Couret (A.), « L'évolution récente de la jurisprudence rendue sur le fondement de l'article 1843-4 du Code civil », in Les droits et le droit, Mélanges dédiés à Bouloc (B), Dalloz, 2007, p. 249.
Couret (A.), Blondeau (C.) et J Cros (J-E.), "Le rachat de ses actions par une société non cotée", JCP, E, 2012, 1324.
Couret (A.) et Dondero (B.), "La loi Warsmann II relative à la simplification du droit et à l'allégement des démarches administratives », (1ére partie), Bull. Joly sociétés, avril 2012, p. 360.

Couret (A.) et Dondero (B.), "La loi Warsmann II relative à la simplification du droit et à l'allégement des démarches administratives », (2nde partie), Bull. Joly sociétés, mai 2012, p.441.
Couret (A.), « L'autocontrôle », in colloque « la stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions », colloque Deauville, 16-17 juin, 1990, RJCom, novembre 1990.
Couret (A.), « La mise en œuvre des nouvelles dispositions sur l'autocontrôle », Bull. Joly, 1991, p.789.
Couret (A.), « Rapport de synthèse », colloque : Splendeurs et misères du gouvernement d'entreprise », LPA, février 2004, n°31, p.51.
Couret (A.), « Mondialisation et droit des sociétés, la structure juridique des entreprises », RIDE, 2002, n°2-3 p.339.
Couret (A.), « La gouvernance dans les sociétés anonymes, Un bouclier pour les dirigeants », Colloque CREDA 12 mai 2009.
Couret (A.), « Variations autour du statut juridique du déléguant : le repérage du pouvoir initial », Journal des sociétés, mars 2010, n°74, p.14.
Couret (A.), « Le droit de vote des actionnaires, état des lieux », RTDF, n°4, 2011, p. 13.
Couret (A.) et Dondero (B.), « L'organisation du pouvoir dans les sociétés entre salariat et mandat social : la question du cadre dirigeant », JCP, E, n°10, 2012.
Couret (A.), « Déroulement des assemblées générales de sociétés cotées : pas de « révolution » en vue », Bull. Joly, 2012, p. 377.
Coviaux (J.CI.), « L'achat par une société de ses propres actions », in Dix ans de droit de l'entreprise, Paris Librairies Techniques, p. 202.
Cuzacq (N.), « De l'éthique de la rémunération à la rémunération éthique du dirigeant », Bull. Joly 2013, p.673.
Dabin (J.), « Droit subjectif et subjectivisme juridiqu »e, APD, 1964, p. 17.
Daigne (J-F.), L'éthique, nouveau moteur d'efficacité, LPA, 29 juin 1990.
Daigre (J-J.), « Réflexions sur le statut individuel des dirigeants de sociétés anonymes », Rev.soc., 1981, p. 497.
Daigre (J-J.), « Transformer les sociétés », in De nouveaux espaces à la liberté contractuelle, colloque organisé au Sénat, le 14 février 1995, JCP éd. E, supplément au n° du 18 mai 1995, p. 16.
Daigre (J.J.), « Le gouvernement d'entreprise : feu de paille ou mouvement de fond ? », Droit et Patrimoine, juillet août, 1996, p.21.
Daigre (J-J.), « La prise de contrôle rampante », Actes prat. ing. Sociétaire, mai-juin 2000, p. 5.
Daigre (J-J.), « Le petit air anglais du devoir de loyauté des dirigeants », in Mélanges Bézard (P), Le juge et le droit de l'économie, Paris, Montchrestien, 2002, p. 79.
Daigre (J.J.), « Les techniques d'émission, émission sans droit préférentiel de souscription », Rev. soc., 2004, p. 479.
Daigre (J.J.), « Une nouvelle profession, analyste financier », RDBF, juillet-août 2002, p.175.
Daigre (J.J.), « L'aménagement du droit de vote », RDBF, septembre 2004, p.364.
Daigre (J.J.), « Commentaire des aspects de droit des marchés financiers de la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie », Rev. soc., 2005, p.559.
Daigre (J.J.), « Offre publique », Bull. Joly Bourse, 1er mars 2006, n°2, p.159.

Daigre (J.J.), « Les rémunérations et avantages des dirigeants sociaux : du classique renouvelé et du nouveau revisité », Dossier Bull. Joly sociétés, juin 2008, §, 112, p. 573.
Daigre (J.J.), Un arrêt de principe : le nu-propriétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote (à propos de Cass. com., 4 janvier 1994), Bull. Joly, 1994, § 62, p. 249.
Daigre (J.J.), « Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel l'associé ? », J.C.P. éd. G., 1996, I, 575
Daille-Duclos (B.), « Le devoir de loyauté du dirigeant », JCP, E, n° 39, 1998.
Dalsace (A.), « L'actionnaire et l'assemblée générale de la société anonyme », Rev. soc., 1960, p.258.
Dalsace (A.), « Quorum et majorité dans les assemblées d'actionnaires des sociétés anonymes », Banque, 1963, p. 227.
Danet (D.), « Misère de la *corporate governance* », RIDE, 2008, pp.407-433.
Dariosecq (S.) et Laprade (F.Martin.), « LVMH/ HERMES : quelle réglementation pour quelle transparence ? BJB, février 2011, n°2, p.152.
David (J.H), « Le fonctionnement en France du Conseil d'administration » in Vers un nouvel équilibre des pouvoirs dans les sociétés cotées, « *La corporate Governance* à la française, Colloque ADANA, Petites affiches, n° spéc, 27 septembre 1995, n°116,p.14.
De Bellefonds (X.L.), « Le vote électronique pour les assemblées d'actionnaires », in Mélanges Dupichot (J.), Bruylant, 2004, p. 313.
De Bermond De Vaulx (J-M.), « L'usage de la notion de contrôle par le conseil d'administration ou le directoire dans les sociétés anonymes », JCP éd. G, 1970, I, 2366.
De Brosses (V.) et Haelling (J.), « L'utilisation des moyens de télécommunication aux conseils et assemblées générales des sociétés anonymes », Bull. Joly sociétés, 2002, p. 1089.
Decamps (D.), Sylvestre (S.), « La procédure des actions de préférence », Bull. Joly, nov 2006, p. 1235.
Decoopman (N.), « Propos introductifs », Colloque splendeurs et misères du gouvernement d'entreprise, Amiens 21 mars 2003, LPA avril 2004, n°31, p. 3.
Dedessus (N.) et Le Moustier (N.) « La responsabilité du dirigeant de fait », Rev. soc., 1997, p.499.
De Fréminet (P.), « Revue historique du régime des options de souscriptions ou d'achat d'actions et des attributions d'actions », Dr. Fiscal, 2010, 281.
De Laender (M.H.), « La révocation des dirigeants sociaux », Dr. Sociétés 2000, chron. n°9.
De Larosière (J.), « La gestion des crises systémiques et les réformes du système financier », Rev. Eco. Fin, 2010-4, n°100.
Delga (J.), "Révocation sans indemnités des P.-D.G. de SA en France - Mythe ou réalité ?" D. affaires, 1996, p. 763.
Delga (J.), « L'administrateur indépendant en France, un mythe ? », JCP, E, janvier 2004, n°5, p.166.
Delpech (X.), « Les nouvelles régulations économiques », version Sénat, D, Affaires, 2000, n°39, p.III
Demontes, « La loi du 18 septembre 1940 relative à la responsabilité des administrateurs », JCP, 1940, I, 170.

Descleves (A.), et Mougel (J.), Obligation complexes, « Les nouveaux mécanismes d'accès au capital de l'émetteur ou dessociétés du groupe », Banque et droit, 1999, n°67, p.13.
Deswarte (M.P.), « Intérêt général, bien commun », RDP, 1988, 1291.
De Vendeuil (S.), "De la libre révocabilité du P.-D.G. à la grande précarité des engagements souscrits à son profit", JCP, éd. E, 1995, pan., p. 308.
De Vendeuil (S.), "Nouvelles régulations économiques et dissociation des fonctions de président du conseil et de directeur général", JCP, E, n°31-35, 2001.
De Vendeuil (S.), "NRE et nouveaux pouvoirs du conseil d'administration des sociétés anonymes", JCP, 2001, p. 1266.
De Vauplane (H.), "Droit des offres publiques, le cadre réglementaire et institutionnel", in Les offres publiques d'achat, Litec, 2009.
De Vauplane (H.), « Les notions de marché », RDBF, 1993, n°36, p. 62.
Diaz (O.), « Le principe de prévisibilité doit guider tant la régulation boursière que son application », Bull. Joly Bourse, 1er décembre 2009 n°spécial, p.442.
Didier (P.), « La publicisation du droit des sociétés », JCP, éd. E, 1986, II, 14637.
Didier (P.), « L'égalité des actionnaires, mythe ou réalité ? », JCP E, 1994, Cah. Dr. Entr., n°5, p. 18.
Didier (P.), « Brèves notes sur le contrat-organisation », in L'avenir du droit, Mélanges Terré (F), Dalloz, PUF, éd Jurisclasseur, 1999, p. 636.
Didier (P.), «La théorie contractualiste de la société », Rev. soc., 2000, p. 95.
Didier (P.), « Théorie économique et droit des sociétés », in Droit et vie des affaires, Etudes de Alain Sayag, Litec, 1997, p. 238.
Diesse (F.), « Le devoir de coopération comme principe directeur du contrat », Arch. Phil. Droit, 43,1999, p. 259.
Dijon (X.) et Hennau-Hublet (Ch.), « Les droits de l'Homme, corps et âme : la déchirure bioéthique », in Dignité humaine et hiérarchie de valeurs, les limites irréductibles, Bruylant, 1999.
Dion (N.), « *Corporate governance* et sociétés françaises », Dr. Sociétés juillet- août 1995, p.8.
Dion (N.), « 2001- Entreprise, espoir et mutation », Dalloz, 2001, p. 762.
Do Carmo Silva (J.M.), « Les lignes d'actions ou *equity lines* confrontées au droit des sociétés », D. 2002, p. 3325.
Dom (J.-Ph.), « Le nouveau dispositif légal relatif à la transparence des rémunérations », Lex-base Hebdo, n°180, 8 septembre 2005.
Dom (J.Ph.), « La fiducie-gestion et le contrat de siciété- Eléments de comparaison, Rev. soc., 2007, p.481.
Dondero (B.), « Réflexions sur les mécanismes d'autorisation des sûretés et garanties consenties anonymes », D. 2004, p. 405 et 485.
Dondero (B.), « « Les *golden hellos* » : Le salut impossible », Bull. Joly sociétés, juin 2008, § 113, p 514.
Dondero (B.), « La rémunération des dirigeants sociaux », in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise, LGDJ, 2010.
Dondero (B.), « Le mandat de vote confié à un tiers », RTDF, n°4, 2011, p. 57.
Dondero (B.), « Article 1843-4 du Code civil : clarifications suggérées », in Mélanges en l'honneur de Daniel Tricot, Lexis Nexis, Dalloz, 2011, p.639.

Douvreleur (O.), « Le nouveau pouvoir de transaction de l'AMF », RTDF, n°3, 2011, p. 19.
Drummond (F.), « Un nouveau principe : la liberté d'émettre « toutes valeurs mobilières », RDBF, septembre 2004, n°5, p. 361.
Du. Boullay (E.), L'administrateur et le comité d'audit, RTDF, 2006, p.22.
Ducouloux-Favard (C.), « Les déviances de la gestion dans nos grandes entreprises », D. 1996, chron. p. 190.
Ducouloux-Favard (C.), « Le contrôle de l'actionnariat en droit français », in Le contrôle du gouvernement des sociétés dans l'espace européen, Colloque du 7 novembre 1997, LPA, 14 octobre 1998, n°123, p. 26.
Ducouloux-Favard (C.), « Grandeur et décadence des assemblées générales », in Aspects actuels du droit des affaires, Mélanges Y. Guyon, Dalloz, 2003, p. 359.
Ducros (A.), « Renforcement des pouvoirs des actionnaires », Journal sociétés, n°63, mars 2009.
Duhamel (J-C.) et Fasterling (B.), « Bilan de l'application du *comply or explain* par les sociétés françaises du SBF », Bull. Joly Bourse 2009, p.524.
Durand, (P.) « L'évolution contemporaine du droit de la concurrence », Mélanges en l'honneur de P. Roubier, Dalloz 1961, t, 1.
Duval-Hamel (J.) et Germain (M.), "Gouvernement des entreprises : qui dirige ?", in Daniel Tricot, Dalloz, 2011, p. 657.
El Ahdab (J.), « Les parachutes dorés et autres indemnités conventionnelles de départ des dirigeants : approche pluridisciplinaire et comparée », Rev. soc., 2004, p. 18.
Experton (M-J.), « L'investisseur qualifié », Bull. Joly Bourse, 1999, p.140.
Fages (B.), « Rôle, valeur et bon usage des codes de gouvernement d'entreprise », Bull. Joly Sociétés, avril 2009, §84, p. 428.
Farjat (G.), « Les pouvoirs privés économiques », in Souveraineté étatique et marchés internationaux à la fin du XXe siècle, Mélanges en l'honneur de Kahn (Ph), Litec, 2000, p. 221.
Fauchon (A.), Philippon (T.), « La déclaration préalable : pour une prévention efficace du délit d'initié », Bull Joly Sociétés, Mai 2008, §, 95, p. 442.
Faugérolas (L.), "Les moyens de défense face à une acquisition indirecte d'actions", JCP, E, 1995, p. 335.
Faugérolas (L.) et Sabatier (S.), « Les émissions réservées », Rev. soc., n°3, 2004, p.515.
Favard-Ducouloux (C.), Notes de leçon sur le contrat social, D. 1997, chron, spéc. p. 321.
Ferret (J.-P.), « Les pactes aménageant le processus décisionnel de la société », Cah. Dr. entr., 13 février 1992, n°7, p. 32.
Ferrier (D.),« La considération juridique du réseau », Mélanges Mouly (C), Paris, Litec, 1998, t. II, n°3, p. 96.
Flour (J.), « Rapport sur l'influence du droit public sur le droit privé en France", in Travaux de l'Association H. Capitant pour la culture juridique française, Journées de droit civil de Lausanne, Séance du 5 juin 1946, Dalloz, 1947, p. 184.
Flores (G.) et Mestre (J.), « Brèves réflexions sur l'approche institutionnelle de la société », LPA, 14 mai 1986, n°58, p. 25.
Fréchette- Kerbrat (A.), « La réforme du régime des fusions opérée par la loi de simplification et d'amélioration de la qualité du droit », Option finance, n°1130, 20 juin 2011, p.28.

Freedman (D.), « L'américanisation du droit français par la vie économique », ADP 2001, p.207.
Freyria (C.), La personnalité morale à la dérive, Mélanges en l'honneur de Breton (B)et Derrida (F.), Paris, 1992, p. 121.
Frison-Roche (M.-A.), « Le modèle du marché », in Droit et esthétique, A.P.D, tome 40, Sirey, 1995, pp. 286-313.
Frison-Roche (M.-A.), « L'hypothèse d'un droit général de retrait des minoritaires », JCP, E, 1996, n°4, spécial.
Frison-Roche (M.-A.), "La prise de contrôle et les intérêts des associés minoritaires", in Colloque, La prise de contrôle d'une société, Deauville, 6 et 7 juin 1998, RJCom, 1998, n° spécial.
Frison- Roche (M.-A.), « Esquisse d'une sociologie du droit boursier », L'année sociologique, 1999, 49, n°2, p.457 spéc, p. 460.
Frison-Roche (M.-A.), « Définition du droit de la régulation économique », Dalloz, 2004, n°2, p. 126.
Frits Blokestein (M.), Communiqué de presse, 2 octobre 2002, IP/02/1402.
Le Fur (V.), « Concilier l'inconciliable, réflexions sur le droit de vote de l'actionnaire », D, 2008, chron., p. 2015.
Gaillard (E.), « La représentation et ses idéologies en droit privé français », in Revue Droits, n°6, 1987.
Gandur (R.), « Du gouvernement de l'entreprise à la gestion fautive : Quelques réflexions sur l'expertise judiciaire », RJCom, n° 9, 01/09/2000, pp. 15-23.
De Ganay d'Indy (C.) et Engel (L.), Les comités d'audit, Bull. Joly Sociétés, 2003, p.723.
Garron (F.), « La rémunération excessive des dirigeants de sociétés commerciales », Rev. soc., 2004, p. 795.
Gaudemet (A.), « L'irruption de LVMH dans le capital d'Hermès »,D, 2010, p.2640.
Gauthier (F.), "Etat des lieux sur la direction et l'administration de la société à conseil d'administration", Gaz. Pal, 2000, n° 58, p. 8.
Germain (M.), « L'intérêt commun des actionnaires », in Colloque Actionnaires ou dirigeants où se situera demain le pouvoirs dans les sociétés cotées, JCP, Cah de Dr. de l'entreprise, 1996, n°4, p. 13.
Germain (M.), « Transparence et information », Petites Affiches, 19 novembre 1997, n°139, p. 16.
Germain (M.), Magnier (V.), « Vers un gouvernement d'entreprise à la française », Année sociologique, 1999, n°2, p.364.
Germain (M.), « L'ordonnance du 24 juin 2004, réforme ou révolution ? » Dr. Sociétés, 2004, p.3
Germain (M.), « Les actions de préférence », Rev.soc., n°3/2004.p. 597.
Germain (M.), « L'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales », JCP, G, 2004, n°440, p.1566.
Germain (M.), "Les moyens de l'égalité des associés dans les sociétés par actions non cotées", in Etudes de droit privé, Mélanges offerts à P. Didier, Économica, p.173.

Germain (R.F.), "Problématiques et dimensions ou variations sur le thème de l'égalité", in L'égalité, Cahiers de Philosophie politique et juridique de l'Université de Caen, n°8, Centre de publication de l'Université de Caen, 1985, p. 19.
Ghestin (J.), « L'ordre public notion à contenu variable, en droit privé français », in Les notions à contenu variable en droit, études publiées par Perelman (Ch) et Vander Elst (R), Travaux du Centre national de recherche de logique, Bruxelles, Bruylant, 1984, p. 77.
Ghestin (J.), « Introduction », L'échange des consentements, colloque Deauville, RJCom, 1995, p. 12.
Ghozi (A.), « Nature juridique de la production des créances dans les procédures collectives de règlement du passif », RTD Com, 1978, p. 1.
Gianno (R.), Combes (A.E.), « La dénaturation du mandat social par la pratique dans les sociétés anonymes, Gaz. Pal, 2-4 juin 2002 », n° spécial statut des dirigeants sociaux, p. 4.
Glotin (M-C.), « Les délibérations sociales par télétransmission : une innovation de la loi NRE », JCP, E, 2002, n° 18-19, p. 747.
Godon (L.), et Calendini, « Les comités de direction », Bull, Joly 1992, p.851.
Godon (L.), « Des actionnaires, des dirigeants et des salariés de sociétés anonymes », in Mélanges Yves Guyon, Dalloz, 2003, p. 433.
Godon (L.), « La condition juridique de l'associé de SAS, questions pratiques après l'arrêt du 23 octobre 2007 », Bull. Joly, 2008, 239.
Godon (L.), « Les évolutions de la condition juridique de l'associé à travers le Code de commerce », in d'un code à l'autre : le droit commercial en mouvement, sous la coordination de Le Cannu (P), Bibliothèque de l'Institut André Tunc, LGDJ, 2008.
Goffaux-Callebaut (G.), « La définition de l'intérêt social, retour sur la notion après les évolutions législatives récentes », RTD. Com, 2004, p. 35.
Goyet (Ch.), « Les limites au pouvoir majoritaire dans les sociétés », Journ. Agréés, n° spécial, novembre 1991, p. 58.
Goyet (Ch.), « La direction d'une SE moniste peut-elle être dissociée ? », Mélanges en l'honneur de Ph. Simler, Litec, Dalloz, 2006, p. 447.
Goyet (Ch.), « Action de concert », Dictionnaire Joly Bourse, 2008.
Granier (T.), « Les commissaires aux comptes dans les sociétés qui font appel public à l'épargne », in Aspects actuels du droit des affaires, Mélanges en l'honneur du professeur Guyon (Y.), Dalloz 2003, p. 454.
Guyon (Y.), « Remarques critiques sur la terminologie du droit français des sociétés », Mélanges J-Cl. Sortais, Bruylant , 2002, p. 291, n° 9.
Granier (Th.), « Le rôle des commissaires aux comptes », Rev. soc., 2004, p. 557.
Granier (Th.), « Le rapport de gestion après l'ordonnance n°2004-1382 du 20 décembre 2004 », Rev. soc., n°2, 2005, p315.
Granier (T.), « Ingénierie financière, fiscale et juridique », Dalloz, Action, 2006/ 2007, n°11-123.
Grégoire (M.), « L'ordre public dans la jurisprudence de la Cour de cassation », in L'ordre public concept et applications, Bruylant, Bruxelles, 1995.
Grelon (B.), « Le nouveau droit commun des valeurs mobilières donnant accès au capital », Rev.soc., 2004, n°3, p. 579.

Grévain-Lemercier (K.), « Le devoir de loyauté des dirigeants sociaux : le retour », Gaz. Pal, 11 février 2012, p. 7.
Grévain-Lemercier (K.), « Les défis actuels de la gouvernance des sociétés cotées », Dr. sociétés, 2013, p. 17.
Guyon (Y.), « Les nouveaux aspects de l'expertise de gestion », JCP, 1985, éd. E, I, 14953.
Guyon (Y.), « L'évolution récente des assemblés d'actionnaires en droit français », in Mélanges, Flattet Lausanne, 1985. 39.
Guyon (Y), « L'évolution de l'environnement juridique de la loi du 24 juillet 1966 », Rev. soc., 1996, p. 509.
Guyon (Y.), « Faut-il dissocier la présidence du conseil d'administration de la direction générale des sociétés anonymes ? », RLDA, avril, 1999, p. 3.
Guyon (Y.), « Le principe de proportionnalité en droit commercial », in Mélanges Vasseur (M), sous la direction de Th. Bonneau, préf. G. Vedel, Banque éditeur, 2000, p. 75.
Guyon (Y.), « La société anonyme, une démocratie parfaite ! », in Propos impertinents de droit des affaires, Mélanges en l'honneur de Gavalda (C), Dalloz 2001, p.133.
Guyon (Y.), « Les réformes apportées au droit des sociétés par la loi du 15 mai 2001 relatives aux nouvelles régulations économiques », Rev. soc., juillet- septembre 2001, p. 509.
Hamel (J.), « *L'affectio societatis* », RTD civ., 1925.
Hamel (J.), « Les pouvoirs du président et du directeur général des sociétés anonymes d'après la loi du 4 mars 1943 », Gaz. Pal., II, 1943, doctr., p. 59.
Hamel (J.), « L'article 40 de la loi de 1867 et la rémunération des Présidents des Sociétés anonymes », Gaz. Pal, 1957, II, doctr., p. 60.
Hamon (J.), « La répartition des droits de vote, leur exercice et l'efficacité économique, CEREG - Université Paris Dauphine, Cahiers de recherche, n° 2001-02.
Hallouin (J.C.), « L'exercice des prérogatives par les salariés actionnaires ». Droits financiers et patrimoniaux, Actes du colloque de la faculté de droit de Caen, 20 novembre 2004, Bull. Joly, n° spécial, juillet 2005, p. 44.
Hannoun (C.), « Le droit des sociétés à l'épreuve de la modernité », in Etudes à la mémoire du professeur Oppetit (Bruno), Litec, 2009, p. 309.
Hannoun (C.), « Le droit des sociétés et la création de valeur », Mélanges en l'honneur de Merle (Ph), 2012.
Hassler (T.), « L'intérêt commun », RTD com, 1984, p. 582.
Hauriou (M.), « L'institution, ch. III », in Les principes de droit public, p. 123, Sirey, 1910.
Helleringer (G.), « Le dirigeant à l'épreuve des opportunités d'affaires », D, 2012, n°24, p. 1560.
Hennen (J.), 1996, « Conséquences juridiques du changement de contrôle d'une société par actions », in Mélanges en l'honneur de Pardon (J.), Paris, AEDBF, 1996, p. 301.
Hirigoyen (G.), « Quelques réflexions sur le lien entre l'éthique et la finance », Mélanges en l'honneur du doyen Percerou, éd. Paris Vuibert gestion, 1993.
Houin (R.), « La désignation de l'expert de minorité », RTD com, 1971, p. 375.
Hovasse (H.), « Investisseurs qualifiés et cercle restreint d'investisseurs », RD bancaire et de la bourse, nov.-déc. 1998, p. 19.

Hubert (J.) et Bordeleau (S.), « L'application du principede la prééminence de la réalité économique sur l'apparence juridique aux obligations de franchissement de seuils », RDA/ IBLJ, n°1, 2009.
Hurstel (D.), » Est-il urgent de réformer le droit des sociétés au nom de la *corporate governance* ? », Rev. soc., 1995, p. 634.
Hurstel (D.), Mougel (J.), « La loi Sarbanes- Oxley doit-elle inspirer une réforme du gouvernement d'entreprise en France ? » Rev. soc., 2003, p. 13.
Ingen- Housz (A.), Rapport introductif, in colloque l'administrateur indépendant, 11 décembre 2009, éd Centre français de droit comparé.
Jacques (E.), *La praise of hiérarchy*, *Harvard Business Review*, janvier-février, 1990, p. 127.
Jacquemont (A.), « Un administrateur exerce-t-il une profession ? A propos de l'arrêt du Conseil d'Etat du 15 décembre 2000 sur l'incompatibilité entre le statut de fonctionnaire et la fonction d'administrateur de société anonyme », JCP E, 2001, p. 792.
Jamet (V.), « La transparence, la confiance et la modernisation de l'économie, retour sur un étrange combinat alchimique : « l'entre-deux » et le « tout ou rien » », Bull. Joly bourse, 2006, p. 137.
Jamin (C.), « Plaidoyer pour le solidarisme contractuel », in Etudes offertes à Ghestin (J), Le contrat au début du XXIe siècle, LGDJ, 2001, p. 442.
Jamin (Ch.), « Révision et intangibilité du contrat ou la double philosophie de l'article 1134 du Code civil », Dr. et patrimoine, mars 1998, p. 46.
Jauffert-Spinosi (C.), « Les assemblées générales d'actionnaires dans les sociétés anonymes, réalité ou fiction », in Etudes Rodière, Paris, 1981, p. 125.
Jean (P.), « Les séparations du pouvoir », in Constitutions et pouvoirs, Mélanges offerts à Jean Gicquel, éd. Montchrestien, 2008.
Jeantin (M.), « Les conventions de vote », Colloque de Deauville des 16 et 17 juin 1990, p. 124.
Jeantin (M), « Comment se décide une offre publique ? », PA, vol. n°140, 22 septembre 1995.
Jestaz (P.), « L'engagement par volonté unilatérale, in études organisées les 12 et 13 décembre 1992, à Bruxelles », Dalloz 1994, p.88
Jobard (Y.), « Le principe de transparence sur les marchés financiers : rempart contre les prises de contrôle rampantes », RTDF, 2011, n°3, p.51.
Joffre (P.), « L'économie des coûts de transaction », in De nouvelles théories pour gérer l'entreprise, éd Économica, 1987.
Kaddouch (R.), « L'usufruit de droits sociaux, technique de transfert du droit de vote », Bull. Joly, 2004, p. 189.
Kaddouch (R.) , « LBO : actions de préférence ou pacte d'actionnaires ? », JCP, E, 2006, n°1953, spéc. n° 25 et 26.
Kaddouch (R.), « L'irréductibilité du droit de vote », JCP, éd. E, 2008, p. 1549.
D. Keller, Les notes bleues de Bercy, n°79, p. 2.
Kelsen (H.), Aperçu d'une théorie générale de l'Etat (traduction. Eisenmann (C.)), Revue de droit politique et de la science politique, 1926, p. 561-646.
Kelsen (H.), La théorie juridique de la convention, APD 1940, n° spécial.
Kling (D.), « L'information du marché par les commissaires aux comptes, les analystes financiers et les agences de notation, in Le droit boursier en mouvement », n°spécial, RJCom, 2003, novembre 2003, p.214.

Kling (D.), « Le rôle des auditeurs dans la mise en place d'un gouvernement d'entreprise », LPA, 12 février 2004, p.16.
Koppes (R.H.), « L'évolution du gouvernement d'entreprise, Tendances actuelles et orientations futures », in Démocratie et transparence dans le gouvernement d'entreprise », colloque de l'Association Droit et Commerce, 23 janvier 1997, n° spécial, 7 mai 1997, n°55, p.12.
Lamèthe (D.), « Les paradoxes des administrateurs indépendants », D, 2010, 508.
Laplanche (R.) et Turck (M.), Le jumelage d'actions 1. Le mécanisme du jumelage ou *stapling*, JCP, E, 1996, I, 590.
Larcena (A.) et Elineau (A.), « Un outil intéressant de contrôle interne des entreprises : la délégation des pouvoirs », option finance n°1143, 10 octobre 2011, p.28.
Larcena (A.) et Elineau (A.), « Pratique des délégations de pouvoirs : règles et évolutions récentes de cet outil de répartition des pouvoirs et responsabilités », Dr. Sociétés 2012, étude n°4, pt. 2.
Lasserre-Capdeville (J.), « La convergence du droit régissant l'Autorité des marchés financiers et l'Autorité de contrôle prudentiel », RDBF, n°4, juillet 2011, p.57.
Laude (A.), « L'embargo des informations financières », RDBF 2000, p.383.
Le. Bars (B.), « Les sociétés cotées fractionnant l'augmentation de capital, Augmentation de capital à la carte, ligne de crédit ou *equity credit line* », JCP, E, 2002, 1373.
Le Bars (B.), « Le volume des augmentations de capital », Rev. soc., 2004, p.531.
Leben (Ch.), « Le contrôle multinational », in L'entreprise multinationale face au droit, sous la direction de Goldman (B) et Francescakis (Ph), Litec, 1977, p. 76.
Lebescond (A), « L'encadrement du pouvoir du bureau de constater la privation des droits de vote d'actionnaires supposés agir de concert », Lexbase Hebdo n°306 du mercredi 28 mai 2008, Edition privée générale.
Leblond (J.), « Les pouvoirs respectifs de l'assemblée générale du conseil d'administration, du président-directeur général et du directeur général adjoint dans la doctrine institutionnelle », Gaz. Pal, 1957, I, Doctr. n°29.
Lebreton (G.), Puigelier Jean Foyer (C.), Autorités et pouvoirs, lectures de Montesquieu, in L'autorité, PUF,2008.
Le Cannu (P.), « Tout associé a le droit de participer aux décisions collectives », in Mélanges Merle (Ph).,Dalloz, 2012, p.443.
Le Cannu (P.), "Le droit à l'information de l'administrateur préalablement à la réunion du conseil d'administration", Bull. Joly, 1985, p. 919.
Le Cannu (P.), « L'amélioration de l'information au sein des entreprises », RJCom, n° spécial, 1986, p.8.
Le Cannu (P.), « Légitimité du pouvoir et efficacité du contrôle dans les sociétés par actions », Bull. Joly. Sociétés, 1995, p.637.
Le Cannu (P.), « Le principe de contradiction et la protection des dirigeants », Bull. Joly 1996, p. 11.
Le Cannu (P.), « Rémunérations des dirigeants de sociétés anonymes et contrôle des conventions », Bull. Joly Sociétés, 1996, § 203, p. 567.
Cass. com., 11 juin 1965, D. 1965, 782.

Le Cannu (P.), « Les précisions apportées par le droit des procédures collectives au régime de la délégation de pouvoir dans une société », Bull. Joly Sociétés, 1997, p. 628, & 243.
Le Cannu (P.), « La rémunération des dirigeants des sociétés commerciales », in Mélanges AEDBF, 1997, p. 247.
Le Cannu (P.), « Direction de fait et contrat passé avec la société dirigée », Bull Joly 1998, p.5.
Le Cannu (P.), « Le dessus et le dessous (à propos des conventions réglementées dans les sociétés anonymes selon la loi NRE) », Droit 21, 2001, AJ 383.
Le Cannu (P), « Des questions sans réponse », in Aspects actuels du droit des affaires », Mélanges offerts à Guyon (Y.), Dalloz, 2003, p. 603.
Le Cannu (P.), « La protection des porteurs », Rev. soc., n°3, 2004, p. 567.
Le Cannu (P.), « Les émissions d'obligations sans droit d'accès au capital après l'ordonnance n°2004-604 », RTD com. 2004, p.536.
Le Cannu (P.), « Les rides du capital social, une notion malmenée », colloque octobre 2003, Dalloz, 2004, p.3.
Le Cannu (P.), Dondero (B.), « L'organisation de la société anonyme (conseil d'administration ou directoire et conseil de surveillance) et les principes du gouvernement d'entreprise », RTDF, n°1, 2006, p. 72.
Le Cannu (P.), "L'encadrement des rémunérations des dirigeants de sociétés cotées : l'apport de la loi n°2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat", Rev. soc., n°3, 2007, p. 465.
Le Cannu (P.) et Dondero (B.), « Les comités d'audit », in Les défis actuels du droit financier, The Current Challenges of Financial Law, Joly éd, 2010.
Le Cannu (P.), "La protection des administrateurs minoritaires », Bull. Joly, 1990", § 134, p. 511.
Le Cannu (P.), "Les brumes de l'article L225-35, Attributions générales du conseil d'administration de la société anonyme", Rev. soc., mars 2010, p. 17.
Le Cannu (P.) et Dondero (B.), "Le nouveau régime des conventions courantes : un retour en arrière bienvenu ?", JCP, E, 2011, 1453.
Le Cannu (P.) et Dondero (B.), « La consécration des comités d'audit par l'ordonnance du 8 décembre 2008 », RTDF, n°1/2, 2009, p.187.
Le Cannu (P.), « La délégation de pouvoirs dans l'entreprise : nécessité et dangers, les risques de la délégation, rapport de synthèse », RLDA, juin 2012, p.107.
Le Cannu (P.), « Abus de pouvoirs, la Cour de cassation approuve la condamnation de l'ancien président- directeur général de Vinci », Rev. soc., 2012, p. 697.
Lecompte (H.), Etudes de divers problèmes concernant la société à directoire, in Mélanges Daniel Bastian, Paris, Librairies techniques, 1975, p.145.
Le Corre (P.M.), « Déclaration, vérification, admission des créances et procédure civile », LPA, 28 novembre 2008, p. 72.
Lecourt (B.), « Loi DDAF du 3 juillet 2008 réformant le code de commerce dans ses dispositions relatives au gouvernement d'entreprise, aux fusions internes, à la SARL et à la SE », Rev.soc., n°3, 2008, p. 563.
Lecourt (B.), « La transposition en France des fusions transfrontalières : entre innovations et espoirs déçus », Bull. Joly 2008, p.806.

Lecourt (B.), « Directive n°2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées : suite et fin de la transposition par la France", Rev. soc., 2011, p. 130.
Lécuyer (H.), « Commentaire de l'ordonnance du 25 mars 2004 dans ses dispositions relatives aux SARL », LPA 16 avril 2004, p.4.
Ledoux (P.), « La nature de la préférence », Bull. Joly, novembre 2006, p.1219.
Lefaillet (C.), « Les délégations et subdélégations des dirigeants sociaux », dossier la délégation de pouvoirs, Journal des sociétés, n°74, mars, 2010.
Le Gall (J.P.) et Viandier (A.), « *le dividend access* », JCP, E, 1991, I, 103.
Lehnof (J.B.), « Affaire Hyparlo : l'ADAM croque… l'AMF », Lexbase Hebdo n°185 du mercredi 12 octobre 2005, Ed Affaires.
Le Nabasque (H.), « Commentaire des principales dispositions de la loi n°2003- 706 du 1er août 2003 sur la sécurité financière intéressant le droit des sociétés », Bull. Joly soc, 2003, § 185, p. 859.
Le Nabasque (H.), « Les augmentations de capital réalisées avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires », Rev. soc., n°3, 2004, p. 491.
Le Nabasque (H), "Les mesures de défense anti-OPA depuis la loi du 31 mars 2006", Rev. soc., 2006, n°2, p. 237.
Le Nabasque (H.), « Le bureau de l'assemblée n'est pas une juridiction », Bull. Joly Sociétés, juillet-août, n°7-8.
Le Nabasque (H.), « Action de concert éléments constitutifs », Bull.Joly sociétés, février 2009, p. 135.
Le Nabasque (H), « Projet de loi de régulation bancaire et financière », Rev. soc., 2010, p.66.
Le Nabasque (H), « Commentaire des principales dispositions de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 intéressant le droit des sociétés et le droit financier », Rev. soc., 2010, p. 547.
Le Nabasque (H.), « *L'empty voting* est à l'ordre du jour », RDBF, 2010, n°3, p. 1.
Le Nabasque (H.), « La mort annoncée des *equity swaps* ? », RDBF, nov-déc, 2011. 1.
Le Nabasque (H.), « Les programmes de rachat d'actions des sociétés non cotées (après la loi de finances rectificatives pour 2012)", Rev. soc., mai 2012, p. 271.
Le Nabasque (H.), Souilleux (A.) et Duguay (A.), « La réforme des fusions simplifiées », mars 2012.
Le Nabasque (H.), « La réforme des fusions et scissions de sociétés », Bull. Joly sociétés, mars 2012.
Le Nabasque (H.), « Contrôle, pouvoir de direction et d'organisation et droit de propriété dans l'entreprise sociale, recherches sur le contenu de la notion de contrôle en droit des sociétés », in L'entreprise, nouveaux apports, sous la directionde J. Jugaut, Economica.
Le Nabasque (H.), Soilleux (A.) et Duguay (A.), « Les scissions et apports partiels d'actifs simplifiés », Bull. Joly sociétés, mars 2012.
Le Normand (S.), « La modification des statuts par le dirigeant », droit des sociétés, août septembre 2012. p.4.
Lepeltier (D.) et Buttet (E.), « La représentation des salariés au sein des conseils d'administration. Difficultés d'application », BJS 1987, p. 337.

Lepetit (J.F.), « Le rôle du contrôle institutionnel au plan national », LPA, 31 juillet 2003, n°152, p.6.
Le Plat (F.), « Les valeurs mobilières composées », LPA, septembre 2005, p.66.
Le Tourneau (P.), « Rapport introductif », in « Colloque université de Rouen 26-27 janvier 2001 sur la responsabilité professionnelle, une spécificité réelle ou apparente », LPA, 11 juillet 2001, spéc. p. 7.
Libchaber (R.), « Réflexions sur les effets du contrat », Mélanges offerts à Aubert (J.L), Propos sur les obligations et quelques autres thèmes fondamentaux du droit, Dalloz, 2005, spéc. p. 216, n°6.
Lienhard (A.), « Loi de sécurité financière : quoi de neuf pour les sociétés », D, 2003, chron., p. 1996.
Lienhard (A.), « Les P-DG à la française survivront –ils aux nouvelles régulations économiques ? », D. 2000, n°13, p. III et IV.
Lienhard (A.), « Réforme des valeurs mobilières : présentation du décret d'application du 10 février 2005 », D, 2005, Cah. dt. aff., p. 482.
Lochak (D.), « Le pouvoir hiérarchique dans l'entreprise privée et dans l'administration », Droit Social, 1982, p.22
Loiselet (E.), « Le grand retour de l'actionnaire », Banque Stratégie, n° 173, mai 2000, p.2.
Loy (M.), « Les nouvelles règles de délégation en matière d'augmentation de capital », JCP, E, 2004, 1291.
Lucas (F.X.), et Neau-Leduc (Ph.), « Mise à disposition d'actions à des administrateurs ou à des membres du conseil de surveillance », Dr. Sociétés, Actes pratiques, nov, 1999, p.7.
Lucas (F.X.), « Les actionnaires ont-ils tous la qualité d'associé ? », RDBF, 2002, p. 216.
Lucas (F.X.) et Valuet (J.P.), « L'utilisation des moyens de télécommunication et la tenue des assemblées générales des actionnaires », Dr. sociétés actes pratiques, mars-avril 2003, p. 6.
Lucas (F.X.), « Pas de parachute doré pour les bras cassés », Bull. Joly, soc, 2007, n° 8-9.
Lucas (F.X.), « L'évaluation des parts de l'associé retrayant », in Mélanges en l'honneur de Tricot (D.), Dalloz, 2011, p. 695.
Lyon-Caen (G.), Lyon-Caen (A.), « La doctrine de l'entreprise », in Dix ans de droit de l'entreprise, Litec, 1978, p. 601.
Lyon-Caen (G.), « Encore la rémunération des PDG », D. Aff., 1996, p. 247.
Maati (J.), "Le gouvernement d'entreprise : l'approche financière des sciences de gestion, LPA, février 2004, n°31.
Magnier (V.), « Gouvernance, performance et intérêt social : à la recherche d'un nouveau modèle de gouvernance », in la gouvernance des sociétés cotées face à la crise, sous la direction de Magnier (V), LGDJ, 2010.
Magnier (V.), « Les actions de préférence : à qui profite la préférence ? », D, 2004, n°35, p.2559.
Magnier (V.), "*Golden parachutes* et « retraites chapeaux »", Option finance, n°860 du 5 décembre 2005, p. 43.
Magnier (V.), « Le principe « se conformer ou s'expliquer », une consécration en trompe l'oeil? », JCP E, 2008, act., p. 280.
Magnier (V.) et Paclot (Y.), « Les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées », D, 2009, n°15.

Magnier (V.), « Qu'est-ce qu'un administrateur « prudent et diligent », Bull. Joly Sociétés, janvier 2012, p. 75.
Magnier (V.), « Nouvelles mesures en faveur de la démocratie actionnariale dans les sociétés cotées, commentaire du décret n°2010- 684 du 23 juillet 2010, de l'ordonnance n°2010-1511 du 9 décembre 2010 et du décret n°2010-1619 du 23 décembre 2010 transposant la directive n°2007-36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires des sociétés cotées », Rev. soc., mai 2011, p. 267.
Magnier (V.), « Gouvernance, performance et intérêt social : à la recherche d'un nouveau modèle de gouvernance », in La contribution de juristes et du droit à la performance de l'entreprise, sous la direction de Roquilly (C), éd Joly, 2011.
Maheust (M.), « Suite aux dernières évolutions législatives, quel dispositif d'actionnariat salarié mettre en place ? », Bull. Joly sociétés, avril 2013, p. 296.
Mainguy (D.), « Première approche : place du droit de la concurrence dans le droit privé », JCP, Cahiers de droit de l'entreprise, 2000, n°3, pp. 1-4.
Maitre (A.) et Boillot (C.), « Fusions… et confusions- à propos du décret du 9 novembre 2011 », JCP, G, 2011, 2334.
Malaurie (Ph.), « Rapport de synthèse », in L'ordre public à la fin du XXe siècle, Paris Dalloz, 1996, p. 105-1 II, spéc. p. 105.
Malecki (C.), "Cumul des mandats sociaux et cumul des dérogations : quel décompte ?", D., 2002, p. 3194.
Malecki (C), "Les réformes apportées au régime des conventions règlementées par le projet de loi de sécurité financière", D. 2003, p. 1350.
Malecki (C.), « Prévenir ou guérir, Remarques sur les propositions des rapports AFEP/ANSA/ MEDEF et CCIP relatives à la prévention des conflits d'intérêts », D, 2004, p. 43.
Malecki (C.), « La loi Breton et les rémunérations des dirigeants sociaux : le long chemin vers la transparence », Bull. Joly sociétés novembre 2005, n°263, p. 1194.
Malecki (C.), « Attribution d'actions de préférence aux dirigeants », Bull. Joly sociétés, 2006, p. 1276, § 269.
Malecki (C.), « La loi Grenelle II et la gouvernance d'entreprise sociétale », Bull. Joly, sociétés, n°9, 2010, p. 704.
Malecki (C.), « Structure de gouvernance de l'entreprise : critères de décisions », les 16 bonnes pratiques de l'IFA, Bull. Joly, avril 2013, 242.
Mangenet (D.), Martin (J.Y.) et Robine (D), « Comités d'audit : une consécration entourée d'incertitudes », RDBF 2009, étude n°33.
Mansuy (F.), "La notion d'emploi effectif et ses conséquences sur le maintien du contrat de travail des dirigeants sociaux", Rev. soc, 1987,p. 1.
Marchandise (P.), « Les assemblées générales, nouveaux lieux de pouvoirs ? », in L'organisation du pouvoir dans la société anonyme, Hommage à Madame Benoit-Moury, Bruxelles, Bruylant, 2004,Mélanges Ch. Mouly, Litec, 1998, p. 119.
Martin- Laparde (F.), « A. Mialon, Affaire Sacyr/Eiffage : suite et fin ? », Bulletin Joly Bourse, 1er mai 2009 n°3, p. 185.
Martin- Laprade (F.), « Action de concert : risque d'instrumentalisation par le bureau de l'assemblée », Recueil Dalloz 2008, p. 2411.

Martin- Laprade (F.), « Commentaire sur la proposition de loi Marini », Bull Joly 2011, 837.
Martin- serf (A.), « L'instrumentalisation du droit des sociétés », RJCom., mars 2002, p. 108.
Martin (J.), « L'insensibilité des rédacteurs du Code civil à l'altruisme », RHD, 1982, p. 589.
Martineau- Bourgniaud (H.), « Le mythe de la transparence en droit des sociétés, Réflexions sur les stock-options accordées aux mandataires sociaux », D, 2004, chron. p.862.
Mason (A), Flandin (G.) et Bauquis (S.), « Des récentes affaires impliquant l'usage des dérivés actions », RTDF, 2011, p. 36.
Mattout (J.P.) et Mouy (S.), « La notation », Bull. Joly Bourse, 1994, p.444.
Mattout (J.P), « Nouveaux pouvoirs financiers des organes de direction », Rev. soc., n°3, 2004. p.543.
Mattout (J.P.), « La gouvernance de la société anonyme cotée, comparaison avec le gouvernement d'un Etat », in Mélanges offerts à Paul Didier, Economica, 2008.
Mauduit (G.) et Viandier (A.), « Le capitalisme au XXIe siècle, vers quels rapports entre management et capital ? » Dalloz Affaires, 1998, p. 698.
May (J.C.), « La société : contrat ou institution ? », in Basdevant-Gaudemet, Contrat ou société : un enjeu de société, LGDJ, 2004, p. 122.
Mazeaud (D.), « Le contrat, liberté contractuelle et sécurité juridique », Defrénois, 1998 p. 1137.
Mazeaud (D.), « Constats sur le contrat, sa vie, son droit », Petites Affiches, 6 mai 1998, p. 8.
Mazeaud (D.), « Loyauté, solidarité, fraternité : la nouvelle devise contractuelle ? », in L'avenir du droit, Mélanges en l'honneur de F. Terré, Dalloz, PUF, éd. du Jurisclasseur, 1999, p. 609.
Mazeaud (L.), « Rapport sur la souverainetéde fait dans les sociétés anonymes en droit français », Travaux H. Capitant, Tome XV, p. 330.
Mazeaud (D.), « Loyauté, solidarité, fraternité : la nouvelle devise contractuelle ? », Mélanges François Terré, L'avenir du Droit, PUF, Dalloz, Litec, 1999, p. 603.
Merchier, « Les analyses sociologiques du pouvoir », in Analyses et réflexions sur le pouvoir, Vol. II, Ellipses, p. 9.
Mercier (V.), « La loi Grenelle II étend le champ d'application de l'obligation de présenter un bilan social et environnemental », Bull. Joly, sociétés, janvier 2011, p. 69.
Merle (Ph.), « Contrat et management et organisation des pouvoirs dans la société anonyme », D, 1975, chron, p.245.
Merle (Ph.),« Faut –il vraiment créer un troisième type de direction des sociétés anonymes en France », Bull. Joly, mai 2000, p.473 § 99.
Merle (Ph.),« Les nouvelles responsabilités des comités d'audit », Bull. Joly sociétés Février 2009, p. 216.
Merville (A.D.) et Robine (D.), « Les apports de la loi de sécurité financière au droit des sociétés : histoire d'un toilettage législatif, in La loi de sécurité financière », LPA, 14 novembre 2003, p. 69.
Messai-Bahri (S.), « Le régime juridique des parachutes dorés », Bull. Joly soc., juin 2008, § 114.
Messai-Bahri (S.), « Le statut des dirigeants de société, in D'un code à l'autre : le droit commercial en mouvement », sous la coordination de Le Cannu (P), Bibliothèque de l'Institut André Tunc, LGDJ, 2008.

Mestre (J.), « L'évolution du contrat en droit privé français », in L'évolution contemporaine du droit des contrats, Journées René Savatier, 1985, p. 41.
Mestre (J.), « D'une exigence de bonne foi à un esprit de collaboration », RTD civ, 1986, p. 100.
Mestre (J.), « L'ordre public dans les relations économiques », in L'ordre public à la fin du XXe siècle, coll. Thèmes et commentaires, Dalloz, 1996, n°3, p. 34.
Mestre (J.), « La société est bien encore un contrat », in Mélanges Ch. Mouly, Litec, 1998, t. 2, p. 136.
Mestre (J.), « Quelques éclairages récents sur le rôle du juge dans la vie des sociétés », RLDA, juill. 2009, p.14.
Miellet (D.), « Le nouvel équilibre des pouvoirs dans la société anonyme issu de la loi NRE, modifie t-il l'échelle des premières délégations ? », JCP, éd E, septembre 2001, p. 1462.
Miellet (D.), « L'information : nouvelle et dernière responsabilité du président du conseil d'administration ? », JCP, E, 2002, n°173.
Millard (E.), « Hauriou et la théorie de l'institution », Droit et société, n°30/31, 1995, p. 381.
Minc (A.), « La morale et l'argent », RJCom, avril 1991, p.145.
Minc (A.), Conférence sur le thème « le marché, l'argent et les règles », Association Droit et Commerce, 28 janvier 1991.
Monin (M.), « Réflexions à l'occasion d'un anniversaire : trente ans de hiérarchie des normes », D, 1990, chron, p. 27 à 32.
Monod (F.), « Droits financiers attachés aux actions privilégiées », Dr. Sociétés, 1996, n°6, chron, p.2.
Monod (F.), Arakelian (R.), « Les actions de préférence, comment utiliser la procédure des avantages particuliers ? » LPA, Novembre 2004, p. 3.
Monsérié-Bon (R.H), « La rénovation des structures sociétaires », in La modernisation du droit des affaires, Litec 07.
Mortier (R.), « Le rachat par la société de ses droits sociaux » : Dalloz, Nouvelle bibliothèque de thèses, 2003, n°135, p.113.
Mortier (R.), « L'extension mouvementée des programmes de rachat d'actions aux sociétés non cotées », Dr. Sociétés, avril 2012, p. 1.
Mortier(R.) et Germain (M.), Programmes de rachat d'actions, Actes prat.ing sociétaire 2007, n° 94, p.5.
Moubsi (H.), « Réflexion sur le projet d'ordonnance portant transposition de la directive relative au droit des actionnaires », LPA, 29 juillet 2010, p. 10.
Moulin (J.M.), « Les actions de préférence », LPA, 22 septembre 2005, n°189, p. 24.
Moulin (J.M.), « Propos introductifs sur le droit de vote de l'actionnaire », in colloque, Les mutations du droit de vote dans les sociétés anonymes, 13 octobre 2011, RTDF, n°4, p.5.
Moulin (J.M.) et Colliot (S.), « La vie des délégations de pouvoirs dans l'entreprise », Bull Joly Octobre 2012, n°10.
Moulin (J.M.), « L'actionnaire, le vote et l'abstention », Bull. Joly sociétés, 2012, p. 386, n°252.
Moulin (J.M.), « La vie des délégations de pouvoirs dans l'entreprise », BJS octobre 2012, p.745, n°398.
Moury (J.), « Des clauses restrictives de la libre négociabilité des actions », RTD com, avril/juin 1989, p. 187.

Neuer (J.J.), « Le contrat-institution, essai sur les modes de formation du contrat en droit privé », LPA, 19 juin 1995, n°73, p .4
Nicol (R.), « Vers une normalisation comptable internationale, condition de la transparence de l'information financière », in Le juge et le droit de l'économie, Mélanges en l'honneur de Bézard (P.), Montchrestien, 2002, p. 137.
Noirel (J.), « Le droit civil contemporain et les situations de fait », RTD civ., 1960, p.456.
Notté (G.), « Rachat d'actions par les sociétés non cotées », JCP, E, n°13, 29 mars 2012, p. 11.
Nurit. Pontier (L.) « Vers un nouvel ordre sociétaire », in Les concepts émergents en droit des affaires, sous la direction de D'Erik Le Dolley, LGDJ, 2010, p. 147.
Nussenbaum (M.), « Fusions, acquisitions et théorie financière du marché du contrôle », LPA, 22 novembre 1995, n° spécial, n°140, p. 21.
Nussenbaum (M.), « Prime de contrôle, décote de minorité et d'illiquidité », RJCom., nov. 1998, n° spécial, p. 15.
Ohl (D.), « Les opérations de LBO sur les sociétés cotées », RTDF, 2007, n°4, p. 61.
Ohl (D.), « L'utilisation de dérivés formés sur des actions pour prendre le contrôle d'une société cotée », Bull. Joly, juillet 2009, p.332.
Omaggio (A.), Clerc (C.), « Prêt de titres et opérations assimilées : la question du vote vide » RTDF n°2008-1, p. 15-19.
Omaggio (A.), « Faut-il encadrer l'activité des agences de conseil en vote (*proxy advisors)* ? », JCP, éd. E, 2009, n°46, p. 2065.
Omaggio (A.), « Transposition de la directive relative aux droits des actionnaires de sociétés cotées », JCP, E, 2011, 679.
Oppetit (B.), « La prise de contrôle d'une société au moyen d'une cession d'actions », JCP, 1970, I, 2361.
Oppetit (B.), « Les tendances actuelles du droit français des sociétés », RIDC, n° sp. 1989, p. 110.
Oppetit (B.), « La liberté contractuelle à l'épreuve du droit de la concurrence », Rev Scien. Mor. Pol, 1995, n°3, p.241.
Paclot (Y), « L'influence des rapports à la française », JCP, Cah. Dr. Entr, n°5, septembre-octobre 2005, (Dossier la gouvernance d'entreprise), p. 30.
Paclot (Y.), « Les conflits d'intérêts des analystes financiers », in les conflits d'intérêts, Un Janus à combattre ?, PUF, 2006, 31.
Paclot (Y.), « La responsabilité des dirigeants après le pas de clerc de l'AMF », RDBF, n°2, 2007, p.1-3.
Paclot (Y.), Malecki (C.), « Le nouveau régime des rémunérations, indemnités et avantages des dirigeants des sociétés cotées », Dalloz, 2007, n°35.
Pailler (P.), « Le contrat financier », in Instruments financiers à terme, RJS Editions, 2010, préf. Daigre (J.J.), n°12.
Paillusseau (J.), "Les groupes de sociétés, analyse du droit positif français et perspectives de réformes", in Les groupes de sociétés, Faculté de droit de Liège, 1973, p. 149.
Paillusseau (J.), « Les fondements du droit moderne de sociétés », JCP. Ed. G 1984, I.3148, n°54.
Paillusseau (.J), « L'efficacité des entreprises et la légitimité du pouvoir », RIDE, n° spécial, 1990/3.

Paillusseau (J.), « La cession de contrôle et la situation financière de la société cédée », JCP, 1992, éd. G, 3578, n°10.
Paillusseau (J.), « La personnalité morale des sociétés », RTD. Civ., 1993, p. 705.
Paillusseau (J.), « Entreprise, société, actionnaires, salariés, quels rapports ? », Dalloz, 1999, chron., p. 157.
Parachkévova (I.), « La rémunération des dirigeants des sociétés cotées : de la morale à la réforme », RIDE, 2010, p. 241.
Payen (H.), «La loi NRE œuvre pour le gouvernement d'entreprise », Option Finance, juin 2001, n°648.
Peltier (F.), « La convergence du droit français avec les principes de la *corporate governance* », RD bancaire et bourse, p. 49.
Peltier (F.), Droit boursier et droit commun des contrats, Revue de jurisprudence commerciale, compte rendu du colloque : « Le droit boursier en mouvement », 2001, n° spécial, p. 189.
Perchet (C.), « Pertinence et pérennité de la société anonyme avec conseil d'administration », Bull. Joly, avril 2009, p. 440.
Petit (B.), « Le préjudice personnel de l'associé », RJDA, 2005/ 10, p.924.
Petit (B.), « Participation d'un associé de SAS à la décision collective décidant de son exclusion », RJDA, 2008, p. 9.
Petitier (M.), Meli (Th.), « Agences de conseil en vote et pouvoirs des assemblées générales de sociétés cotées », Dr. Sociétés, juin 2013, p. 12.
Peyrelevade (J.), « le principe du chef » : le monde, 28 février 1996, p.11
Pic (P.), « De l'élément intentionnel dans le contrat de société », Ann. Dr. comm., 1906, p. 153.
Picand-L'Amézec (A.), « L'auto-rémunération du président du conseil d'administration », Bull. Joly Sociétés, 1988, p. 319, doct.
Pietrancosta (A.), "La directive européenne sur les offres publiques d'acquisition enfin adoptée", chron., RDBF, sept.-oct. 2004, n°5, p. 228.
Pierre-Schramm (M- P.), « Le DRH d'une société ou d'un groupe peut-il encore licencier ? », Journal des sociétés, n°74, mars 2010.
Pigassou (M.), « La distribution intégrée », RTD com, 1980, n°8, p. 473.
Piniot, (C.)« La *corporate governance* à l'épreuve de la jurisprudence de la chambre commerciale de la Cour de cassation », Mélanges AEDBF-France II, p.369.
Pirovano (A.), « La « boussole » de la société, intérêt commun, intérêt social, intérêt de l'entreprise ? », D, 1997, Chr, p. 189.
Plais (S.), « Franchissement de seuils : doit-on prendre en compte les « intérêts économiques », Mélanges AEDBF-V, 2008, p. 361.
Ploix (H), « Ethique et marchés financiers », in Rapport moral sur l'argent dans le monde, éd. 1996.
Pochet (Ch.), « Fédéralisme, droit des sociétés et gouvernance d'entreprise », RIDE, 2006, p. 283.
Poitrinal (F.D.),« Autocontrôle : Les nouvelles règles du jeu », Banque, n° 509, oct. 1990, p. 908.
Poitrinal (F.D.), « La révolution contractuelle du droit des sociétés – dynamiques et paradoxes (statuts/ pactes d'actionnaires) », Revue Banque édition, Paris, 2003, pp. 597-609.

Pollaud-Dulian (F.), « L'actionnaire dans les opérations de portage », Rev. soc., 1999, p. 765.
Pontier (L.N.), « Déclaration de créance et restructuration des entreprises en difficulté », Bull. Joly, mai 2008, p.419.
Poracchia (D.), « La *corporate governance* à la française ou la loi du 29 octobre 2002 sur le cumul des mandats sociaux au sein de la société anonyme après la loi du 29 octobre 2002 », Rev. soc., 2003, p. 1.
Poracchia (D.) et Granier (Th.), « Des relations entre éthique et droit financier », in Mélanges en l'honneur de Ph. MerleLiber Amicorum, Dallaz, 2012**.**
Poracchia (D.), « Loyauté du dirigeant à l'égard des associés au regard des opportunités d'affaires », RTDF, n°2, 2013, p.98.
Portier (Ph.), « Gouvernement d'entreprise et relations actionnaires dirigeants : vers de nouveaux paradigmes ? », in Etudes à la mémoire de Fernand Charles Jeantet, lexis Nexis, 2010, p.422.
Poulle (J.B.), « L'apparition du principe « se conformer ou expliquer » en droit français », RTDF. 2008, n°1, p. 41.
Poulle (J-B.), « La mise à l'épreuve du principe « se conformer ou expliquer » au Royaume-Uni, JCP E, 2009, n°1123, p. 43.
Puig (P.), « Hiérarchie des normes : du système au principe », RTD civ, 2001, n°35, p. 785.
Racine (J.B.) et Sirianen (F.), « Retour sur l'analyse substantielle en droit économique », Rev. Inter. Dr. écon, 2007/3.
Raimbourg (P.), « Asymétrie d'information, théorie de l'agence et gestion de l'entreprise », in Encyclopédie de gestion, Économica, 1989.
Rapp (L.), "Présentation générale de la loi NRE" in La loi NRE et le droit des sociétés, collection Grands colloques, 2003, p.13.
Raynaud(Ch.) et Bardoul (R.), « L'administration et la direction générale des sociétés anonymes », Dix ans du droit de l'entreprise, Paris, Litec, 1978, p. 134.
Ravel D'Esclapon (T.),« Batailles de procurations : une nécessaire réglementation », LPA, 6 octobre 2009, p. 5.
Rebérioux (A.), « Gouvernance d'entreprise et contrôle des dirigeants : 1932-2008, d'une crise à l'autre », in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise, pour une meilleure protection de l'intérêt social, sous la direction de V. Magnier, LGDJ, 2010.
Reigne (Ph.), « Révocabilité *adnutum* des mandataires sociaux et faute de la société », Rev. soc., 1991, p. 499.
Remiche (B.), « Droit économique, marché et intérêt général », in Philosophie du droit et droit économique, Quel dialogue ? Mélanges G. Farjat, p. 253-260, éd. Frison-Roche, 1999.
Remy-Goutard (A.), L'impact de la réforme du 16 octobre 1992 sur la participation des actionnaires au gouvernement des sociétés américaines cotées, RIDC 4-1997, p. 845.
Remy (Ph.), « Droit des contrats : questions, positions, propositions », in L. Cadiet, Le droit contemporain des contrats, Economica, 1987, p. 271.
Reigné (Ph.), « La liceité du prêt d'actions à des administrateurs », Bull. Joly Sociétés, décembre 2000, p.1187.
Reigné (Ph.), « Le pouvoir partagé », in La stabilisation du pouvoir en question dans les sociétés cotées et non cotées, colloque, 12 septembre 2007, Chambre de commerce et d'industrie de Paris.

Reinhard (Y.), "Sociétés par actions", RTD com. 1988, p. 634, n°1.
Reygrobellet (A.), « Les vertus de la transparence, l'information légale dans les affaires », Presses de Sciences Po - CREDA, 2001.
Reygrobellet (A.), « Les actions de préférence sous les feux de l'actualité », RTDF, 2008, n°1, p. 48.
Reynaud (C.) et Bardoul (J.), "L'administration et la direction générale des sociétés anonymes", in Dix ans de droit de l'entreprise, Bibliothèque de droit de l'entreprise, t. VII, p. n°41 et 43, p. 144.
Reynier (H.), « Observations sur la déclaration d'intention in Nouveau cadre législatif concernant les mesures de défense anti-OPA », Enjeux et incertitudes, RTDF, n°3/2006, p. 102.
Ricot (J.), « Savoir, pouvoir, éthique », in Analyses et réflexions sur le pouvoir, Vol. II, éd. Ellipses, p. 43-44.
Ripert (G.), « Prêt avec participation aux bénéfices et sociétés en participation », Ann. Dr. comm., 1905, p. 53.
Ripert(G.), La loi de la majorité dans le droit privé, Mélanges Sugiyama, Paris : Librairie du Recueil Sirey 1940.
Rives-Langes (J.L.), « La notion de dirigeant de fait (au sens de l'article 99 de la loi du 13 juillet 1967 sur le règlement judiciaire et la liquidation des biens) », D 1975, chron., p. 41, n°10.
Rizzo (F.), « Le principe d'intangibilité des engagements des associés », RTD com. 2000, p. 27.
Robert (J.H.), « L'efficacité pénale de la délégation », Bull. Joly Sociétés, juillet 2005, & 10, p. 103.
Robine (D.) et Merville (A.D.), « Les apports de la loi de sécurité financière au droit des sociétés : histoire d'un toilettage administratif », Petites Affiches, 14 novembre 2003, n°228, n° spécial loi de sécurité financière, p. 72.
Rosemain (M.) et Le Page (S.), « La moitié des patrons des sociétés du CAC 40 ont vu leurs rémunérations baisser en 2008 », les Echos, 24 avril 2009.
Rosemain (M.), « L'administrateur référent, nouvelle coqueluche des conseils des sociétés du CAC 40 », Les Echos n°20599 du 22 janvier 2010, p.33.
Rousseau (S.), « Gouvernance d'entreprise et analyse économique du droit, quelle perspective face à la crise financière ? », in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise - Pour une meilleure protection de l'intérêt social, LGDJ, 2010.
Saint-James, « Réflexions sur la dignité de l'être humain en tant que concept juridique en droit français », D, 1997, 10 éme cah, ch, 61.
Saintourens (B.), « La flexibilité du droit des sociétés », RTD com, 1987, p.457.
Saintourens (B.), « Les organes de direction de la société anonyme après la loi relative aux nouvelles régulations économiques », Rev. soc., juillet-septembre 2001, p. 515.
Saintourens (B.), « Les dispositions du décret du 3 mai 2002 relatives aux organes de direction de la société anonyme, Rev soc., juillet septembre 2002.
Saintourens (B.), « Le gouvernement d'entreprise, la *corporate governance* », Bull. Joly, 2002, p. 461.
Saintourens (B.), « La liberté de se retirer d'une société », in Mélanges, Lapoyade-Deschamps (Ch), Presses universitaires de Bordeaux, 2003, p. 315.

Saintourens (B.), « L'attractivité renforcée de la SARL après l'ordonnance n° 2004-274 du 25 mars 2004 », Rev. soc., 2004., p.207.
Saintourens (B.), « Le principe de la direction salariée », Actes du colloque de la faculté de droit de Caen, 20 novembre 2004, Bull. Joly, n° spécial, juillet 2005, p. 62.
Saintourens (B.), « Les réformes du droit des sociétés par les lois du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie et du 2 août 2005 en faveur des petites et moyennes entreprises », Rev. soc., 2005, p. 527.
Saintourens (B.), « Réformes du droit des sociétés par la loi n°2008-776 du 4 août 2008 », Rev. soc., n°3, 2008, p.477.
Saintourens (B.), Emy (Ph.), « Simplification et amélioration de la qualité de droit après la loi n°2011-525 du 17 mai 2011 », Rev. soc., septembre 2011, p. 467.
Saintourens (B.), Emy (Ph.), « Nouvelle étape de « simplification » du droit des sociétés par la loi n°2012-387 du 22 mars 2012 », Rev. soc., juin 2012, p.335.
Salah (M.), « Les transformations de l'ordre public économique vers un ordre public régulatoire ? », in Philosophie du droit et droit économique, Quel dialogue, Mélanges en l'honneur de G. Farjat, éd Frison- Roche, Paris 1999.
Savatier (J.), « Contribution à une étude juridique de la profession », in Etudes de droit commercial offertes à J. Hamel, Dalloz, 1961.
Savatier(R.), « L'ordre public économique », D, 1965, ch. p. 37.
Savatier (R.), « Les contrats de conseil professionnel en droit privé », D, 1972, n°10, p. 140.
Savatier (J.), « Le fonctionnement des comités d'entreprise : quelques difficultés », Dr. Social, 1982, p. 185.
Savatier (J.), « Pouvoir patrimonial et direction des personnes », Dr. Sociétés 1982, p. 1.
Savaux (E.), "La personnalité morale en procédure civile", RTD civ., 1995, p. 1.
Schiller (S.), « Pactes d'actionnaires, règlement intérieur : quelle hiérarchie ? », Rev. soc., p. 331.
Schmidt (D.), « L'intérêt commun des associés », JCP, éd, E, I, 1994, p. 404.
Schmidt (D.), "Quelques remarques sur les droits de la minorité dans les cessions de contrôle", D, 1972, chron, 223.
Schmidt (D.), « Les opérations de portage de titres de sociétés », in Les opérations fiduciaires, colloque de Luxembourg, des 20 et 21 septembre 1984.
Schmidt (D.), « De l'intérêt social », JCP, éd., E, 1995, I, p. 488.
Schmidt (D.), « Finalité du pouvoir dans les sociétés cotées », in les Echos, 31 janvier 1996, p. 52.
Schmidt (D.), Rapport de clôture à la journée d'études des éditions de Jurisclasseur du 23 mai 1996 au Sénat : « Actionnaires et dirigeants, où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées ? », JCP, Cah. Dr. Entr, n°4, 1996, p. 25.
Schmidt (D.), « Les définitions du contrôle d'une société », RJCom., nov. 1998, p. 9. (n° spécial colloque de Deauville, organisé les 6 et 7 juin 1998).
Schmidt (D.), « Le rapport sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration », Mélanges en l'honneur de P. Simler, Dalloz, 2006, p.503.
Schmidt (D.), « Réorganisation des pouvoirs des dirigeants », Journal des sociétés, n°63 mars 2009, p. 21.

Schmidt (D.), « Action de concert et franchissements de seuils », Bull. Joly Sociétés, 2009, n°9, p. 781.
Schmidt (D.), Des « Conventions règlementées » à la publication des transactions entre parties liées, in Mélanges Ph. Merle, Liber Amicorum, Dallaz, 2012, p. 647.
Schmidt (D.), "Conventions règlementées : rapport du groupe de travail de l'AMF sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées", Rev. soc., 2013, p. 139.
Sholet (D.), "La mention du représentant d'une personne morale dans les actes de procédure", Bull. Joly sociétés, 2002, p. 192, § 42.
Sigaut (J.), « Le commissaire aux comptes et la gestion, conférence du 31 mars 1976/ CNCC », supp. du bulletin, n°22/76, p. 19.
Simler (Ph.), « Peut-on substituer la promesse de porte-fort à certaines lettres d'intention comme technique de garantie ? », RDBF, n°64-1997, p. 223.
Simon (J.), « Projet de loi sur les nouvelles régulations économiques, Volet droit des sociétés, on s'est trompé de réforme », Dr. Sociétés 2000.
Sobczak (A.), « L'obligation de publier des informations sociales et environnementales : lecture critique de la loi NRE », JCP, E, 2003, p. 598.
Solle (B.), « Le domaine de la loi de la majorité », RJCom. nov. 1991, n° spécial, p. 40.
Sousi (G) « Intérêt du groupe et intérêt social », JCP, éd Cl, 1975, II, 11816, n°25, p. 239.
Storck (M.), « Définition légale du contrôle d'une société en droit français », Rev. soc., 1986, p. 385.
Storck (M.) et Lasserre Capdeville (J.), « Panorama général de la loi de régulation bancaire et financière », LPA, 2010, n°250, p. 3.
Sylvestre (S.),« Les agences de notations », Actes pratiques sociétés, novembre- décembre 2004, n°23, p.9.
Sylvestre (S.), « De quelques avatars des actions de préférence », RTDF, 2006, p.51.
Synvet (H.), « Propos désenchantés sur le traitement judiciaire de l'affaire Sacyr- Eiffage », Mélanges Ph. Merle, 2013, p.669.
Naudet (T.), « L'incidence sur la responsabilité du débiteur de la faute caractérisée de son préposé », I RRJ, 1979-1980, p. 99 et II 1981, p. 80.
Tchotourian (I.), "Gouvernance d'entreprise et rémunération à l'aune de la nouvelle régulation financière américaine", Bull. Joly Bourse, septembre-octobre 2010, p.376.
Tchotourian (I.), « Modernisation du droit européen des sociétés : transparence, engagement et croissance comme objectifs », Bull. Joly Sociétés, février 2012.
Teller (V.M.), « L'intégration des enjeux environnementaux et sociétaux par les sociétés », LPA, 10 septembre 2010, n°181, p. 19.
Terray (J.), La société, une tradition bien vivante, JCP, 1984, I, 3154.
Terré (Fr.), « Fondements historiques et philosophiques de la loi de la majorité », RJCom. nov. 1991, la loi de la majorité.
Terré (F.), « L'enfer, c'est autrui », à propos de la responsabilité des dirigeants sociaux : Dr. Sociétés 2011, étude 15.
Teubner (G.), « Pour une épistémologique constructiviste du droit », annales ESC, nov.-déc. 1992, n°6, p. 1149.
Theimer (A.), "Le renforcement des pouvoirs du conseil d'administration depuis la loi n°2001-420 du 15 mai 2001 relative aux NRE", Dr. Sociétés, décembre 2001, Repères p.3.

Thibierge-Guelfucci (C.), « Libres propos sur la transformation du droit des contrats », RTD civ., 1997, p. 357.
Thomas (V.), « Qui peut déléguer ses pouvoirs dans la société ? », Colloque Dijon, 16 mars 2012 : RLDA, juin 2012, p.77.
Thouch (M), « Le vote électronique dans les assemblées générales d'actionnaires», Bull. Joly, 2008, p. 734, § 158.
Thouch (M.) et Amico (T.), « *L'empty voting* » : RDBF, 2008, étude 18, n°31.
Torck (S.), "Projet de réforme du régime de rachat d'actions par les sociétés non cotées", RDBF, 2010, comm. 232.
Torck (S.), « Sollicitation de mandats, action de concert et offre publique obligatoire », Bull. Joly Bourse, 2011, p. 335.
Torck (S.), « Proposition de loi sénatoriale tendant à adopter le dispositif sur les déclarations de franchissements de seuils : le Rubicon sera-t-il franchi ? » Bull. Joly Bourse 2011, 576.
Torck (S.), « La sanction de l'article L233-14 du Code de commerce est-elle applicable au défaut de déclaration des instruments dérivés à dénouement monétaire », Bull. Joly Bourse, 2012, p.197.
Torck (S.), "Le rachat d'actions aux fins de gestion financière du capital enfin ouvert aux sociétés non cotées sur un marché règlementé" : Bull. Joly Sociétés, 2012, § 262, p. 510.
Torck (S.), « Offre publique obligatoire, action de concert et contrôle conjoint : chronique d'une pièce inachevée », Mélanges en l'honneur de Ph. Merle, Liber Amicorum, Dallaz, 2012, p. 725.
Torck (S.), « Commentaire du rapport Poupart-Lafarge sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées », Bull. Joly Bourse, 2012, p. 222.
Torck (S), « Aspects de droit des marchés financiers de la loi du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives », Dr. Sociétés mai 2012, p.26.
Torre (Ph), « Les actions de préférence dans les sociétés anonymes », Private equity magazine, novembre, n°1, 2004.
Tourres (P), « Augmentation de capital : l'élargissement des délégations », Dr. et patrimoine oct. 2004, p.87.
Trébulle(F.-G.), « L'environnement en droit des affaires, Aspects actuels du droit des affaires », Mélanges en l'honneur de Y. Guyon, Dalloz, 2003, p. 1035.
Trébulle(F.-G.),« L'information environnementale : quelle place en droit des sociétés », dr. Sociétés, juillet 2006, étude 14.
Trébulle (F.-G.), « *Stakeholders Theory* et droit des sociétés », Bull. Joly, 2006, n° (1ère partie) et Bull. Joly 2007, p 7 (2e partie).
Troper (M.), Système juridique et Etat, ADP, 1986, p. 29.
Troper (M.), « Kelsen et l'idéologie des constitutionnalistes français », in C.M. Herrera, Actualités de Kelsen en France, LGDJ, 2001.
M. Troper, « Kelsen, la théorie de l'interprétation et la structure de l'ordre juridique », Revue internationale de philosophie, n°138, 1981, p.526.
Troper (M.), « Le système pur du droit : le positivisme de Kelsen », in La force du droit, Panorama des débats contemporains, sous la direction de P. Bouretz, éd. Esprit, série philosophie, 1991, p. 117.

Tunc (A.), « L'effacement des organes légaux de la société anonyme », D.S, 1952, p. 73.
Tunc (A.), « Le contrôle fédéral des sociétés par actions aux Etats-Unis », RTD com., 1952, n°259 à 509.
Tunc (A.), « Le rôle de l'actionnaire dans la société anonyme et les enseignements du droit américain », Rev. soc., 1959, 119, p. 129.
Tunc (A.), « La révolution américaine : présentation et application des « *principles of corporate governance* » », LPA, 27 septembre 1995, n°116, p. 5-6.
Urbain-Parléani (I.), « Les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers les actionnaires », Rev. soc., 2003, p. 779.
Uzan (C.), « La montée en puissance des actionnaires : le droit à l'épreuve des pratiques de marché et de l'activisme actionnarial », in Les entretiens de l'AMF, jeudi 27 novembre 2007.
Uzan (C), « Les entretiens de l'AMF, Transparence et opérations financières : le suivi du contrôle dans les sociétés cotées, 6 novembre 2008 », p.27.
Vallansan (J.), « Délégation de pouvoir du salarié et représentation de la société », Bull. Joly Société, juillet, 2005.
Valuet (J.P.), « La dissociation des fonctions de président et de directeur général », Actes pratiques, Sociétés, éd du jurisclasseur, mars- avril, 1999, p.3.
Valuet (J.P.), « Le salarié optionnaire ou bénéficiaire de stock-options », Actes du colloque de la faculté de droit de Caen, 20 novembre 2004, Bull. Joly, n° spécial, juillet 2005, p. 14.
Valuet (J.P.), « Décret du 11 décembre 2006 sur les sociétés commerciales », Rev. soc., 2007, p. 227.
Vallansan (J.), « Délégation de pouvoir du salarié et représentation de la société », Bull. Joly Sociétés juillet 2005, n° spécial, p. 94
Vamparys (X.), Retour sur un modèle : les *prefered shares* américaines, Bull. Joly 2006, 1315, n° 273.
Vasseur (M.), « De la priorité reconnue aux actionnaires ayant renoncé à leur droit préférentiel de souscription en cas d'émissions d'obligations convertibles », JCP, 1974, I, 2665.
Vatinet (R.), "Les défenses anti-OPA", Rev. soc., 1987, p. 539.
Vatinet (R.), « Le clair-obscur des stock-options à la française », Rev. soc., 1997, p. 31.
Vatinet (R.), "Existe-t-il un principe de proportionnalité en droit des sociétés", LPA, 30 septembre 1998, n°117, p. 58.
Vatinet (R.), « Existe-t-il un principe de proportionnalité en droit des sociétés ? », LPA, 30 septembre 1998, n°117, p. 58.
Vatinet (R.), « Sur le régime juridique des options de souscription ou d'achat d'actions », Dr. Sociétés, Actes pratiques, 2003, n°69, p. 3.
Vedel (G.), "Le droit économique existe-t-il ?" IAE Toulouse, 1981, t. II, p. 770.
Vesteur (H.), Grenelle I : une loi « hors norme »… Environnement 2010, n°2, étude 4.
Moulin, RDBF, 2004, p.141.
Viandier (A.), « Observation sur les conventions de vote », JCP, éd. E, 1986, 15405.
Viandier (A.), « Le commissaire à la fusion, Économie et comptabilité », juin 1988, p.3
Article 8, III de la loi du 22 mars 2012.
Viandier (A.), « Sécurité et transparence du marché financier, Commentaire des titres 1 et 2 de la loi du 2 août 1989 », JCP, E, 1989, II, 15612, § 131.

Viandier (A.), "Règlementation des offres publiques et droit des sociétés : l'expérience française", Bull. Joly Bourse, janvier-février, 1993, p. 7.
Viandier (A.), "La réglementation des offres publiques et le droit des sociétés", Bull. Joly Bourse, 1993, n°7, p. 15.
Viandier (A.), "Le règlement intérieur du conseil d'administration des sociétés cotées", RJDA 12/ 2003, p. 1003.
Viandier (A.), « La suspension des délégations d'augmentation de capital en cas d'offre publique - Ord. n°2004-604 du 24 juin 2004, article 5) », Rev. soc., 2004, p. 783.
Viandier (A.), « Les actions de préférence (ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004, art. 31) », JCP E, 2004, n°1440, p. 1528.
Viandier (A.), « La soumission des indemnités de départ des dirigeants sociaux à la procédure des conventions règlementées », JCP, E, 2005, 1874.
Viandier (A.), « La soumission des indemnités de départ des dirigeants sociaux à la procédure des conventions règlementées », JCP, E, n°44, 3 novembre 2005, 1585.
Viandier (A.), « L'administrateur indépendant des sociétés cotées », RJDA, juin 2008, p. 599.
Viandier (A.), « La réforme du régime des franchissements de seuils et des déclarations d'intention par l'ordonnance n°2009-105 du 30 janvier 2009 », JCP, E, 2009, p.1248.
Vienot (P.), Blondel (Ch.), Colatrella (Th.), Gautier (S.), Touraine (A.), in La gouvernance d'entreprise, Eyrolles janvier 2007, p.2.
Vincent (M.), « Origines et principes du gouvernement d'entreprise », Journal sociétés, n°62, mars 2009.
Wicker (G.), « La théorie de la personnalité morale depuis la thèse de Bruno Oppetit », in Etudes à la mémoire du professeur Bruno Oppetit, Litec, 2009.
Cercle d'éthique des affaires,« Whistleblowing : Quel système d'alerte éthique pour les entreprises françaises ? », Ethique éditions, , n°2, mars 2005, p.13.
Willermain (D.), « Les *corporates opportunities* », Revue de droit commercial belge, 2005/ 5, G.
Witz (H.) et Rasle (M.), « La délégation de pouvoir », droit et patrimoine, 1995, p. 20.
Zabala (B.), A la recherche de l'action de concert, Bull. Joly Bourse, octobre 2008, n°5, p.389.
Zabala (B.), « Les nouveaux contours de l'action de concert », Bull. Joly Bourse, janvier 2010, p.31, n°8
Zdler, « La justice comme contre-pouvoir : regards croisés sur les pratiques américaines et françaises », RIDC, 2001, p. 559.

2/ ARTICLES EN ANGLAIS

Alchian (A.) and Demsetz (H.), Production, information costs and economic organization, American Economic Review, 1972, p. 62.
Bachelder (J. E.), "TARP, 'Say on pay' and Other Legislative Developments", The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation blog, July 4, 2009.
Blair(M.) and Stout (L.A.), A team production Theory of corporate Law, 85 VA L. Rev, 1999, p. 247.
Butler (H.N.) and Ribstein(I. E.), Opting art of fiduciary duties: A response to the anti-contractarians, 65, Wash. Law Review, I. 1990.
Chance (D-M.), Equity Swaps and Equity Investing, The Journal of Alternative Investing, 7, (Summer 2004), p.75.

Clark (R. C.), Contracts, Elites, and the Traditions in the Making of Corporate Law, 89, Columbia Law Review, 1703, 1706 (1989).
Couret (A.), The 'comply or explain' principle: from a simple financial markets regulation to a wide method of regulation, RTDF 2010, n°4.

De Larosière (J.), The high - Level Group on financial supervision in the Eu. Report 2009, p. 110.

Demsetz (H.), Toward a theory of property rights, 57. Am. Economy Review. 347 (1967).
Hopt (Kl.), Modern compagny and capital markets : improving european corporate governance after Enron : Journal of corporate Law Studies, october 2003, vol. 3, partie 2, p.221.
Hart (O.) and Moore (J.), Property Rights and the nature of the firm, 98, J. Pol. Econ, note 48.
S. J. Grossman and O. D. Hart, The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral Integration, 94, J. Pol. Econ. 691.694 (1986).
Garicano (L.), Tano (S.), « Referrals », American Economic Review, Vol. 94.
Gordon (J. N.), The mandatory structure of corporate law. 89, Columbia Law Review, 1549.
Hart (O.), Property rights and the nature of the firm. 98. Journal of Political Economy, 119-1120 (1990.
Hu (H.T.C.) et Black (B.), *Hedge Funds, Insiders, and Empty Voting : Decoupling of Economic and Voting Ownership in Public Companies*, mars 2006, p.27.
Franks, Mayer & Rossi, "The origination and evolution of ownership and control", European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper, n°9, 2003.
Fama et Jensen, Separation of ownership and control, Journal of Law and Economics, 1983, 26.
Jensen (M.-C.), & Warner (J.-B.), The distribution of power among corporate managers, shareholders and directors, "Journal of financial economies, 1988, 20, p. 3.
Jensen (M. C.) and Meckling (M. H.), Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, 1976, p. 305.
Fama (E. F.), Agency Problems and the theory of the firm, 88 J. Pol. Econ. 288 (1980).
Fama (E. F.) and Jensen(M.), "Agency Problems and Residual Claims", *Journal of Law and Economics* 26(2) : 327-50 (June 1983).
Fama (E. F.) and Jensen(M.), "The Separation of Ownership and control," *Journal of Law and Economics* 26(2) : 301-27 (June 1983).
Mendy (P.Y.), "Stakeholders" Back into Theories of the firm", 9, Journal of Management and governance, 2005, p. 33.
Parker (A.), Letters to a new chairman, IOD Publications, 1979-1990, lettre intitulée "Board control througt better information".
Rajan (R.), Zingales (L.), Power in theory of the firm, 108, Q.J. Econ.387, 1998.
Regan (D.H.), The problem of social cost Revisited, 15, J.L & Econ, 427 (1972).
Simon (H.), Theories of bounded rationality, in McGuire, R. Cand Radner., "Decision and organization", American Elsevier, New York, 1972.
Zingales (R.), 2001, The influence of the financial Revolutions on the nature of the firm, American Economic Review, 91 (2).

VII/ JURISPRUDENCE

1/ NOTES, CONCLUSIONS ET OBSERVATIONS DE JURISPRUDENCE

Lienhard (A.) obs , sous Cass. com., 15 mars 2005, Dalloz 2005, p.890.
Arrighi (J-P.), note sous T. Com. Chambéry, 21 décembre 1992, Bull. Joly sociétés 1993, p. 879, § 256.
Auzero (G.) et Ferrier, (N.) Cumul d'un contrat de travail et d'un mandat social : Rép. Sociétés Dalloz, 2010.
Auzero (G.), note sous Cass. com., 21 novembre 2006, BJS, mars 2007, p. 383, n°88.
Barbiéri (J-F.), note sous Cass., 10 février 2009.
Barbiéri (J-F.), note sous 4 novembre 2008, Bull. Joly, 2009, p. 376, n°74.
Barbiéri (J-F.) note sous Cass.com., 3 octobre 2006, Bull. Joly, 2007, p. 33.
Barbiéri (J-F.), note sous CA de Toulouse, 13 janvier 2005, Bull. Joly, 2005, p. 359.
Barbiéri (J-F.), note sous Cass. com., 6 février 2004, Rev. Soc, 2005, p. 631.
Barbiéri (J-F.),note sous Com. 22 mai 2001, Bull. Joly, 2001, p. 1007, n°231.
Barbiéri (J-F.), note sous Cass. com., 3 octobre 2006, Bull. Joly, 2007, p. 33.
Barbiéri (J-F.), note sous Cass. com., 20 mars 2007, Bull. Joly sociétés, 1er juillet 2007, p. 890.
Bastian (D.), note sous Cass. com., 18 avril 1961, JCP. G, 1961, II, 12164.
Bastian (D.),note sous Douai, 7 janvier, 1954, S, 1954, II, JCP, 1954, II, 8198.
Bastian, (D), note sous Cass. civ., 4 mai 1946, JCP G, 1947, II, 3518 (Arrêt Motte).
Bonneau (T.), obs., sous Arrêt *Angeli*, 3e ch. civ., Dr. Sociétés, 1999, n°2.
Bonneau (Th.) et Berterel (J-P.), note sous Com., 9 février 1999, Dr. Sociétés, 1999, n°67.
Bouloc (B.), Civ. 2e, 23 octobre 1985, Rev. Sociétés, 1986, 408.
Bousquet (J-Cl.), obs., Civ. 2e, 23 octobre 1985, D. 1987, IR. 32.
Bucher (F.) , « Action de concert (CA Paris, 13 septembre 2005, n°6, n°2005/ 04058, Adam Bull. Joly 1999, p.869, expertise de gestion
Bureau (D.), note sous Cass. com., 23 octobre 2007, JCP, G, 2007, II, 10197.
Calais-Auloy (J.), note sous Arrêt 13 décembre 1962, Ass. plén., D.1963.277.
Champaud (C.) et Danet (D.), obs., RTD com., 2005, 747.
Champaud (C.), Caractère du droit de la concurrence, J-CL. Concurrence et consommation, Fasc. 30, n°9.
Champaud et Danet, obs., sous Cass. com., 9 juillet 2002, RTD. Com, 2003, p. 110.
Chaput (Y.), note sous Cass. com., 17 novembre 1992, Bull. Joly sociétés, 1993, p. 116.
Chartier (Y.), note sous Cass. com., 24 février 1976 Rev. soc., 1977, p. 88.
Chartier (Y.) et Mestre, (J.) note sous Aix en Provence, 28 septembre 1982, Rev. soc., 1983, p. 773,
Chartier (Y.), note sous Com, 11 juin 1985, in La gestion et le contrôle des sociétés anonymes dans la jurisprudence, Librairies Techniques, 1987.
Chartier(Y.), note sous Cass. com., 18 nov. 1974, Rev. soc 1975, 273.
Chazal (J-P.) et Reinhard (Y), note sous Com. 22 mai 2001, RTD com., 2001, p. 932.
Cour d'appel de Paris du 11 juin 1987, Rev. soc., 1987, p. 629.
Couret (A.) et Dondero (B.), note sous Cass. com., 15 mars 2011 JCP E, 2011. 1409.

Couret (A.) et Dondero (B.), note sous Cass. com., 15 mai 2012 Bull. Joly, 2012, p. 557, n°315.
Couret (A.) et Dondero (B.), note sous Arrêt 15 novembre 2011, n°10-15-049, JCP, E, n°50, p. 16.
Couret (A.), note sous 27 octobre 2002, *Société Phénix éd. contre société Aurex,* BMIS, n°2, mars 2003, p. 213.
Couret (A.), note sous Cass. 2e civ., 4 juin 2009, n°08-18256.
Couret (A.), note sous T. Com. Marseille, 7 novembre 2001, Droit 21, 2001.
Couret (A.), note sous Cass. Com., 2 octobre 2010, D, 2010, p. 2947.
Couret (A.), note sous Cass. com., 27 février 1996, BJS, juin 1996, p. 485, n°65.
Couret (A.), note sous Cass. Com., 3 mai 1995, Bull. Joly, 1995, § 307, p. 863.
Couret (A.). note sous CA. Paris, 3e chambre, A, 18 juin 1991, Bull. Joly, 1992, § 8, p. 277.
Couret (A.). note sous Cass. com., 3 janvier 1995, Bull. Joly, 1995, § 84, p. 266.
Couret (A.), note sous Cass. com., 4 juin 1996, Bull. Joly, 1996, p. 930, § 336.
Couret (A.), note sous Cass. com., 5 mai 2009, Bull. Joly 2009,p**.** 728**.**
Daigre (J.J.), note sous Cass. com., 30 octobre 2000, Bull. Joly sociétés, 2001, §5.
Daigre (J-J), note sous Com., 9 février 1999, Bull. Joly, 1999.
Dalsace (A.), note sous Cass. com., 23 mai 1967, Dalloz, 1968, jurisprudence, p. 175.
Dana- Démaret, obs., JCP E 1992, I. p. 160, n°14.
De Vauplane (H.), J. Daigre (J.J.) et alii, obs., sous CA de Paris le 31 mai 2012, Banque et droit, juill-août 2012, p.25.
Derrida (F.), note sousCA de Caen, 17 décembre 1992, LPA, 24 février 1993, p. 20, note.
Didier (P.) note sous Cass. com., 24 juin 1997, Rev. soc., 1997, p. 792.
Dom (Ph.), note sous CA Versailles, 12 mars 2009, n°07-9194, 12e chambre, RJDA, 6/09, n°545, Bull. Joly sociétés, 2009, § 217, p. 1075.
Dondero (B.), note sous Cass. com., 18 octobre 2011, n°10-18989 (FPB) Sté Unis, note, Bull. Joly, février 2012**,** p. 116.
Dondero (B.), note sous Cass. com., 8 février 2011, JCP, 2011.
Esmein (P.), Arrêt 13 décembre 1962, JCP, 1963.II.13105, note MM. Capitant, Terré et Estoup, note sous Versailles, 2 décembre 1987, JCP, II, 1988, 21067.
Fansurrier (A.), note Cass. com., 23 octobre 2007, RLDA, décembre 2007, p. 15.
Fanto, Paris, 30 juin 2006, opinon d'outre Atlantique, RDBF, 2004, 226.
Faugérolas (L.), note sous CA Paris, 30 avril 1987, Bull. Joly, 1987, 2, § 259, p. 626.
Favario (Th .), note sous Arrêt 15 novembre 2011, D, 2012, p. 134.
Favennec-Héry (F.), Rémunération et qualification de cadre dirigeant : l'appel au juge, JCP, éd soc., n°10, 3 mars 2009, Jurisprudence, n°1096, p. 47 à 50, note à propos de Soc. - 13 janvier 2009. Dans un arrêt du 11 janvier 2009 (Soc. - 13 janvier 2009, n° de pourvoi : 06-46208. Legifrance).
Ferrier (N.), note sous Cass. com., 10 février 2009, Bull. Joly sociétés, juin 2009.
Ferrier (N.), note sous Cass. 2e civ., 9 juillet 2009, Bull. Joly 2009, p. 1091.
Gaudemet (A.), D, mars 2011, Affaire Wendel/ Saint Gobain, un parfum de LVMH, note sous AMF, 13 décembre 2010.
Gaudemet (A.), note sous Cass. com., 28 mai 2013, Bull. Joly 2013, p.559.
Germain et Gutman, Le dirigeant de société : risques et responsabilités, J-CL. 2002.
Ghestin (J.) obs.,sous Cass. com., 27 févr. 1996, p. 591.

Ghestin (J.), note sous Cass. Ass plén., 1er décembre 1995, JCP, 1996, II, 22565, n°41 et 42.
Ghestin (J.), note sous Cass. com., 27 février 1996. JCP, 1996, II, 22665.
Gibirila (D.), Dirigeants sociaux, Désignation. Exercice et cessation de fonctions : J-CL. Fasc. 1050, n°73.
Grosclaude (L.), Note sous *Angeli (Arrêt)*, 3e ch. Cass. civ., 21 octobre 1998, Bull. Joly, 1999, §24, p. 107.
Grosser (P.), note sous Com. 13 décembre 2005, JCP, E, 2006, 1342,.
Guilberteau (M.), note sous TGI Paris, 14 mars 1973, Rev. soc., 1974, p. 92.
Guyenot (J.), note sous Cass. com., 17 juillet 1984, Rev. soc., 1984, 791.
Guyon (Y.) , note sous com. 3 mars 1987, Rev. soc., 1987, 266.
Guyon (Y.), note sous Cass. com., 12 janvier 1993, JCP G, 1993, II, 22029.
Guyon (Y.), note sous Civ. 1re , 21 mars 2000, rev. soc 2000, p. 509,.
Guyon (Y.), note sous Cass. Com., 3 juin 1986, Rev. soc., 1986, p. 585.
Guyon (Y.), note sous Cass. com., 9 juillet 2002, Rev. soc., 2002, p. 717.
Guyon (Y.),note Req, 2 juillet 1988, Rev. soc., 1987, p. 46.
Guyon (Y.), note sous Cass. com., 12 janvier 1993, JCP, G, 1993, II.
Guyon (Y.), Décision du 18 septembre 1986, Rev. soc., 1986, p. 606.
Guyon (Y.), « Remarques critiques sur la terminologie du droit français des sociétés », Mélanges Sortais (J-CI.), Bruylant , 2002, p. 291, n° 9.
Guyon (Y.), B. Le Bars, Administration- Responsabilité civile des administrateurs, J- Cl, sociétés Traité fasc. 132-10, 2002, n°1.
Guyon (Y.), Décision du 18 septembre 1986, Rev. soc., 1986, p. 606.
Guyon (Y.), note sous Cass. com., 15 juin 1982, Rev. soc., 1983, p. 329.
Guyon (Y.), note sous Cass. com., 4 mai 1982, Rev. Soc, 1983, p. 573.
Guyon (Y.), note sous com., 29 janvier 1980, Rev. soc., 1981, 86.
Guyon (Y.), note sous Com., 6 mai 1974, D, 1975, 102,
Guyon (Y.), note sous Com., 9 février 1999, JCP, E, 1999, p. 724.
Guyon (Y.), note sous Versailles, 2 décembre 1987, Rev. soc., 1990,p. 36.
Guyon (Y.), obs.,sous Cass. soc., 5 juillet 1989, Bull. Joly sociétés 1990, § 78.
Haehl (P.), note sous Cass. com., 9 mai 1995, RTD. Com, 1996, p. 543.
Hallouin (J-C.), note sous civ., 3, 21 oct. 1998, D, 2002, ch. Dr. aff, p. 232.
Houin (R.), obs., TGI Paris, 14 mars 1973, RTD com., 1974, p. 104.
Hovasse (J.), note sous CA de Toulouse, 13 janvier 2005, Dr. sociétés 2005, comm. n°160.
Hovasse (H.), note sous Cass. Com., 11 octobre 2005, JCP, E, 2005, 1796.
Hovasse (H.), note sous Cass. com., 23 octobre 2007, Dr. Sociétés, 2007, comm. 219.
Hovasse (H.), obs., sous Cass. com., 15 mars 2005, JCP E, 2005, p.1172.
Hovasse., obs Cass. com., 6 mai 1996, Quot. Jur., 13 juin 1996, p. 2 ; Dr. Sociétés, 1996, n°139.
J. Ghestin, (J.) note sous Cass. com., 27 févr. 1996 JCP 1996 II, n° 22665.
Jeantin (M.), note sous Cass. 1re civ, 22 novembre 1994, Bull. Joly sociétés, 1994, p.196, §48.
Jeantin (M.), note sous Cass. com., 19 novembre 1991, affaire *Galtier*, JCP, éd. G, II, 21833.
Jeantin (M.), note sous T. Com, Paris, 21 juin 1988, Bull. Joly, 1989, p. 893, n°313.
Jeantin (M.) , note sous Cass. com., 19 novembre 1991, JCP, 1992, éd. G, II, 21833.
Kaddouch (R.), note sous Cass. 2e civ., 13 juillet 2005, n°Lexbase A9112DIC.
Kaddouch (R.), note sous Cass. Com., 22 février 2005 : JCP, E, 2005, 968.

Lacombe note sous Com, 30 avril 1968, D, 1969, p. 89, Gaz. Pal, 1968, 2, p. 183.
Lamazerolles (E .), obs., sous Cass. com., 15 mai 2012 Dalloz, 2012, p. 2688.
Le Cann (P.), note sous Cass. com., 6 février 2004, Bull Joly, 2005, p. 391.
Le cannu (P.) et Dondero (B), note sous Com. 7 juin 2011, RTD com 2011,p. 590.
Le Cannu (P.), note sous Cass. com., 10 février 1998, Bull. Joly, mai 1998, §168, p. 525..
Le Cannu (P.), note sous Cass. soc., 5 juillet 1989, 715.
Le Cannu (P.), note sous Cass. soc., 19 février 1986, Bull. Joly sociétés 1986, § 131-II.
Le Cannu (P.), note sous CA Paris, 5 mars 1999, Bull. Joly sociétés, 1999, n°14, p. 693,
Le Cannu (P.), note sous 24 mars 1992, Bull, Joly 1992, p. 672 .
Le Cannu (P.), note sous Cass. com., 12 janvier 1993, Bull. Joly, 1993, p. 344.
Le Cannu (P.), note sous Cass. com., 30 mai 1989, n°87-18083, Bull. Joly, septembre 1989.
Le Cannu (P.), note sous Cass. du 24 octobre 2000, Rev. soc., 2001, p. 98.
Le Cannu (P.) et Dondero (B.), obs., sous Cass. com., 26 octobre 2010, RTD com, 2011, p. 126.
Le Cannu (P.) et Dondero (B.), obs., RTD com., 2009, p. 764,
Le Cannu (P.), note sous Cass. com., 15 juillet 1992, Rev. soc., 1992, p.752.
Le Cannu (P.), note Cass. com., 23 octobre 2007, Rev. soc., 2007, 814.
Le Cannu (P.), note sous Cass. com, 12 janvier 1993, Bull. Joly, mars 1993, p. 341,n°91.
Le Cannu (P.), note sous Cass. Com, 24 octobre 2000, Rev. soc., 2001, p. 98.
Le Cannu (P.), note sous Cass. com., 2 juillet 1985, Rev. soc., 1985, p.865.
Le Cannu (P.),note sous Cass. com., 24 avril 1990, Bull. Joly, 1990, p. 532.
Le Cannu (P.), note sous Cass. com., 8 février 2011, Rev. soc., 2011, p. 288.
Le Cannu (P.), note sous Cass. soc., 12 février 1987, Bull. Joly, 1987, p. 384, § 179.
Le Cannu (P.), note sous Cass., 1er décembre 1987, Bull. Joly, 1988, p. 559.
Le Cannu (P.), note sous Cour d'appel de Paris, 25 février 1994, 1re ch., Bull. Joly Bourse, 1994, p. 135 et s., § 23.
Le Cannu (P.), note sous jugement du 11 mai 2004, Bull. Joly sociétés, 2004, p. 1238.
Le Cannu (P.), note sous Paris, 18 décembre 1990, Bull. Joly, 1991.
Le Cannu (P.), note sous Paris, 23 avril 1985, RJCom, 1986, p. 143.
Le Cannu (P.), note sous Tribunal de commerce 27 juin 2002, Rev. soc., 2004, p. 719.
Le Cannu (P.), note sous Cass. com., 28 septembre 2004, Bull. Joly 2005, p.37.
Le Cannu (P.), note sous cass. com., 15 mars 2005, Bull Joly 2005, p. 972.
Le Cannu (P.), obs., sous Com. 19 septembre 2006, RTD com 2007, p. 174.
Le Cannu (P.), note sous cass. com 11 juin 2013, Bull. Joly 2013, p.624.
Le Nabasque (H.), note sous Cass. com., 9 mars 2010, Rev. soc., 2010.
Le Nabasque (H.), note sous Com. 27 octobre 2009, RDBF, 2010, comm. n°27.
Le Nabasque (H.), note sous CA Paris, 1ére Ch, 24 juin 2008, Bull.Joly février 2009, n°30, p.135.
Lecompte (H.), note sous Civ. 7 avril 1932, J. Soc., 1934-284.
Lecourt (A.), note sous CA Pau, 29 avril 2009, Bull. Joly, 2009, p. 969.
Lefaillet (C.), obs., Cass. com., 25 septembre 2012 option finance, 22 octobre 2010, p. 31.
Legeais (D.), note sous Cass. com., 4 mai 1999, p. 974.
Legros, (J-P.) obs., sous arrêt 22 janvier 2008, Droit des sociétés n°11, novembre 2008, repère 1
Lequette, Les grands arrêts de la jurisprudence civile, Paris, Dalloz, 11e éd., 2000, tome 2, n°267.
Lienhard (A.), obs., sous com. 7 juin 2011, D. 2011, p. 1681.

Lienhard (A.), note sous Cass. com., 23 octobre 2007, D 2007.
Lienhard A.), obs sous Cass., ch. mixte, 19 nov 2010, n°10.10.095 et n°10-30215, D, 2011. 2770.
Lienhard (A.), obs., sous Cass. com., 8 février 2011, D. 2011, 515.
Lienhard (A.), note sous Cass.com., 3 octobre 2006, D 2006, p. 2670.
Lienhard (A.), note sous Cass. com 28 septembre 2004, Dalloz, 2004, AJ, p.2653.
Lienhard (A.), obs., sous Cass. com., 25 septembre 2012, n°11-17256, D 2012, p. 2301.
Lienhard (A.), note sous arrêt 22 janvier 2008, Bull, 2008 IV n°9. Dalloz 2008 AJ p.413
Lienhard (A.), obs., Cass. Com., 2 octobre 2010, D, 2010, p. 2578,
Lienhard, (A.), obs., sous Cass. Com., 25 septembre 2012, D, 2012, 2332.
Loussouran – note sous CA de Paris 1ére ch., 22 juin 1988, Bull. Joly, 1988, p. 771.
Lucas (F-X.), « Théorie des bénéfices et des pertes. Clauses léonines » : JCl. Sociétés, Traité, fasc. 15-30.
Lucas (F-X.), note sous Cass. 3e Civ., 24 janv. 2001, n°99-12. 841, JCP E 2001, n°17, p.713.
Lucas (F-X.), obs., sous Cass. com., 5 mai 2009, Bull. Joly, 2009.
Lucas (F-X.), note, Bull. Joly, 2009. 529.
Lucas de Leyssac (C.), note sous Cass. com., 24 février 1976 JCP, 1976, II, 18506.
Lyon-Caen (A.), obs., sous Cass. soc., 4 avril 1988, B. V, n°96, p. 65, D, 1988. S.C. 320.
Malaurie (Ph.), note sous Cass. com., 27 févr. 1996, D. 1996, p. 519.
Malaurie (Ph.), note sous Cass.com., 27 février 1996, D, 1996, p.518.
Marchi (J-P.), note sous Trib. Com. Nanterre, 8 mars 1988, Gaz. Pal., 1988. 2.464, note
Marteau-Petit (M.), note sous Com., 30 mai 1989, JCP, 1990, éd. G, II, 21405.
Martin- Serf (A.), obs., sous Arrêt 22 janvier 2008, RTD Com, 2009 p.204.
Mattout (J-P.), note sous CA de Paris, ch. 5-8, 1er février 2012, n°10/19173, L. c/F, rev. Soc, p. 503.
Merle (Ph.), CA Versailles, 2 mai 2002 : Bull. CNCC n°126, juin 2002, p. 225.
Merle (Ph.), note sous Cass., Bull. Joly sociétés, janvier 2011.
Messai-Bahri (S.), note sous Cass. com, 28 juin 2005 : Bull. Joly Sociétés, 2006, p. 80.
Mestre (J.), obs., sous CA Paris, 19 janv. 1994, RTD civ. 1994, p. 853.
Mestre (J.), obs., sous Cass. com., 27 févr. 1996, RTD civ. 1997, p. 114.
Mestre (J.), note sous CA d'Aix, 28 septembre 1982, Rev. soc., 1983, p. 773.
Mestre (J.), CJCE, 10 mars 1992, RTD. Civ, 1992, p. 757.
Moretti (P.), note sous Cass. Com., 3 novembre 1988, LPA, 1988, n°155.
Mortier (R.) , note sous Cass. com., 5 mai 2009, Dt. sociétés, 2009. Comm. 114,
Mouly (Ch.), note sous Cass. Ch. Mixte, 10 juillet 1981, Rev. soc., 1982, p. 84.
n°1154.
Nurit- Pontier (L.) , note sous Cass. com 22 janvier 2008, Bull Joly 2008, p.419.
Ohl (C.N.), Schmidt (D.), note sous Cass. com., 8 février 2011, Bull. Joly, avril 2011, p. 297.
Oppetit (B.), note sous Cass. com., 17 mai 1971, Rev. soc., 1972, 698.
Oppetit (B.), note sous Tribunal commercial de Paris, 1er août 1974, Rev. Soc., 1974, p. 685.
Paclot (Y.), note sous Cass. com., 23 octobre 2007, D, 2008, 47.
Paclot (Y.), 10 juin 2010, Rev. soc., 2011, p.106.
Paclot (Y.), note sous Cass. com., 15 mai 2012, Rev. soc., 2012, p. 514.
Paclot (Y.), note sous tribunal de commerce de Nanterre, 6 mai 2008, *SA Grupo Rayet c/ SA Eiffage et SAS Effaime*, Rev. soc., 2008, p. 842.

Pailler (P.), note sous CA de Paris le 31 mai 2012, JCP, E, 2012. 1487.
Parachkévova (I.), note sous Cass. com., 25 septembre 2012, Bull. Joly, 2013, n°1, p.48.
Peisse (M.), note sous TGI Paris, 14 mars 1973, Gaz. Pal., 1973, 2, p. 913.
Perrin (L.), obs., sous Soc. 10 novembre 2009, D 2009.
Petit (B.), note sous Cass. com., 13 janvier 1998, Bull. Joly 1998, p.516.
Pic (P.), note sous Cass. Civ., 6 juillet, DP 1931.1.121.
Pietrancosta (A.), Paris, 30 juin 2006, RTDF 2006, n°2, 1.
Pirovano (A.), note sous Cour d'appel de Versailles, 9 décembre 1993, D, 1995, jur., p. 475.
Poracchi, note sous Cass. com., 23 octobre 2007, RTDF, 2007/4.
Poracchia (D.), obs., Cass. 3e Civ., 24 janv. 2001, Dr et patr. 2001, n°95, p.112.
Poracchia (D.), note sous Cass. com., 17 janvier 2012, n°10-24811, PB : Bull. Joly sociétés, 2012, § 182.
Poracchia (D.),note sous Cass. Com., 10 juillet 2012, n°11-20. 268, RTDF, n°2, 2013.
Poracchia (D.), obs., Cass. 3e Civ., 24 janv. 2001, Dr et patr. 2001, n°95, p.112.
Reinhard (Y.), note sous Cass. com., 2 juillet 1985, Rev. Trim. Droit com., 1989, p. 80.
Roch (G.), note sous CA Paris, 1ère ch., sec. H, 28 juin 2005, n°2005-02268.
Rontchevsky (N.), obs., Cass. com., 15 mai 2012, RTD com. 2012, p. 590.
Roussille (M.), note sous CA Paris, 24 septembre 2009, Dr. Sociétés, 2010, n°73.
Roussille (M.), note sous Cass. com., 15 mai 2012, n°10-23. 389. Dr des sociétés, 2012, comm. 144.
Roussille, note sous Arrêt 15 novembre 2011, Dr. sociétés, 2012, n°2, p. 21.
Saintourens (B.), note sous Cass. com., 12 janvier 1993, Rev. soc., 1993, p. 246.
Saintourens (B.), note sous Cass. com., 12 janvier 1993, Rev. soc., 1993, p. 426.
Saintourens (B.), note sous Cass. com., 25 mars 2008, n°06-60125, BJS 2008, p. 474.
Saintourens (B.), note sous Cass.com., 26 mai 2004, Bull. Joly, novembre 2004, § 278.
Saintourens (B.), note sous Cass., 22 février 2005, Bull. Joly 2005, p.862.
Saintourens (B.), note sous Com. 7 juin 2011, Rev. soc., 2011, 631,.
Saintourens (B.), note sous T. Com. Bordeaux, Ord. Référé, 2 janvier 2003, Rev. soc., 2003, p. 134.
Saintourens (B.), note sous Cass. com., 12 janvier 1993, Rev. soc., 1993, p. 426.
Saintourens (B.), note sous Cass. 1er civ., 22 nov. 1994 : Bull. Joly Sociétés 1995, p.169.
Saintourens (B.), note sous Tribunal de commerce de Bordeaux, 2 janvier 2003, Rev. soc., 2003, p. 134.
Saintourens (B.), note sous Cass. com., 31 mai 2011, (n°09-13975), Bull. Joly sociétés, oct. 2011, p. 817, n°405.
Saintourens (B.), note sous Cass. soc., 14 janvier 1999, Rev. soc., 1999, p. 616.
Saintourens (B.), note sous Cass. com., 18 décembre 1990, Bull. Joly 1991, p.326.
Saintourens, note sous Trib. Com., Paris, 25 novembre 2003 : Bull Joly 2004, p. 376.
Schiller (S.), note sous Cass. com., 9 mars 2010, JCP E, 2010, 1483.
Schmidt (D.) et N. Dion, (N.) note sous Cass. com., 27 févr. 1996 JCP éd. E 1996 II n° 838.
Schmidt (D.) et Dion (N.), note sous Cass. com., 27 février 1996, JCP, II, 838.
Schmidt (D.), note sous Cass. com., 23 octobre 2007, Bull. Joly, 2008.
Schmidt (D.), note sous Cass. com., 9 mars 2010, BJS, juin 2010, p. 537, n°109.
Schmidt (D.), Paris, 30 juin 2006, Bull. Joly 2006, § 293.

Schmidt (D.), note sous Paris, 30 octobre 1976, Rev. soc., 1977, 695.
Scholer (P.), note sous Cass. com., 22 février 2005 Bull. Joly sociétés, 2005, p .868, § 195.
Sibon (L.), note sous Cass. com., 18 mai 1982, Rev. soc., 1983, p. 71.
Sortais (J-P.), note sous Cass. com., 12 juin 1978, Rev. soc., 1979, p. 307.
Storck (M.), note sous Cass. com., 24 octobre 2000, Bull. Joly, janvier, 2001, p. 57.
Storck (M.), note sous Cass. com, 24 octobre 2000, Bull. Joly, janv. 2001, §17, p. 57.
Thomas (V.), note sous Cass. com., 17 janvier 2012, n° 10-24.811, Rev. soc., novembre 2012, p.627.
Vatinet (A.) , note sous T. Com. Marseille, 7 novembre 2001, Rev. soc., 2002, p. 57.
Veladocchio (D.), « Dividendes », Rép. Dalloz sociétés, août 1996, mise à jour mars 2012, n°1.
Viandier (A.), J- Cl, sociétés, Fasc. 133 A, Administration : Direction – Président - Directeur général, n°166.
Viandier (A.), note sous CA Paris, 12 janvier 1982 JCP G 1983, II, 19949.
Viandier (A.), note sous Cass. com., 23 octobre 2007, JCP, E, 2007, 2433.
Viandier (A.), note sous Cass. com., 12 janvier 1993, JCP, 1993, éd. E, II, p. 415.
Viandier (A.) et Caussain, (J-J.) obs., sous CA Paris, 28 mars 1989, JCP éd., E, 1990, II, 15677, n°12.
Viandier (A.) et Caussain (J-J.), note sous Paris, 13 février 1996, JCP, éd. E, 1996, I, 589.
Viandier (A.) et JCaussain (J-J.), obs., sous Com., 30 mai 1989, JCP, 1989, éd. E, II, 15562, n°9.Viandier (A.) obs., JCP, E, 1992, I, 172, n°11.
Viandier (A.), note sous CA Paris, 28 avril 1983, JCP 1986, II, 20553.
Viandier (A.), note sous Cass. com., 26 mai 2004 : JCP, E, 2004, 1344.
Viandier (A.), note sous Tribunal Com., Paris, 2e chambre, 11 mai 2004, JCP, éd. E, 2004,
Vianier (A.), note sous CA Paris, 19 mars 2007, JCPE 2002, n°998, p. 1100.
Vidal (D.), Cass. com., 14 juin 2005, n°02-17719, *Sté Chaîne et Trame*, Bull. Joly, soc, 1er janvier 2006, n°1, p. 98.
Vidal (D.), note sous Cass. com., 15 mars 2005, (n°03-13032), Bull. Joly 2005, §231, p.972.
Vidal (D.), note sous Cass. com., 30 novembre 2004, Bull. Joly, 2005, p. 391.
Vidal (D.), obs., sous 12 mars 1996, Dr. sociétés 1996, n°179.
Vilgrain, note sous Cass.com., 27 février 1996, n°94-11.241, Vilgrain/Alary : JurisData, n°1996-003972.
Zabala (B.), note sous Com., 27 octobre 2009, n°08-18819, Crespo et a.c/ Gecina : Bull. Joly Bourse, janv. 2010, p.30, n°6.

2/ LISTES DES ARRETS ET JUGEMENTS

Paris, 26 novembre 1896, Gaz. Pal, t. 1, 1892-1897. Comm. n° 442 – D. 98.2.115, « Journal des sociétés », 1897, p. 434.
Paris, 26 novembre 1896, Journ. Soc. 1897. 434.
Civ., 11 mars 1936, Rev. soc., 1937, p. 159.
Civ,. 23 mai 1944, DA, 1944, 105.
Cass. com., 18 avril 1961, D, 1961, p. 661.
Com, 18 février 1964, Bull. civ, 1964, III, n°80, p. 70.
Cass. com., 11 juin 1965, Gaz. Pal. 1965, 2, 322.
Cass. com., 4 mai 1966, Bull, III, n°228, p.202.

Cass. com., 31 janvier 1968, Dalloz, 1968, p. 321.
Cass. com., 17 mai 1971, Bull. Joly, 1971, 4, n°132.
Jugement, 3e chambre, 10 février 1976, Bull. Joly, 1976, p. 240.
Cass. com., 24 février 1976, n°74-13185, Bull. civ., 1976, IV, n°69.
Cass. Com, 18 mai 1982, Bull. Civ., IV, n°185, p. 164.
Cass. com., 17 janvier 1984, Bull. Civ. IV, n°21.
Com, 11 juin 1985, Bull. Civ. III, n°361, p. 329.
Civ. 2e, 23 octobre 1985, Bull. Civ. II, n°159.
Cass. 2e chambre civ., 23- 10- 1985 : Bull. civ. II, n°59.
Com, 15 juillet 1987, JCP, 1987, éd. E, I, 16792.
Cass. 2éme chambre civ. 23- 10- 1985 : Bull. civ. II, n°59.
Cass. soc., 19 novembre 1986, Bull. Joly sociétés 1987, § 12.
Arrêt *UBP c/ Lebon*, Cass. com. 3 mars 1987, Bull. Civ. IV, n°64.
Cour d'appel de Paris du 11 juillet 1987, Bull. Joly, 1987, p. 719, n°299.
Cass. soc., 3 décembre 1987, Bull. Joly sociétés, 1988.
Cass. soc., 28 janvier 1988, Bull. Joly 1988, § 244.
Com., 30 mai 1989, Rev. soc., 1989, p. 641.
Rouen, 2e Ch., 17 mai 1990, Bull. Joly, 1991, p. 407.
Cass. com., 30 mai 1989, JCP, 1990, n°95, p. 8.
Com, 7 novembre 1989, Bull. Civ. IV, n°284.
Aix-en-Provence, 15 mai 1990, Dr. Sociétés, 1991, n°279.
CA Versailles, 15-2-1990, Gaz. Pal., 1990, som., p. 716.
Cour d'appel de Paris, 28 septembre 1990, D, 1990, IR 269.
CA Paris, 4 juillet 1990, Juris-Data Doc., n°023234.
CA Paris, 18-10-1991, RJDA 1/92, n°9.
CA Paris, 31 octobre 1991, Bull. Joly sociétés, 1992, p.64.
CA Paris, 14e chambre, C, 8 nov. 1991, JCP, 1992, éd. E, pan., 52.
Cass. com., 19 novembre 1991, JCP, 1992, éd. E, II, 259.
Versailles, 11 mars 1993, D. 1993. IR. 112.
Cass. com., 14 décembre 1993, n°93-11.690, Bull. civ. IV, n°471, p. 343
Cass. com., 4 janvier 1994. Bull. Joly, 1994, p. 279.
Cass. com., 25 janvier 1994 : RJDA 4/94, n° 402.
CA Paris, 11 février 1994, RJDA, 1994, p. 324.
Cass. com., 18 octobre 1994, RJDA, 1994, n° 1307.
Cass. com., 31 janvier 1995, n°92-21.548 : RJDA 7/95, n°902.
Cass. com., 14 février 1995, n°93-12. 299, RJDA, 6/95, n°765.
Com., 14 février 1995, RTD Com. 1995. 660.
Cass. com., 3 mai 1995, RJDA, 1995, p. 878.
Cass. com., 4 juillet 1995, Bull. civ. IV, n°280.
Paris, 27 octobre 1995, Rev. soc., 1996, p. 8.
Paris, 27 octobre 1995, D, 1995, IR, p. 270.
Cass. com., 19 mars 1996, n°93-16. 527, *Sérigraphie industrie c/Boyedien*.
Cass. com., 25 mars 1997, n°95-10.995 : RJDA 7/97, n°966.

Cass. com., 27 mai 1997, RJDA 8-9/ 97 n°1046.Com. 27 octobre 2009, n°08- 18819, Juris Data, n°2009-050064.
TGI Montbéliard, 3 juin 1997, JCP E, 1997. Pan. 1024.
obs., sous Soc, 11 juin 1997, Dr. Sociétés, 1997, n°143,
Cass. com., 19 août 1997, n°96-83.944.
Cass. com., 10 février 1998, RJDA, 1998, n°611.
Cass. com., 10 février 1998, Bull. civ. IV, n°70.
Cass. com., 24 février 1998, JCP éd E 1998, p. 637, Quot. Jur. 19 mai 1998, p. 4.
CA Paris, 19 mai 1998, RJDA, 1998, n°1242.
Cass.Cass. com., 9 juin 1998, n°96-13.675, RJDA, 12/98, n°1387.
Arrêt *Angeli*, 3e ch. Cass. civ., 21 octobre 1998, D, Affaires, 1999, p. 41.
Com., 9 février 1999, Dr et patrimoine, n°78, janvier 2000.
Cour d'appel de Versailles, Ch., n°14, 4 juin 1999, *Consorts Mouton contre SA Polyclinique Bel Air*), Bull. Joly Sociétés, n° 11, 01/11/1999, pp. 1123-1126.
Groupe André/ Atticus, 14e Chambre, Paris. A.C., 15 mars 2000.
Cass. soc., 16 mai 2000, RJS, 2000 n°771, p. 539.
Cass. com., 20 juin 2000, Bull. Joly sociétés, 2000, § 231.
CA Paris, 13 octobre 2000 : Bull. Joly sociétés, 2001, p. 176 ;
Cass. Com, 24 octobre 2000, Bull. civ. IV, n°166, D. 2001, somm. p. 1613.
Cour de cassation, 24 octobre 2000, RJDA, 2001, n°177.
CA d'Orléans, 8 mars 2001, RJDA, 2001, n°589.
CA, Paris, 28 mai 2001, BRDA 2002, n°2, p. 3.
CA de Versailles, 31 janvier 2002, RJDA, 2002, n°779.
CA Paris, 28 janvier 2003 : JurisData, n°2003-202612.
T. Com, Paris, 2e chambre, 11 mai 2004, *SA Suez/Delville.*
com., 28 septembre 2004 : juris-data, n°2004-024989.
Cass. com., 28 septembre 2004, n°1420, RJDA 02/05, n°167.
Cass. com., 14 décembre 2004, RJDA, 2005, n°406.
CA de Toulouse, 13 janvier 2005,RJDA, 2005/10, p. 1094, n°1244.
CA de Toulouse, 13 janvier 2005, RJDA, 11/05, n°1244.
Cass. com., 10 mai 2005, n°04-12. 030, inédit, cité par D. Poracchia, Droit et patrimoine, n°191, Bull. civ IV n°173, RJDA 2/ 2005, n°167.
Cass. com., 10 mai 2005, n°04-12. 030, inédit, cité par D. Poracchia, Droit et patrimoine, n°191, avril 2010, p. 98.
Cass., 22 février 2005, RJDA, 2005/6, p. 589, n°698.
CA Paris, 1ère ch., sec. H, 28 juin 2005, Bull. Joly Bourse, 2006, p. 44, § 4.
Com. 13 décembre 2005, Bull. Joly, 2006, p. 482, n°95.
T. Com. Paris, 2e chambre, 20 juin 2006
Cass Com., 3 octobre 2006, RJDA 2/07, n°170.
3 octobre 2006, n°1115 F-D**,** RJDA 1/07 n°62,
CA Paris, 13 octobre 2006 : RJDA 7/ 2007, n°742.
Cass. com., 21 novembre 2006, n°05-45416, Bull. civ., 2006, n°348.
Cass. soc, 20 décembre 2006, n°4-45, 659.
CA Bordeaux, 23 avril 2007, RJDA, 03/08, n°288.

CA Lyon, 22 novembre 2007, n°05-7179, 3e Ch. civ. B, RJDA, 12/08, n°1284.
Cass. com., 23 octobre 2007, n°06-16.537, Bull. civ. IV, n°225.
CA Paris, 3 avril 2008, n°06-10863, 15e Chambre, Section B, RJDA, 12/08, n°1282.
Arrêt Gecina, Paris 1ere chambre section H, 24 juin 2008, Juris- Data, n°2008-001386.
Cass. soc., 26 juin 2008, RJDA, 11/2008, n°1124.
CA Paris, 4 novembre 2008, BRDA 1/2009, n°2.
Cass. com., 10 février 2009 n° 07- 21. 216, Sté Banque populaire Rives de Paris c/ Coute.
CA Rouen 19 février 2009 n°07-4991, 2éme ch, RJDA, n°533.
Cass. com., 5 mai 2009, RJDA, 2009, n°751.
Cass. com., 3 juin 2009, n°08-15.882.
Cass. Com, 9 mars 2010, n°08-21547 : Bull. Civ., 2010, IV, n°48.
Cassation 26 octobre 2010, n°09-71404.
Cour d'appel de Versailles, 9e chambre Corr., 19 mai 2011, n°10/01523, Z.
Cass. com., 12 juillet 2011, n°10-8-444, RJDA, 10/11, n°822.
Cass. com., 15 novembre 2011, n°10-15.049 : Juris Data n°2011-025126.
Cass. Com., 15 mai 2012, n°11-11.633.
Cass. com., 5 mai 1999, Bull. Civ., IV, n°63.
Cass. crim., 12 décembre 1988, Bull. Joly, 1989, p. 252.

VIII/ ENCYCLOPEDIES, REPONSES MINISTERIELLES RAPPORTS ET DOSSIERS

1/ENCYCLOPEDIES

Auzero (G.) et Ferrier (N.), Cumul d'un contrat de travail et d'un mandat social : Rép. Sociétés Dalloz, 2010.
Champaud (Cl.), Caractère du droit de la concurrence, J-CL. Concurrence et consommation, Fasc. 30, n°9.
Gibirila (D.), Dirigeants sociaux, Désignation. Exercice et cessation de fonctions : J-CL. Fasc. 1050, n°73.
Guyon (Y.), Le Bars (B.), Administration- Responsabilité civile des administrateurs, J- Cl, sociétés Traité fasc. 132-10, 2002, n°1.
Lucas (F.-X)., « Théorie des bénéfices et des pertes. Clauses léonines » : JCl. Sociétés, Traité, fasc. 15-30.
Germain et Gutman, Le dirigeant de société : risques et responsabilités, J-CL. 2002.
Nocquet (Ph.), Jurisclasseur société, fascicules 135 - 136 - 137 - 138 - 139 (552), n°233.
Veladocchio (D.), « Dividendes », Rép. Dalloz sociétés, août 1996, mise à jour mars 2012, n°1.
J-Cl. Commercial, fasc. 1050, n°75.
Viandier (A.), J- Cl, sociétés, Fasc. 133 A, Administration : Direction – Président - Directeur général, n°166.
Mémento Sociétés commerciales Francis Lefebvre, 2008, n°8210.
Memento pratique Francis Lefebvre, Sociétés commerciales 2004, n°8233.
D. Schmidt, Sociétés commerciales, coll. « Mémento pratique », éd. Francis Lefebvre, 2012, par A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal.

2/ REPONSES MINISTERIELLES
Rép. Min. n° 3438 : JOAN Q, 22 février, 1969, p.460.
Rép. Min, n°4276, JOAN, Q, 1969, p. 870.
Rép. Min. 18 juin 1990, JCP, E, 1991, 22, n°4, obs. Viandier (A.) et Caussain (J.J.), Bull. Joly sociétés 1990, § 172, p.630.
Rép. Min. justice n°43987 à Mme A. Grosskost : JOAN n° 34, 24 août 2004, p.6685.
Rép. Min. n° 37190 : JOAN Q, 15 juin 2004, p. 4516.
Rep. Min. n° 37779/ JOAN.

3/RAPPORTS ET DOSSIERS
G. Tremege, Rapport de la commission des Finances de l'Assemblée Nationale, n°1349, à propos de la réforme du régime des augmentations de capital par la loi du 8 août 1994.
C. Reynaud et J. Bardoul, L'administration et la direction générale des sociétés anonymes.
Rapport Viénot I, 1995.
Rapport Ph. Marini, La modernisation du droit des sociétés, Rapport au Premier ministre, coll. Des rapports officiels, la documentation française, 1996, p.43.
Vademecum à l'attention des dirigeants de sociétés cotées sur la diffusion de l'information, in Bull. COB, septembre 1997, p.7.
Rapport de F. Morin, « Le modèle français de gestion et de détention de capital », p. 217, les éd. de Bercy, 1998.
Rapport de la COB, 1999, p.45.
ANSA, Rapport du groupe de travail dirigé par Ph. Bissara, L'utilisation des moyens de télétransmission et les assemblées générales d'actionnaires, déc. 1999.
Recommandation n°2002-01 de la COB Bull. COB, février, 2002, 17.
Recommandation COB, du 17 janvier 2003, Bull. COB 2003, n°375.
Rapport AMF 2005, « Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France », présidé par Y. Mansion.
Recommandation AMF du 24 avril 2007 relative à la participation des actionnaires aux assemblées générales.
Rapport Houillon, Doc. Ass. Nat. IIe partie, n°772, p. 7.
25 éme considérant de la directive n°2003/6/CE du 28 janvier 2003, « abus de marché »
« Les actions de préférence : Propositions du MEDEF pour une modernisation du droit des
Rapport de l'Institut Montaigne, « Mieux gouverner l'entreprise », mars 2003.
Communication ANSA, Bull. ANSA, n° 3267, novembre 2003.
AMF, Recommandations pour l'élaboration des documents de référence relatifs à l'exercice 2003 : Bull. mens. COB, janvier 2004, p. 23.
Ph. Bissara, Le nouveau cadre juridique des conventions au sein de la société anonyme, Dossier ANSA, décembre 2003, n°3237.
Rapport AN n°2327 de M. Besson au nom de la Commission des finances, de l'économie générale et du plan sur le projet de loi relatif aux nouvelles régulations économiques.
Communication AMF du 23 janvier 2004.
Recommandation AMF n°2011-06 sur les agences de conseil en vote.
Rapport AMF 2005, « Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote en France ».

Rapport 2005, présidé par J. Demandolx Dedons, « Pour un nouvel essor de l'analyse financière indépendante sur le marché français.
Rapport AMF 2005 sur le gouvernement d'entreprise.
Rapport AMF 2006 sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne.
Rapport de l'AMF pour l'année 2007 sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, publié le 24 janvier 2007.
Rapport AMF publié le 8 décembre 2009 : « Gouvernance d'entreprise au niveau européen »
Rapport sur les opérations de prêt-emprunt de titres en période d'assemblée générale d'actionnaires, Groupe de travail présidé par Y. Mansion, janvier 2008.
Rapport sur les déclarations de franchissement de seuil de participation et les déclarations d'intention », sous la présidence de Bernard Field, membre du Collège de l'AMF, octobre 2008.
Rapport AMF 2010 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants.
Le Forum européen sur la *Corporate Governance* « Les transactions entre parties liées pour les entités cotées », 10 mars 2011.
Dossier « L'Europe et les opérations transfrontalières de rapprochement des sociétés », Cahiers de droit de l'entreprise, n°6, décembre 2011.
ANSA, Comité juridique, réunion du 12 octobre 2011, « Nouveau régime des fusions après la loi de simplification du 17 mai 2011 : questions diverses », réponse n°7.
AMF, rapport 2012 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants de sociétés cotées.
Rapport de l'IFA de janvier 2013, sur la dissociation des instances de gouvernance intitulé « Structure de gouvernance de l'entreprise : critères de décision », élaboré sous la direction de Pierre Rodocanachi.
Dossier, ANSA, n°3083 : « président dissocié ».
L. Mazeaud, « Rapport sur la souveraineté de fait dans les sociétés anonymes en droit français », Travaux H.Capitant, Tome XV, p. 330.

Index alphabétique

(Les numéros renvoient aux paragraphes)

A

Actes de gestion, n°1180
- Matérielle, n°1097
- Organique, n°1186

Administrateur
- information, n°403
- cumul de mandats, n°405
- indépendant, n°687 et s
- référent, n° 685

Affectio societatis, n°76 et s

Action
- Action de préférence, n°431, n°922, n°968
- Action de concert, n°852

Actionnaires, n°547, n°1109
- Information actionnaires
- actionnaires minoritaires, n°667
- Représentation des actionnaires, n°223

Agence
- De notation, n° 678 et s
- De conseil en vote, n°511 et s, n°1162

Analyste financier, n°678

Augmentation de capital, n° 893

Assemblée d'actionnaires
- Pouvoirs, n°1137
- Pouvoirs financiers, n°1145
- Pouvoirs politiques, n°1147
- Ordinaires, n°152
- Extraordinaires, n°155, n°721
- Avis de convocation, n° 186 et s
- Avis de réunion, n°190 et s
- Record date, n°225 et n°226
- Avis de fusion, n°1028

Autorité, n°116

B

Bureau assemblée, n°218, n°836
Bons d'offre, n°628 et s

C

Cessionnaires temporaires, n°1110

Conseil d'administration
- Pouvoirs, n°455 et s, 460, n°1074, n°1189

Comités, n°714
- Rémunération, n°718
- Audit, n°720

Contrôle, n°102, n°467, n°476, n°1143,
- interne, n°288 et s, n°1255
- externe, n°1062
- comptable et financier, n°297
- AMF, n°1411 et s

Corporate Governance, n° 44, n°346, n°659

Conventions,
- règlementées, n°515 et s
- courantes, n°524

Collaboration, n°1273
Conciliation, n°1284
Cooptation, n°167
Concert, n°852
Consultation, n°1284

D

Délégation, n°884, n°890
- de pouvoirs, n°980
- de compétence, n°902

Directeur général - Restrictions statutaires, n°309, n°757

Diligence, n°1186
Direction, n°1120
Dirigeant, n°1170

Dissociation - de gestion, n°1108
- de pouvoirs, n°751

E

Expertise - de gestion, n°254

G

Gestion, n°1104, - sociale, n°1183, n°1207, n°1268
¤
- courante

Gouvernement d'entreprise, n°302, n°752

H

Hiérarchie - idée de hiérarchie, n°4, n°12, n°13
- Hiérarchie entre actionnaires, n°558
- Dénaturation de hiérarchie, n°1058
- Hiérarchisation, n°1240
- Hiérarchie de normes, n°1296

I

Indemnité, n°528
Intérêt - Social, n°1242,
- De l'entreprise, n°1354
- Des actionnaires, n°1232

-Souverain, n°1248
Du marché, n°1247
- Général, n°1262

L

Légitimité, n°1417
Loyauté, n°1182

M

Majorité, n°157
Mandat - de vote, n°235
- cumul de mandats, n°505

Marché, n°22

N

Neutralisations, n°615 et s

O

Ordre, n°459 - du jour, n°205 et n°206

Opérations,n°883, n°1004 - de Fusions, n°1028
- de scissions, n°1040

Offre publique, n°563
- Bons d'offre, n°628 et s
- Défense anti-OPA, n°596, n°614

Organe, n°145, n°610, n° 342, n°1183 - de gestion, n°341, n°641, n° 701, n°899
- social, n°1183

Opportunisme, n°1288.

P

Personnalité morale, n°160

Prêt-emprunt, n°239
Prérogatives - politiques, n°1145et s
- pécuniaires, n°1147 et s
Principe, n°594, n°1094 - De Hiérarchie, n°5, n°58, n°97, n°99, n°1304
- de séparation des pouvoirs, n°7, n°129, n°458
Projets de résolution, n°199
Pouvoir -Majoritaire, n°166
- hiérarchique, n°132
- pouvoirs de conseil d'administration, n°454, n°1111
- pouvoir de représentation, n° 479, n°1138
- pouvoir de direction, n°1120
Pouvoir hiérarchique, n°132.

Q

R

Rapport
- consolidé, n°327
-De gestion, n°318
-du président du conseil d'administration, n°277 et s.
-du commissaire aux comptes, n°331, n°351, n°648.
Rationalisation, n°1281
Réciprocité, n°700
Règlement intérieur, n°497
Rémunération - Parachutes dorés, n°620 et s
- Say on pay, n°394 et s
Représentation, n°1138, n°1141
Restrictions statutaires, n°306, n°627, n°1126
Responsabilité, n°310
Rationalité, n°174

Rationalisation, n°1111
Réhabilitation, n°345 et s, n°1062
Représentation, n° 307, n°1154
Réunion, n°494

S

Société
- Contractuelle, n°75, n°1198, n°1347
- Institutionnelle, n°83, n°1244, n°1277
- absorbante et absorbée, n°1143, n°1047

Simplification du droit, n°878, n° 1126
Souveraineté, n°82, n°101, n°139, n°158, n°568, n°1179
Stock options, n°393 et n°397

T

Titres de capital
- Capital différé, n°1065

Transparence, n°179, n°647, n°864

V

Vote
- Droit de vote, n°165, n°998, n° 1105
- Vote d'abstention, n°216
- Mandat de vote, n°227, n°235
- Correspondance, n°245 et s
- Visioconférence, n°248 et s

Table des Matières

Introduction 4

Première partie/ La construction de la société anonyme selon les principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs 32

Titre 1/ Les fondements de l'attribution de la souveraineté à l'assemblée d'actionnaires 35

Sous-titre 1/ Les justifications théoriques sous-jacentes 37
Chapitre 1/ Fondements liés à la nature de la société 39
Section1/Les fondements de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires dans la conception contractuelle de la nature de la société 40
Paragraphe 1/Les fondements de la conception contractuelle 40
I/ Le fondement légal 40
II/Le fondement intentionnel 41
Paragraphe 2/La remise en cause de la conception contractuelle classique 43
Section 2/ Les fondements de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires dans la conception institutionnelle de la nature de la société 46
Paragraphe 1/ Le fondement institutionnel de la nature de la société 46
Paragraphe 2/ La conception mixte de la nature de la société 50
Conclusion Chapitre 1 53
Chapitre 2/ Fondements liés au modèle de la hiérarchie et de la séparation des pouvoirs 54
Section 1/ Déterminants du principe hiérarchique 56
Paragraphe 1/ Le critère de souveraineté 57
I/ L'exercice d'un contrôle 57
1/ La définition substantielle du contrôle 58
2/ La définition formelle de la notion de contrôle 61
II/ Le critère d'autorité 63
Paragraphe 2/ Le critère de la subordination 65
Section 2/ Le principe de séparation des pouvoirs 67
Paragraphe 1/ Le contre-pouvoir 67
Paragraphe 2/ Le pouvoir hiérarchique 70
I/Le pouvoir 70
II/ Les nuances entre pouvoir et pouvoir hiérarchique 71
Section 3/ La dissociation entre le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs 73
Paragraphe 1/La souveraineté n'est ni cessible ni divisible 74
Paragraphe 2 / La conciliation entre le principe de hiérarchie et le principe de séparation des pouvoirs à travers la notion d'organe 76
Conclusion Chapitre 2 79
Chapitre 3/ Les fondements apparents de la souveraineté 80
Section 1/ Illustrations des compétences générales 81
Paragraphe 1/Pouvoirs de l'assemblée générale ordinaire 81
Paragraphe 2/ Pouvoirs de l'assemblée générale extraordinaire 82
Paragraphe 3/ Les règles de quorum et de majorité 83
Section 2/Les expressions de la souveraineté 84
Paragraphe 1/ Le principe de la loi de la majorité 85
I/ La loi de la majorité 85
II/ Le droit de vote 87

Paragraphe 2 / Le pouvoir de révocation et le pouvoir de nomination 89
I/La nomination des mandataires sociaux 89
II/La révocation des mandataires sociaux 91
Conclusion Chapitre 3 94

Conclusion Sous-titre 1 95

Sous- titre 2/ La rationalisation des fondements 96
Chapitre 1/ La généralisation d'un droit à la transparence 99
Section 1/ Le renforcement de l'information pré-assemblée 100
Paragraphe 1/ L'information préalable à la tenue de l'assemblée 100
I/L'information spontanée 101
1/ La convocation de l'assemblée comme point de départ de l'information liée à l'assemblée 101
1.1/L'auteur de la convocation 101
1.2/Le contenu de la convocation 102
1.3/Les délais de convocation 103
2/Le droit de déposer des projets de résolution 105
2.1/Les modalités d'application 105
2.2/ Les sanctions 108
II/ L'information sollicitée 109
1/ Les documents demandés par les actionnaires 109
2/Le droit de poser des questions écrites 110
Paragraphe 2/ L'amélioration du fonctionnement du bureau de l'assemblée 113
Section 3/ L'amélioration de la représentation des actionnaires 115
Paragraphe 1/ Le régime de record date 115
I/ La libéralisation des mandats de vote 116
1/ La liberté de donner mandat 116
1.1/ Les modalités 116
1.2/ La déclaration des conflits d'intérêts 117
2/ L'encadrement des mandats de vote 118
II/ L'encadrement de la pratique du prêt-emprunt de titres 120
Paragraphe 2/ L'amélioration des techniques de communication 122
I/ Le vote par correspondance 123
II/Le vote par visioconférence ou par télécommunication 124
Paragraphe 3/Le mécanisme d'expertise de gestion 126
Section 2/ La diversité des rapports à destination de l'assemblée d'actionnaires 132
Paragraphe 1/ Le rapport du président, de nouvelles prérogatives d'information 133
I/ Les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil 135
1/Composition du conseil 136
2/L'organisation du conseil 136
3/Conditions des travaux du conseil 137
II/Le contrôle interne, notion et procédures 138
1/ Notion de contrôle interne 138
2/ La procédure de contrôle interne 140
2.1/La procédure d'identification et de gestion des risques 140
2.2/ Les procédures relatives au contrôle comptable et financier 141
III/Le code de gouvernement d'entreprise 144
IV/ Les restrictions apportées aux pouvoirs du directeur général 145
V/La représentation équilibrée des femmes 146
VI/La sanction en cas d'absence de rapport 148
Paragraphe2/ Le rapport du conseil d'administration 149
I/ Le rapport de gestion 149
II/Le rapport consolidé 152
Paragraphe 3/ Le rapport du commissaire aux comptes 153
Conclusion du Chapitre 1 156

Chapitre 2/ Le renforcement de l'information sur la rémunération des dirigeants sociaux 157
Section 1/Attribution du pouvoir de décision à l'organe de gestion..... 159
Paragraphe 1/ L'évolution du régime des rémunérations des dirigeants sociaux antérieurement à la loi Breton 159
I/ Les apports de la loi NRE 159
II/ Les apports de la loi de la sécurité financière n°2003-706 du 1er août 2003 162
Paragraphe 2/ Attribution d'un pouvoir de décision rationnel dans le cadre de la loi Breton 162
Paragraphe3/ Attribution d'un pouvoir de décision étendu dans le cadre de la loi TEPA 167
I/ Le principe de la performance 168
II/ Déterminants de la performance 170
Section 2/ Le processus de démocratisation des assemblées d'actionnaires 176
Paragraphe 1/ Les exigences relatives au *say on pay* 177
Paragraphe 2/Le cas spécifique des stock-options : une souveraineté déguisée 180
I/Le principe et les modalités 181
II/Les finalités du mécanisme de stock- options 187
Paragraphe 3/ Le cas spécifique de l'attribution des actions de préférence aux dirigeants ... 189
I/ Le principe 189
II/Les modalités 190
Conclusion Chapitre 2 194

Conclusion Sous-Titre 2 195

Conclusion Titre 1 196

Titre2/ Les limites assignées à la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires 197

Chapitre1/ Les limites justifiées par la concurrence de pouvoirs au sein de l'organe de gestion. 199
Section 1/ La redéfinition des pouvoirs du conseil d'administration 201
Paragraphe préliminaire/ L'historique des pouvoirs du conseil d'administration 201
Paragraphe 1/ Attributions propres du conseil d'administration 203
I/ Les compétences d'ordre général 203
II/ Les pouvoirs particuliers 204
Paragraphe 2/La concurrence sur les pouvoirs de gestion 205
I/ Un pouvoir d'évocation 205
II/ Le pouvoir de contrôle 210
Paragraphe 3/La concurrence quant au pouvoir de représentation 211
Section 2/ Amélioration du fonctionnement du conseil 217
Paragraphe1/ L'amélioration des modalités de réunion 218
Paragraphe2/ Le règlement intérieur, la concurrence aux statuts 219
Paragraphe 3/ L'aménagement de la fonction d'administrateur 220
I/ La neutralisation des administrateurs dans le contexte de la loi du 24 juillet 1966 220
II/ La reconnaissance d'un droit à l'information de l'administrateur 221
III/ Les conditions de cumul des mandats 222

Conclusion Chapitre 1 226

Chapitre2/ La figure d'une souveraineté partagée, l'exemple des conventions réglementées 227
Section 1/ Les conventions soumises au régime de l'article L225-38 et s. du Code de commerce .. 228
Paragraphe 1/ Les conventions libres ou courantes 228
Paragraphe 2/ Les conventions règlementées 232
I/Elargissement du domaine d'application des conventions règlementées 232
II/ La soumission des indemnités de départ au régime des conventions règlementées 234
1/Aperçu du régime des parachutes dorés avant 2005 234

2/L'apport de la loi du 26 juillet 2005 et de la loi du 31 mars 2006 : la négociation de la révocation ... 236
2.1/ Le contexte économique et juridique de la loi Breton, complétée par la loi du 31 mars 2006 ... 236
2.2/ L'objet des engagements ... 240
Section 2/ Le régime de l'autorisation du conseil d'administration et l'approbation de l'assemblée d'actionnaires ... 241
Paragraphe 1/ L'autorisation du conseil d'administration ... 241
Paragraphe 2/ L'approbation de l'assemblée générale ... 243
Paragraphe 3/Le rapport spécial du commissaire aux comptes ... 244
Paragraphe 4/Les sanctions en cas de non-respect de la procédure des conventions règlementées ... 245

Conclusion Chapitre 2 ... 247

Chapitre3/ La concurrence entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion : l'exemple des opérations d'offre publique d'achat ... 248
Section 1/Attribution du pouvoir de décision à l'assemblée d'actionnaires ... 251
Paragraphe 1/ La hiérarchie entre actionnaires ... 251
I/ Le principe de l'égalité entre actionnaires ... 252
II/ Les modalités de protection offertes aux actionnaires minoritaires ... 254
1/ La règle de l'offre publique obligatoire ... 254
2/La protection des minoritaires par le droit de sortie de la société ... 258
Paragraphe 2/ La concurrence entre les actionnaires et les dirigeants ... 262
I/ La restauration du pouvoir de l'assemblée ... 263
1/Encadrement des moyens de défense anti-OPA ... 263
2/Une obligation de passivité ... 264
II/L'exception de réciprocité ... 267
1/ Le retour du pouvoir de l'organe de gestion ... 267
2/Les modalités ... 268
Section 2/ L'intégration de nouvelles mesures défensives ... 269
Paragraphe 1/ Le renforcement du pouvoir des actionnaires par les neutralisations ... 269
I/Les neutralisations obligatoires ... 269
1/Les neutralisations obligatoires pendant l'offre. ... 269
2/ Les neutralisations obligatoires post-offre ... 270
II/ Les neutralisations optionnelles ... 270
1/ Les neutralisations optionnelles en cours d'offre ... 270
1.1/Les restrictions conventionnelles ... 271
1.2/Les restrictions statutaires ... 271
2/ Les neutralisations optionnelles post-offre ... 272
2.1/Les restrictions de transfert d'origine conventionnelle ... 272
2.2/ Les restrictions d'origine statutaire ... 273
Paragraphe 2/ Le mécanisme des bons d'offre ... 273
I/ La compétence de l'assemblée ... 273
II/Caractéristiques des bons d'offre ... 274

Conclusion Chapitre 3 ... 277

Conclusion Titre 2 ... 278

Conclusion Première partie ... 279

Deuxième partie/ L'érosion des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs ... 281

Titre 1/ L'érosion à l'épreuve des exigences idéologiques 285

Sous-titre 1/ La recomposition du conseil d'administration 286
Chapitre préliminaire : L'influence du courant anglo-saxon 287
Section 1/ Le mouvement de la *corporate governance* 288
Paragraphe 1/ La naissance de la *corporate governance* 288
Paragraphe 2/ La nature du mouvement de la *corporate governance* 291
Paragraphe 3/ Les solutions proposées par le mouvement de la *corporate governance* 292
Section 2/ La participation des agences de notation et des analystes financiers à l'érosion du principe hiérarchique 297
Paragraphe 1/Le pouvoir des agences de notation et des analystes financiers 297
Paragraphe 2/ La qualification juridique des agences de notation et des analystes financiers 298
Chapitre 1/ L'atténuation de la représentativité des actionnaires 300
Section 1/ Atténuation de la représentativité des actionnaires par le développement du mécanisme des administrateurs indépendants 301
Paragraphe préliminaire/ La pratique de l'administrateur référent 301
Paragraphe 1/La présence des administrateurs indépendants 302
I/La définition de l'administrateur indépendant 302
II/ Les justifications de la présence de l'administrateur indépendant 304
1/La légitimité de la présence des administrateurs indépendants dans la composition du conseil 305
2/ La finalité de l'intégration des administrateurs indépendants 306
Paragraphe 2/ Le « régime » attaché à la présence des administrateurs indépendants 308
I/ Les conditions de la loi du 4 août 2008 308
II/ La proportion des administrateurs indépendants 310
Section 2/L'intégration des comités spécialisés dans la construction hiérarchique de la société anonyme 312
Paragraphe 1/ Les finalités de la mise en place des comités spécialisés 313
Paragraphe 2/ La nature des décisions émanant des comités spécialisés 317
Conclusion Chapitre 1 320
Chapitre 2/ La séparation organique entre la direction générale et la présidence du conseil 321
Section préliminaire/ Les justifications de la formule dissociée 323
Section 1/ Les caractéristiques sous-jacentes de la formule dissociée 325
Paragraphe 1/La polémique sur la formule dissociée 325
Paragraphe 2/ La formule dissociée est une caractéristique d'un mode de gouvernement moderne 327
Section 2/Le régime de la formule dissociée 328
Paragraphe 1/Les pouvoirs du directeur général 329
Paragraphe 2/ Redéfinition des pouvoirs du président du conseil d'administration 333
I/Un rôle de liaison 333
II/Un pouvoir de contrôle 336
Conclusion Chapitre 2 337

Sous-titre 2/ La diversification de l'information financière 338
Chapitre 1 /L'émergence d'une information diversifiée 339
Section 1/ La nature de l'information financière 340
Paragraphe 1/ L'information périodique 340
I/ Les publications annuelles. 340
II/La publication semestrielle. 340
III/L'information trimestrielle. 341
Paragraphe 2/ L'information permanente 341
Paragraphe 3/L'information sur le fonctionnement de la société 343
Section 2/La transparence des opérations réalisées sur les titres 344
Paragraphe 1/ La communication des opérations sur les titres 344

Paragraphe 2/ Les exigences de publication 349
Paragraphe 3/ Les limites de l'information 353
Conclusion Chapitre 1 355
Chapitre 2/ L'information sur l'actionnariat 356
Section 1/L'information sur les franchissements de seuils et les déclarations d'intentions 357
Paragraphe 1/ L'information sur les franchissements de seuils 357
Paragraphe 2/Les déclarations d'intentions 364
Section 2/ L'action de concert comme expression plurale de l'érosion du pouvoir de décision dans la société 366
Paragraphe 1/L'affaire Sacyr/Eiffage 368
Paragraphe 2/ L'affaire Gecina 371
Conclusion Chapitre 2 376

Conclusion Sous-titre 2 377

Conclusion Titre 1 378

Titre 2/L'érosion à l'épreuve des exigences économiques 379

Sous-titre 1/ Les mécanismes de la gestion du capital 380
Chapitre 1 / Le mécanisme de la délégation 382
Section 1/Le mécanisme de délégation de pouvoirs 383
Paragraphe 1/ Le principe de la délégation 383
Paragraphe 2/ Les finalités des délégations 385
Section 2/ L'élargissement des délégations de pouvoirs 387
Paragraphe 1/ La délégation de pouvoirs en cas d'augmentation du capital 387
Paragraphe 2/ L'élargissement de pouvoirs dans le cadre des subdélégations 390
Section 3/La délégation de compétence, nouveaux paradoxes 391
Paragraphe 1/ La délégation de compétence dans le cadre des émissions d'obligations 391
I/Le principe 391
II/Le retrait de l'assemblée des actionnaires du pouvoir d'émettre des obligations simples 392
Paragraphe 2/ Délégation de compétence en cas d'augmentation du capital 394
I/ Les délégations de compétence dans le cadre des émissions ordinaires 394
II/ La délégation dans le cadre des actions de préférence et des émissions réservées 397
1/ Dans le cadre des actions de préférence 397
2/L'enjeu des émissions réservées 404
Section 4/ L'atteinte aux droits financiers des actionnaires 407
Paragraphe 1/La consolidation du droit préférentiel de souscription 407
I/Le droit préférentiel de souscription à titre irréductible 408
II/Le droit préférentiel de souscription à titre réductible 410
Paragraphe 2/ La suppression du droit préférentiel de souscription 411
I/ Le mécanisme d'une augmentation du capital sans droit préférentiel de souscription 412
II/ Le délai de priorité, une nouvelle mesure pour la protection des actionnaires 413
Conclusion du Chapitre 1 416
Chapitre 2/ Rapports de pouvoir et création de nouveaux titres de capital, de nouvelles modalités de gestion 417
Section 1/ Les nouveaux titres de capital 418
Paragraphe 1/Le capital différé 418
Paragraphe 2/La création des actions de préférence 420
I/ Les finalités 420
1/ La concordance avec le marché 421
2/La simplification de la procédure 423

2.1/ La création des actions de préférence par augmentation du capital 423
2.1.1/Augmentation du capital par maintien de droit préférentiel 423
2.1.2/Augmentation du capital avec suppression du droit préférentiel de souscription 424
2.2/La création des actions de préférence sans augmentation du capital 424
2.2.1/Par émission lors de la constitution de la société 424
2.2.2/ Emission par distribution de dividendes en actions de préférence 424
2.2.3/L'attribution des actions de préférence aux salariés 425
2.3/ La création des actions de préférence par conversion 426
II/ Nature et catégories de préférence 427
1/La nature de la préférence 427
2/Les catégories de la préférence 429
2.1/Les préférences pécuniaires 429
2.2/Les préférences extra-pécuniaires 430
2.2.1/Les préférences politiques : le droit de vote 430
2.2.2/Les préférences extra-pécuniaires autres que le droit de vote 433
Section 2/ Des nouvelles techniques de gestion du capital à la disposition de l'organe de gestion 434
Paragraphe 1/L'ajustement au montant effectivement souscrit à la hausse 435
Paragraphe 2/L'ajustement du montant effectivement souscrit à la baisse 436
Paragraphe 3/La disparition de la règle de dix parmi les vingt et la naissance de la technique « au fil de l'eau » 437
Conclusion Chapitre 2 439

Conclusion Sous-titre 1 440

Sous-titre 2/ L'érosion à l'épreuve des logiques de simplification et de réalisme 441
Chapitre 1/ L'introduction de la logique de simplification du droit dans les opérations de fusions et de scissions 443
Section 1/La simplification des opérations de fusions 444
Paragraphe 1/La réforme du droit commun des fusions 444
I/ La dispense des rapports 445
II/Une nouvelle obligation d'information 446
Paragraphe 2/ Réforme du droit des fusions dites simplifiées 447
I/Absorption d'une filiale détenue à 100% 447
II/Possibilité de fusion sans assemblée générale de la mère à 90% 449
III/Possibilité de réaliser une fusion sans aucune assemblée 449
Section 2/La réforme des scissions 451
Paragraphe 1/Modification de la procédure en cas de scission par apports à des sociétés nouvellement créées 452
Paragraphe 2/Création d'une procédure simplifiée en cas de scission par apports à des sociétés préexistantes 453
Paragraphe 3/ Les apports partiels d'actifs 454
Conclusion Chapitre 1 455
Chapitre 2/La logique de réalisme 456
Section 1/ La modification des statuts par les dirigeants, le parallélisme avec la SARL 457
Paragraphe 1/La légitimité de l'attribution aux dirigeants du pouvoir de modification des statuts 457
Paragraphe 2/La dénaturation du principe de la hiérarchie 460
Section 2/ La délégation consentie par un organe collégial 461
Paragraphe 1/ La délégation de pouvoirs consentie par le conseil d'administration 462
Paragraphe 2/La délégation consentie par un conseil de surveillance ou un directoire 466
Conclusion Chapitre 2 468

Conclusion Sous-titre 2 469

Conclusion Titre 2 470

Conclusion Partie 2 471

Troisième partie/ La refondation des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs 473

Titre 1/ Le réaménagement des pouvoirs 478

Sous-titre 1/La redéfinition des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires 480
Chapitre 1/ La redéfinition des pouvoirs des acteurs 481
Section 1/ Les mutations de la qualité d'actionnaire 482
Paragraphe 1/ Les mutations attachées à la classification de l'actionnariat 482
Paragraphe 2/ Les mutations du droit de vote 486
I/ Le principe de la proportionnalité 486
II/ L'altération de la qualité d'actionnaire 487
Section 2/ La reconstruction de la qualité d'actionnaire 490
Paragraphe 1/ Les critères politiques de la qualité d'actionnaire 491
I/ Les prérogatives politiques 491
II/Le droit à la participation 492
Paragraphe 2/ Les critères pécuniaires 496
Paragraphe 3/ La redéfinition de la qualité d'actionnaire 497
Conclusion Chapitre 1 499
Chapitre 2/La redéfinition des pouvoirs de l'organe 500
Section 1/ La dimension irréductible des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires 501
Paragraphe 1/ L'évolution de la problématique de la décadence des assemblées d'actionnaires 501
Paragraphe 2/ La détermination des pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires 504
I/ L'avenir des pouvoirs financiers de l'assemblée d'actionnaires 504
II/ L'avenir des pouvoirs politiques de l'assemblée d'actionnaires 505
Paragraphe 3/ Le pouvoir croissant des agences de conseil en vote 507
Section 2/ La rénovation du principe de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires 511
Paragraphe 1/ La nature du pouvoir de décision de l'assemblée d'actionnaires 511
Paragraphe 2/ La survie de la souveraineté de l'assemblée d'actionnaires 514
I/ L'hypothèse d'une assemblée d'actionnaires souveraine 514
II/ L'hypothèse d'un organe de gestion souverain 515
Conclusion Chapitre 2 517

Conclusion Sous-titre 1 518

Sous-titre 2/La rationalisation des pouvoirs de l'organe de gestion 519
Chapitre 1/ La dimension de la gestion sociale 520
Section 1/ Difficultés relatives à la délimitation des actes de gestion 522
Paragraphe 1/ La conception organique de l'acte de gestion 522
I/Les difficultés relatives à la détermination des organes sociaux 522
II/ Les déterminants de l'acte de gestion 523
1/La conception organique restrictive de l'acte de gestion 524
2/L'approche extensive de l'acte de gestion 524
Paragraphe 2/La conception matérielle de l'acte de gestion 527
I/L'approche fondée sur la fonction de l'acte 528

II/L'approche fondée sur la finalité de l'acte ... 529
Section 2/ Difficultés relatives à la détermination du domaine de la gestion sociale ... 530
Paragraphe 1/La définition retenue de la notion de gestion ... 531
Paragraphe 2/ La dissociation de la gestion ... 533
I/La rationalisation du pouvoir d'administration : objet et limites ... 534
1/La détermination de la politique générale ... 535
2/L'expression la « marche des affaires sociales » ... 537
II/ Le pouvoir de direction : objet et limites ... 538
III/Les restrictions statutaires ... 541
Section 3/ La rationalisation du pouvoir de représentation ... 545
Paragraphe 1/La nature du pouvoir de représentation ... 546
I/ La définition du pouvoir de représentation ... 546
II/ Le rapport problématique de la représentation au pouvoir de gestion ... 549
Paragraphe 2/Le principe du caractère légal du pouvoir de représentation. ... 552
I/Le caractère légal du pouvoir de représentation ... 552
II/Les restrictions statutaires ... 553
Conclusion Chapitre 1 ... 558
Chapitre 2/ La professionnalisation de l'activité de gestion ... 559
Section 1/ La rationalisation objective de la fonction dirigeante ... 561
Paragraphe 1/ L'encadrement juridique de la fonction dirigeante ... 561
Paragraphe 2/ L'émergence du dirigeant exécutif ... 562
Section 2/La rationalisation subjective de la fonction dirigeante ... 564
Paragraphe 1/ Les intérêts des dirigeants ... 565
Paragraphe 2/ Les obligations comportementales du dirigeant ... 568
I/ Un devoir de loyauté ... 568
II/ Un devoir de diligence ... 571
Conclusion Chapitre 2 ... 574

Conclusion Sous-titre 2 ... 575

Conclusion Titre 1 ... 576

Titre 2/La légitimation des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs ... 577

Sous-titre 1/ Les finalités du principe de hiérarchie et du principe de séparation des pouvoirs ... 579
Chapitre 1/ Les finalités sous-jacentes ... 580
Section 1/ La conception contractuelle américaine ... 581
Paragraphe 1/ La conception contractuelle américaine classique ... 581
Paragraphe 2/La renaissance de la conception contractuelle de la société ... 582
I/ La théorie du nœud de contrats ... 582
II/Le renouveau de la théorie des nœuds de contrats ... 584
1/ La théorie de l'agence néoclassique ... 584
2/ La théorie des coûts de transaction ou l'approche néo-institutionnaliste ... 586
3/ La théorie des droits des propriétés ... 589
4/ La théorie des contrats incomplets, appelée également la nouvelle théorie des droits de propriétés ... 591
Section 2/L'influence de la conception contractuelle américaine de la nature de la société sur la législation française ... 594
Paragraphe 1/La renaissance de la nature contractuelle de la société ... 594
Paragraphe 2/ Les nouvelles finalités associées au renouveau de la conception contractuelle ... 595
Conclusion Chapitre 1 ... 597
Chapitre 2/ La hiérarchisation des intérêts ... 598
Section 1/La présence d'intérêts divergents ... 599

Paragraphe 1/La gestion dans l'intérêt de l'actionnaire 599
Paragraphe 2/ La gestion dans l'intérêt social 601
Paragraphe 3/ L'intérêt du marché 604
Section 2/ L'intérêt souverain 605
Paragraphe 1/Intérêt social et intérêt de l'entreprise 605
Paragraphe 2/ La conciliation entre intérêt individuel de l'actionnaire et intérêt du marché 607
Paragraphe 3/ Intérêt du marché et intérêt général 608
Paragraphe 4/L'ordonnancement des intérêts 611

Conclusion Sous-titre 1 613

Sous titre2/ La réhabilitation des rapports entre l'organe de contrôle et l'organe de gestion 614
Chapitre 1/ L'intégration de nouvelles valeurs aux principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs 616
Section 1/ Le postulat de la collaboration 617
Paragraphe 1/Les fondements du critère de la collaboration 617
Paragraphe 2/ La définition de la collaboration 620
Section 2/La valeur de conciliation 622
Paragraphe 1/La technique de conciliation : la proportionnalité 623
Paragraphe 2/ La technique de subsidiarité 624
Conclusion Chapitre 1 626
Chapitre 2/La particularité des principes de hiérarchie de séparation des pouvoirs de la société anonyme 627
Section 1/ La distinction avec la hiérarchie de normes 628
Paragraphe 1/ La hiérarchie de normes 628
Paragraphe 2/ Les rapports entre le droit et le fait 629
Section 2/ Les caractéristiques des principes de hiérarchie et de séparation des pouvoirs propres à la société anonyme 632
Paragraphe 1/ Une organisation hiérarchique immanente et transcendante 632
Paragraphe 2/Une organisation hiérarchique de juste milieu entre le vertical et l'horizontal 633
Paragraphe 3/ Le contrôle des décisions sociales 634
Conclusion Chapitre 2 639

Conclusion Sous-titre 2 640

Conclusion Titre 2 641

Conclusion Partie 3 642

Conclusion générale 643

BIBLIOGRAPHIE 649

Index alphabétique 708

Table des Matières ..... **Erreur ! Signet non défini.**