

## Conférence Bogota – Chaire de droit continental – Novembre 2011

### DU DROIT DES SOCIÉTÉS FRANÇAIS

Michel GERMAIN

Professeur à l'Université de Paris II

En 1962, le Professeur américain Bayless Manning écrit dans le Yale law journal : « Corporation law, as a field of intellectual effort, is dead in the United states » Il ajoute que les statuts de sociétés ne sont que d'immenses gratte-ciel, où ne circule plus que le vent. Le Doyen Manning voulait dire par là que l'étude du droit des sociétés était dans une impasse aux Etats-Unis. Cinquante ans plus tard, ces propos paraissent incompréhensibles tellement la doctrine américaine s'est passionnée pour le droit des sociétés au travers de l'analyse économique du droit, qui donne, en quelque sorte, sa noblesse à cette discipline.

L'état d'esprit de la doctrine française est assez différent. L'analyse économique du droit n'a qu'un succès relatif en droit des sociétés. Certes elle a permis de donner un certain relief à des concepts importants du droit des sociétés, comme le conflit d'intérêts ou le contrat d'agence. Ces problèmes n'étaient pas inconnus en droit français mais ils n'étaient traités que sous certains aspects. Ces concepts ont obligé à se poser des questions plus générales au delà de telle ou telle règle particulière. Mais l'analyse économique du droit n'a pas bouleversé les connaissances.

En revanche deux secteurs du droit des sociétés ont conduit à un effort intellectuel nouveau. Ce sont deux secteurs où s'imposent des réalités techniques nouvelles qui posent question aux juristes. En fait, ces réalités techniques nouvelles ont une même origine, l'invention et l'imagination des financiers. Ce qui veut dire que dans ce dialogue entre le droit et la finance le rôle du droit est souvent réduit à la portion congrue. Il ne fait souvent qu'habiller l'invention financière. Il est la servante de la finance. On ne lui demande pas des idées, mais de servir le but économique imaginé par la science financière. Je ne prends qu'un exemple, le rachat des actions dans les sociétés cotées. Les financiers ont trouvé que le niveau des taux d'intérêt très bas et le désir d'accroître la valeur des actions poussaient à favoriser le rachat des actions par la société. Les juristes ont dû s'exécuter, sans être en état de discuter cette option. Je ne suis pas sûr que lorsque l'on fera le bilan de la période que nous venons de traverser l'on estime que cette facilité allait dans le bon sens. Il ne faudrait pas désespérer cependant trop du droit et des juristes. Ils ont au moins pour fonction de donner un cadre cohérent à l'invention financière.

En l'occurrence l'invention financière s'est développée dans deux directions. Quelles sont ces deux directions ? le monde des sociétés cotées et celui du capital investissement.

Le droit des sociétés cotées tend à prendre de plus en plus d'autonomie. Ceci se voit à ce que le Code de commerce comporte de plus en plus de mesures propres aux sociétés cotées, tandis qu'un certain nombre de dispositions du Code monétaire et financier sont uniquement consacrées à des aspects du droit des sociétés cotées. Ce droit spécifique est souvent l'application de directives et de recommandations communautaires, qui sont sensibles aux idées du corporate governance. Ce thème du corporate governance nous retiendra dans un premier temps (I).

Quant au capital investissement, il s'est développé en France depuis une trentaine d'années, mais il est entré dans une phase plus active depuis une dizaine d'années. Cet investissement dans les sociétés non cotées est aussi appelé private equity. On utilise aussi l'expression de capital risque (traduction de venture capital). Naturellement l'usage de ces expressions anglo-américaines s'explique par ce que l'origine de ces techniques et de ces pratiques est anglaise ou américaine. Ce n'est pas qu'il n'existait rien en France dans les années 1970-1980. Mais ce type d'intervention était essentiellement le fait d'entreprises publiques spécialisées. La nouveauté est que ce soit des fonds privés qui se livrent à cette activité. Elle se traduit par un investissement en capitaux propres dans des entreprises non cotées par des acteurs privés qui attendent une forte rentabilité en contrepartie du risque encouru et pour une durée limitée de temps. Les formules de capital investissement s'adaptent aux différents moments de la vie de l'entreprise. Les deux formules les plus répandues sont celles du capital risque et celle du LBO. Dans le premier cas les investisseurs participent au capital d'une société qui a des chances de connaître un développement favorable et ils revendront leur participation à un prix intéressant quand cette société aura réussi son projet. Dans le second cas, les investisseurs ont recours à la création d'une société holding qui emprunte pour acheter une société existante et qui remboursera ses emprunts grâce aux dividendes de la société achetée. Ce second type d'activité demande que la société achetée soit très bien choisie et la crise actuelle a montré les dangers de ces paris financiers pour les investisseurs qui n'ont pas fait le choix de sociétés suffisamment prospères. Certains en viennent même à dire qu'à la crise des subprimes succédera une crise des LBO. Mais nous sommes entourés de tellement de possibilités de crise que ce type de prévision n'a plus beaucoup de sens... Quoi qu'il en soit, sur le plan juridique, les juristes de droit des sociétés doivent mettre au point des mécanismes très précis, adaptés à chaque cas. Cette situation explique que la société va se trouver de plus en plus traitée comme un contrat flexible et très malléable. C'est ce que nous verrons dans un second temps (II).

## **I. LA GOUVERNANCE DES SOCIÉTÉS COTÉES**

Tous les pays du monde s'intéressent maintenant à la gouvernance des sociétés. Je pense qu'il est intéressant de commencer à se pencher un instant sur cette expression nouvelle qui est entrée dans la langue française récemment. Certes le mot se trouve, comme souvent, déjà dans le droit féodal français du Moyen-Age. Mais il prend, sous l'appellation de « gouvernance » aux Etats-Unis un sens spécifique, qu'il apporte avec lui quand il revient en France il y a quelques années. Dans les années 1990 ce mot prend une signification originale dans un contexte nouveau. Il est étrangement lié à un ensemble de mots nouveaux : déréglementation, régulation, flexibilité, transparence, responsabilité. Je ne sais pas si certains de ces mots risquent d'être engloutis dans la crise actuelle, pour un temps. Mais imaginons que la gouvernance subsiste. La gouvernance ce serait la modalité d'organisation de sociétés humaines que permet le progrès de la technique et de la démocratie, ce qui est un ensemble complexe un peu contradictoire, car il pose la question de l'articulation de la technocratie et de la démocratie. Pour s'en tenir à la démocratie, on parle en France depuis peu d'une démocratie participative, qui est, dans ce sens de la gouvernance, une manière de dire qu'il ne suffit pas de voter une fois tous les cinq ans, mais qu'il faut une participation plus étroite à la vie politique. Je ne parle pas des réseaux sociaux qui posent de nouvelles questions. La

gouvernance des sociétés commerciales sera aussi une manière de dire que les actionnaires doivent avoir des droits nouveaux pour mieux assurer le contrôle des dirigeants.

Appliquée au domaine qui est le nôtre, cette idée croît et se développe dans les « Principles of corporate governance », rédigés aux Etats-Unis en 1993. L'American law Institute, composé de juristes et de professeurs de droit, cherche à réagir contre des dérives qu'il perçoit : gestion erratique de certaines sociétés, rémunération aberrante de dirigeants incompetents... Il propose de réagir par tout un ensemble de propositions, qui ne se veulent pas des règles de droit, qui sont des préconisations. L'ouvrage a plus de 700 pages. On en retient une sorte de catéchisme qui va se répandre dans le monde entier : existence de comités assistant le conseil d'administration, existence d'administrateurs indépendants, remplacement à la tête de la société d'un président unique par un président et un directeur général. Ces obligations minimales ne se répandent pas par la seule force des idées. Elles ont un agent de diffusion, qui est l'ensemble des fonds de pension qui achètent des actions dans le monde et dont les dirigeants sont sans doute proches de la classe sociologique qui a rédigé les « Principles of corporate governance » : des juristes, des universitaires, mais pas de patrons d'entreprises. Et ceci est à noter, car en France ceux qui seront à l'origine des propositions de gouvernance de sociétés, seront au contraire issus des milieux patronaux français<sup>1</sup>.

Il faut pour être complet dire que le nouveau mot de gouvernance a deux sens. Dans un premier sens il s'agit de la gouvernance telle que l'entendent les Principles of corporate governance et qui vaut pour les sociétés cotées. Dans un second sens, il s'agit du gouvernement des sociétés en général et donc des sociétés non cotées. Nous envisagerons cette question au regard du premier sens, car c'est à ce niveau qu'elle est la plus novatrice.

Comment les choses se présentent-elles en France du point de vue des sociétés cotées ? Le catéchisme du corporate governance franchit rapidement l'Atlantique, puisque dès la fin de l'année 1993 l'autorité boursière française fait allusion à cette question. Le MEDEF – à l'époque le CNPF –, qui est l'organisation patronale française, fait le choix stratégique habile de se saisir de cette question, pour écarter d'autres interlocuteurs sur la question. C'est ainsi qu'en 1995 le Rapport Vienot I – du nom du président de la Société Générale – reprend l'idée d'un conseil d'administration en partie composé de membres indépendants et assisté par des comités spécialisés. Ce rapport Vienot I est complété par un rapport Vienot II en 1999. Il ne s'agissait naturellement que de préconisations et non pas d'obligation juridique, comme l'avaient souhaité les « Principles of corporate governance ». L'idée était que la force d'attraction de ces mesures de bonne gestion serait telle qu'elles gagneraient spontanément tout le marché. Ce sentiment était sans doute un peu illusoire. Mais quoi qu'il en soit la suite de l'histoire va réveiller les esprits.

La suite c'est d'abord la faillite retentissante d'Enron en décembre 2001, qui entraîne dans sa chute l'un des cinq grands cabinets d'audit mondiaux qu'était Arthur Andersen. Or il se trouve qu'Enron était une société bâtie sur du vent, mais qui respectait admirablement, en apparence, tous les grands principes du corporate governance. On imagine des soirées chic comme aiment à en faire les Américains dans lesquelles les dirigeants de la société Enron devaient recevoir le trophée de la transparence ou de la meilleure gouvernance. Le choc fut rude aux Etats-Unis. L'on découvre très vite que cette faillite est frauduleuse, que les dirigeants ont trompé les actionnaires en donnant de fausses informations avec la complicité du commissaire aux comptes. L'émotion est considérable, car les retraites des salariés

---

<sup>1</sup> Ripert et Roblot, Les sociétés commerciales, T1, Vol. 2, 19<sup>ème</sup> éd. par M. Germain et V. Magnier, 2009, n° 2141 et 2144.

américains sont liées à la bonne tenue du marché boursier et l'effondrement du cours d'Enron inquiète l'Amérique profonde et l'Amérique politique. D'où la réaction très rapide de la loi Sarbanes Oxley en juillet 2002, qui se veut sévère à l'égard des dirigeants, accroît les contraintes du corporate governance et soumet les auditeurs à un contrôle beaucoup plus strict<sup>2</sup>. Comme on le dit, l'idée de faire entièrement confiance au désir d'éthique des dirigeants vacille. Selon l'expression du moment, on a des doutes sur la pertinence d'un régime d'autorégulation.

Sentant l'opinion changer, un troisième rapport du MEDEF, le rapport Bouton, complétant les rapports Vienot I et II, voit le jour à l'automne 2002. Le ton est moins triomphant que dans les deux premiers rapports Vienot et le rapport Bouton admet d'entrée de jeu la nécessité d'un contrôle par les autorités extérieures. Mais ce rapport ne suffit pas, d'autant qu'il ne peut pas régler la question d'un contrôle plus strict des commissaires aux comptes, sur lesquels il n'a aucun pouvoir. Les pouvoirs publics vont comme aux Etats Unis devoir se pencher sur le droit des sociétés et un peu sur le modèle de la loi Sarbanes Oxley imposent un contrôle d'une autorité publique sur les commissaires aux comptes : tel est le but de la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003.

Mais le choc d'Enron est tel que cette réaction française n'est pas isolée. En effet, au niveau de l'Union européenne, la Commission européenne va se saisir de la question du droit des sociétés. C'est une initiative assez remarquable de la Commission, car elle semblait ne plus s'intéresser au droit des sociétés. Il y avait eu aux débuts de la Communauté européenne l'époque des premières grandes directives en matière de droit des sociétés. Puis avec l'élargissement de la Communauté la Commission avait négligé ce domaine. La Commission européenne va se mobiliser à nouveau sur ce thème à partir de 2002. Elle s'y intéresse pour éviter de nouveaux Enron. Mais pas seulement. Elle s'y intéresse aussi pour pouvoir présenter un régime juridique qui puisse faire le poids en face du droit américain.

La Commission européenne agit dans deux directions un peu contradictoires : elle veut répandre l'idée du corporate governance fondée sur une éthique volontaire, tout en poussant à ce que les législateurs nationaux décident des lois d'ordre public qui s'imposent à tous. L'on verra par la suite comment la Commission européenne s'efforcera de concilier ces deux tendances. Plus concrètement la Commission va produire des directives en grand nombre dans le domaine financier, dont certaines ont trait aux questions qui nous intéressent : Transparence, contrôle légal, abus de marché. A côté de ces textes impératifs, la Commission fait des recommandations sur les administrateurs indépendants ou sur la rémunération des dirigeants. Tout dernièrement, en 2011, la Commission européenne vient de publier un livre vert sur « Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne » et a lancé un questionnaire sur ces questions. Les réponses des organisations intéressées et des Etats lui ont été transmises en juillet 2011 et le processus en est à cette première phase pour le moment.

Envisageons maintenant plus précisément les textes français qui existent en ce domaine. Pour traiter de la gouvernance des sociétés cotées, il paraît utile de s'attacher dans un premier temps à l'organisation du pouvoir (A), puis dans un second temps à la responsabilité des dirigeants (B), car le pouvoir prend tout son sens quand il est mis en relation avec les conséquences de son exercice.

### **A.L'organisation du pouvoir.**

---

<sup>2</sup> Marie-Anne Frison-Roche, Les leçons d'Enron, éd. Autrement, 2003.

On pourrait évoquer le pouvoir dans les sociétés cotées en examinant chaque pièce des rouages du gouvernement d'entreprise. Ceci ne sera pas l'axe qui nous servira dans la description du pouvoir. Nous nous servirons de la distinction que nous venons de faire entre les normes juridiques classiques et le « droit mou » de la « soft law ».

### 1/ Les normes juridiques classiques.

Depuis 2001 un certain nombre de textes législatifs sont venus apporter des précisions relativement à la gouvernance des sociétés. Faute de pouvoir tout citer, l'on s'attachera à quatre problématiques, celle de la dissociation des fonctions, celle de la rémunération, celle de l'équilibre des sexes et celle du mandat de vote à l'assemblée. Je laisserai de côté l'évolution du statut des commissaires aux comptes.

*a) La dissociation des fonctions.* Pour comprendre ce titre un peu mystérieux, il faut rappeler les formes de direction qui existaient traditionnellement depuis la loi de 1966. En 1966, la loi offrait deux formes de direction entre lesquelles la société pouvait choisir : la société à conseil d'administration et la société à directoire. La société à conseil d'administration était la forme classique : un conseil d'administration dirigé par un président. La société à directoire avait été créée sur le modèle allemand : un directoire de 5 membres au plus était placé sous le contrôle d'un conseil de surveillance. Ce modèle qui ne concentre pas tous les pouvoirs entre les mains d'un seul homme pouvait paraître plus équilibré, mais il avait été ignoré pendant longtemps. Pourtant dans la décennie 1990-2000, il avait eu un relatif succès dans les sociétés cotées, car les dirigeants avaient l'impression d'offrir une formule plus rationnelle et plus contrôlée aux investisseurs. Mais dans les classements organisés par les journalistes entichés de corporate governance, cette formule ne plaisait pas du tout. Il fallait proposer une nouvelle formule qui était souhaitée dans les « Principles of corporate governance » et qui distinguait le président (le non executive chairman) et le chef d'entreprise (chief executive officer). Cette loi offre une possibilité supplémentaire. La société anonyme à conseil d'administration peut être dirigée par un président directeur général, qui cumule toutes les fonctions de direction sur sa tête ou par deux personnes, l'une qui est président du conseil d'administration et l'autre qui est directeur général. Ce petit changement modifie assez profondément les équilibres de la direction. Quand le conseil d'administration est dirigé par un président autonome, qui n'a pas d'autres fonctions, le conseil a évidemment plus de force d'opposition à l'égard du directeur général que lorsqu'il est dirigé par celui qui est en même temps le pouvoir exécutif de la société.

Si l'on se rappelle que la société anonyme peut aussi être dirigée par un directoire et un conseil de surveillance, il apparaît donc que la société doit choisir entre trois formes de direction possibles. Actuellement, dans les sociétés cotées, l'on rencontre tous les cas de figure. La nouvelle formule distinguant le président du conseil et le conseil de surveillance est assez souvent utilisée quand un dirigeant ancien se retire et fait place à un jeune. L'ancien, qui le plus souvent cumule les fonctions de président et de directeur général, devient le président du conseil et le jeune devient le directeur général. Je ne pense pas que les Principles de corporate governance aient prévu pareille utilisation de la dissociation des fonctions, mais c'est une manière comme une autre de l'acclimater à la France.

b) *La rémunération des dirigeants.* La question de la rémunération a été longtemps un sujet tabou en France et pendant très longtemps il n'était pas question de donner cette information, ni même de réglementer les modalités de rémunération.

Avant de voir quelles ont été les réformes en la matière, faisons le tour des rémunérations des dirigeants. Cette vue générale n'est pas si aisée que cela, car les sources de rémunération sont multiples ; mais pour simplifier un peu ne sera examinée que la rémunération du président ou du directeur général.

La première source de rémunération est la rémunération spécifique accordée aux dirigeants par le conseil d'administration ( Co, art. L. 225-47 et L. 225-53 ). Cette somme est déterminée en toute souveraineté par le conseil d'administration. Cette règle ne semble pas poser de difficultés d'application. La Cour de cassation a cependant dû intervenir à plusieurs reprises pour préciser un point particulier. Le désir de secret était tel que souvent le conseil d'administration ne connaissait pas lui-même le montant de la rémunération et que ce montant était fixé par un ou deux administrateurs ayant la confiance du président. La Cour de cassation a donc dû déclarer que c'était le conseil d'administration dans son ensemble qui devait fixer la rémunération des dirigeants.

La seconde source de rémunération est celle qui provient d'un contrat de travail. Cette possibilité qu' a le dirigeant d'être lié aussi par un contrat de travail avec la société est une question juridique classique du droit des sociétés françaises, connue sous le nom du cumul du contrat de travail. Il faut bien comprendre que le dirigeant n'est pas en tant que tel salarié. Il ajoute à son statut de dirigeant celui de salarié. Cette situation de cumul s'explique par le souci du dirigeant, qui est dans une situation précaire, de profiter du statut plus protecteur de salarié. La loi et la jurisprudence se sont penchées sur les difficultés posées par cette situation. Pour faire bref, disons que le contrat de travail doit comporter un élément de subordination du salarié à l'égard de l'employeur. Quand le dirigeant est en même temps salarié, cette subordination semble disparaître et le contrat de travail semble donc impossible. Que faire ? D'abord, bien sûr si personne ne s'en aperçoit, le cumul du contrat de travail sera possible. Mais, si l'on souhaite une situation tout à fait irréprochable, la jurisprudence a trouvé ce qui ressemble à un subterfuge. Tant que le dirigeant est dirigeant, le contrat de travail est suspendu et il pourra renaître, éventuellement, à la fin des fonctions de dirigeant.

La troisième source de rémunération recouvre ce que l'on appelle les rémunérations post-mandat, appelés en langage imagé « parachutes dorés ». Alors que ce type de rémunération n'était pas prévu par la loi, la pratique a peu à peu imaginé de prévoir ces parachutes dorés. Ils se heurtent à un premier obstacle qui est qu'il ne faut pas que ces sommes à verser soient d'un montant tel qu'elles dissuadent la société de révoquer un dirigeant. Mais il faut bien reconnaître que dans une société cotée cette question ne se pose quasiment pas, car la société, sauf à couvrir d'or son dirigeant, a la possibilité de payer sans inquiétude des sommes très importantes. La seconde difficulté est qu'en l'absence de réglementation par la loi il faut bien définir leur régime juridique. Quel régime juridique leur reconnaître ? La jurisprudence a décidé de les soumettre à un régime particulier qui est celui des conventions passées entre les dirigeants et la société. Ce régime particulier est la façon française dont notre droit a résolu la question du conflit d'intérêts : pour les contrats passés entre les dirigeants et la société, il faut suivre toute une procédure assez formaliste : accord du conseil d'administration, rapport du commissaire aux comptes, accord de l'assemblée générale. Cette procédure complexe impose donc un accord des actionnaires et par voie de conséquence une information précise du montant du parachute doré porté à la connaissance des actionnaires et, par delà les actionnaires d'une société cotée, de l'ensemble du marché.

La dernière source de rémunération, qui peut représenter un montant important de l'ensemble des rémunérations du dirigeant, est la possibilité d'acquérir des actions de sa propre société de façon avantageuse. Cette possibilité a d'abord été offerte sous la forme bien connue de stock options. Mais les stock options ne sont intéressants que si les cours de bourse montent. En période de baisse, ils perdent tout intérêt et leurs titulaires ne lèveront pas leurs options. D'où l'offre, en 2004, d'une autre possibilité : l'octroi d'actions gratuites, qui est forcément toujours intéressant, quel que soit le cours de bourse, puisqu'il s'agit dans tous les cas d'une sorte de cadeau fait aux dirigeants.

L'évolution de la réglementation s'est faite dans deux directions : la publicité de ces rémunérations et la détermination de certains critères de rémunération. La publicité de la rémunération est un impératif du corporate governance. La rémunération est versée au fond par les actionnaires et il est donc normal que ceux-ci connaissent la rémunération de ces dirigeants de société qui ne sont, comme le disait Adam Smith au XVIII<sup>ème</sup> siècle, que les régisseurs des actionnaires, leurs domestiques en quelque sorte. Dans cet esprit, la loi du 15 mai 2001 avait imposé à toutes les sociétés anonymes la publicité de toutes les rémunérations des dirigeants. Mais devant la révolte des dirigeants des sociétés non cotées – nous ne ferons connaître nos rémunérations que lorsque les stars du show biz ou les footballeurs feront connaître les leurs -, la loi du 1<sup>er</sup> août 2003 a limité la publicité des rémunérations des dirigeants aux dirigeants des seules sociétés cotées.

L'autre direction est la détermination de critères de la rémunération. Les pouvoirs publics ne peuvent pas aller très loin dans ce sens, car l'idée de la fixation d'un plafond des rémunérations est repoussée par tous. Mais les cas où des parachutes dorés furent accordés à des dirigeants ayant complètement échoué ont suffisamment troublé l'opinion publique pour que les pouvoirs publics essaient de trouver une règle juridique qui puisse prendre en considération ces données. C'est ce que fait la loi du 21 août 2007 qui dispose que les parachutes dorés doivent être accordés sur des critères de performance décidés à l'avance par les sociétés et vérifiés par le conseil d'administration au moment précis où le parachute doré est accordé.

Une autre voie d'évolution serait que les actionnaires fixent eux-mêmes la rémunération globale du dirigeant. La Commission européenne pose la question dans son livre vert, mais la France a répondu qu'il n'était pas utile de s'engager dans cette voie.

c) *La représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration.* C'est l'objet d'une loi du 27 janvier 2011. Celle-ci est partie du constat qu'il n'y avait que 10% de femmes au sein des conseils d'administration des plus grandes sociétés cotées en bourse ou non cotées ( plus de 500 salariés). Ceci est paru anormal : en conséquence, la loi oblige à atteindre le chiffre minimum de 40% d'administrateurs de chaque sexe en 2017. Auparavant, la loi prévoit d'atteindre progressivement ce chiffre.

d) *La représentation des actionnaires à l'assemblée générale.* A la suite d'une directive européenne du 11 juillet 2007 sur les droits des actionnaires, une ordonnance du 9 décembre 2010 prévoit que l'actionnaire absent peut se faire représenter par toute personne. Dans notre tradition, seuls un autre actionnaire ou son conjoint ou le président pouvait représenter l'actionnaire absent. Ce changement est porteur d'évolutions qu'on ne cerne pas bien actuellement. Mais il s'ouvre là tout un marché pour des mandataires professionnels, qui pourront être des agents d'influence dans la politique des sociétés. La loi s'efforce d'encadrer un peu leur future activité en posant que toute personne qui procède à une sollicitation active

de mandats devra dire publiquement sa politique de vote. Mais ceci ne va pas très loin. Plus exigeante sera l'obligation qui pèse sur eux de déclarer tout conflit d'intérêt.

## 2/ L'application d'un code de gouvernement.

Nous avons vu que le rapport Vienot I et II et le rapport Bouton, qui forment un ensemble, constituent, selon le langage consacré, un code de gouvernement qu'il est recommandé aux sociétés cotées d'appliquer. Nous étions au début dans un registre éthique, avec l'idée que l'application de ces recommandations devait spontanément se généraliser tellement l'éthique allait enthousiasmer le marché. Il n'en a malheureusement rien été et il a fallu trouver un moyen de pousser à l'application de ces recommandations facultatives. C'était un peu mission impossible. La solution fut trouvée dans une directive européenne du 14 juin 2006 qui impose la référence à un code de gouvernement d'entreprise selon une règle originale, dite « comply or explain ». Ce dispositif original signifie que la recommandation doit être appliquée et qu'à défaut la société doit expliquer pourquoi elle n'a pas été appliquée.

Cette directive européenne a été transposée en droit français par la loi du 3 juillet 2008. Dorénavant le document de référence de la société, qui est le document que doit produire toute société cotée, doit indiquer le code de gouvernement appliqué et à défaut expliquer. Mais la loi française n'a pas été tout à fait fidèle à l'idée européenne, car la loi française accepte la référence à n'importe quel code de gouvernement et il existe d'autres codes que l'ensemble des rapports Vienot et Bouton. Il y a là, sans doute, une source de confusion supplémentaire dont on aurait pu se passer. Certains voudraient qu'il existe un code de gouvernement qui ne soit pas seulement fait des recommandations posées par les dirigeants, mais qu'il intègre des propositions d'autres parties prenantes, de stakeholders par exemple. Mais il est vrai que pour le moment les codes de gouvernement sont en nombre limité et que le code essentiel est fait des rapports Vienot et Bouton.

Ce sont ces rapports qui définissent l'existence de comités assistant le conseil d'administration ou la notion d'administrateur indépendant. L'existence des trois comités de rémunération, de nomination et d'audit, qui sont des organismes purement consultatifs ne posent pas beaucoup de problèmes<sup>3</sup>. En revanche la définition de l'administrateur indépendant est plus problématique. Chaque culture nationale influence cette définition. Voici ce que disent les rapports Vienot et Bouton : D'abord une définition très générale, « 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 ». Puis des exclusions plus précises, comme le fait qu'un administrateur indépendant ne doit pas être client, fournisseur ou banquier de la société ou ne doit pas avoir été administrateur de la société depuis plus de douze ans... Ce concept est cependant souvent critiqué en France, car on voit mal comment faire appel à une personnalité compétente, qui ne soit pas en relation, d'une manière ou d'une autre, avec le cœur du métier de la société.

Les rapports Vienot et Bouton n'évoquent pas la question de la rémunération, mais le MEDEF propose, en octobre 2008, des recommandations soumises à ce même principe « comply or explain ». Ces recommandations assez nouvelles s'expliquent bien sûr par la grave crise économique que nous traversons.

---

<sup>3</sup> Depuis l'ordonnance du 8 décembre 2008, le comité d'audit est maintenant prévu par la loi : art. L 823-19 C.com.



Les parachutes dorés doivent être mérités. Ils ne doivent pas dépasser deux années de rémunération du dirigeant.

A côté de cette recommandation propre aux parachutes dorés, le MEDEF propose une modification profonde des habitudes françaises, puisqu'il propose de mettre fin à tous les contrats de travail des dirigeants, pour, dit-il, clarifier la situation. Il y aura un statut pour les salariés et un autre pour les dirigeants. Il ne devrait plus y avoir de mélange des genres.

Enfin relativement aux stocks options, la recommandation est aussi relativement révolutionnaire, puisqu'il est prévu que, si des stock options sont attribués aux dirigeants, il faut que, d'une manière ou d'une autre, soit prévue une politique d'association des salariés au capital. Mais dans son application cette dernière recommandation est plus symbolique que réelle.

## **B. La sanction de la mauvaise gouvernance**

Nous venons de voir que la gouvernance de sociétés présente deux facettes. L'une qui est imposée par un droit des sociétés classique, l'autre qui est l'expression de codes éthiques. Nous sentons bien que la sanction doit exister pleinement dans le premier cas et beaucoup moins dans le second cas. C'est ce que nous allons tenter d'examiner en commençant par le domaine des sanctions les plus improbables, celles qui sont relatives à une gouvernance éthique provenant de codes de gouvernement.

### 1/ La sanction de la gouvernance éthique.

Il est quelque peu paradoxal de parler de sanction de la gouvernance éthique. Mais la question mérite d'être posée, même si pour le moment nous n'avons pas de réponse sûre. Nous pouvons seulement imaginer des réponses. A vrai dire la sanction paraît devoir relever de plusieurs ordres.

Les sociétés doivent se référer à un code de gouvernance, comme il a été vu précédemment. Deux situations peuvent se présenter : ou la société se réfère à un tel code, mais elle ne le respecte pas ou elle ne s'y réfère pas, mais sans donner d'explication valable. Dans ces deux cas, on peut penser que l'autorité boursière sera en état de réagir, en faisant pression sur la société et en compliquant la vie quotidienne de la société cotée ( pas de visa pour des émissions d'actions, par exemple ).

Si l'on sort de ce cadre proprement éthique, il me semble que le droit le plus classique peut proposer deux pistes, celle de la nullité et celle de la responsabilité. Celle de la nullité se comprendrait de la manière suivante : la société aurait décidé d'inscrire dans les statuts des dispositifs relevant de codes de gouvernement, par exemple des précisions relativement aux comités assistant le conseil d'administration ou aux administrateurs indépendants. Et l'on pourrait imaginer qu'une décision qui ne soit pas conforme aux statuts soit annulée. Malheureusement notre droit des sociétés pose des règles de nullité très précises et très strictes. Seules des décisions contraires à des textes impératifs de loi peuvent être annulées. Comme ici les décisions ne seraient pas contraires à des textes de loi, la nullité ne pourrait pas être invoquée.

La voie de la responsabilité peut sembler de prime abord encore plus étrange. Comment faire juger la faute d'éthique d'un dirigeant dans le cadre le plus juridique qui soit, celui de la responsabilité ? Il y a peut-être cependant une voie possible à explorer, due à la particularité de notre droit de la responsabilité. En effet notre droit de la responsabilité civile fonctionne à

partir des trois éléments classiques de la faute, du préjudice et du lien de causalité existant entre la faute et le préjudice : je suis responsable si j'ai commis une faute qui cause tel préjudice. Or la faute est définie de manière très originale par le droit français. La faute est la conduite que n'aurait pas eue « un bon père de famille ». Cette expression date du droit romain, mais l'on voit bien par delà cette dénomination un peu désuète que l'on se réfère à l'attitude moyenne qu'une morale ordinaire –et non pas héroïque - conduit à adopter en telle ou telle circonstance. Or les codes de gouvernement d'entreprise sont un peu le reflet de la morale des affaires et de l'attitude moyenne que le bon dirigeant doit adopter. Le juge pourrait donc fort bien décider que ces codes indiquent la conduite du bon dirigeant qu'il est en droit de sanctionner. Ce n'est bien sûr qu'une piste intellectuelle, mais elle pourrait aboutir à ce résultat quelque peu paradoxal, qui consisterait à faire sanctionner un code d'éthique par un juge. Elle n'est cependant pas complètement irréaliste, car on a vu la Cour de cassation déjà raisonner ainsi à propos d'un code de déontologie de professionnels. Terminons alors par une illustration simple de cette proposition : un dirigeant se fait attribuer un parachute doré dépassant de beaucoup les deux années de rémunération prévue par le MEDEF. Le juge pourrait-il dire : cette attitude du dirigeant est constitutive d'une faute que ne commettrait pas un « bon dirigeant » ? Peut-être.

## 2/ La sanction des règles juridiques de gouvernance

La question essentielle est de savoir comment sanctionner le dirigeant qui a mal agi.

Le premier dispositif de sanction qui est à notre disposition est celui de la nullité des décisions de la société qui ne sont pas conformes à la loi. Nous avons vu qu'une loi de 2007 a prévu des règles particulières d'attribution de parachutes dorés- encore eux, je prends cet exemple qui est le plus simple. Le non-respect de ces règles devrait entraîner la nullité de ces parachutes dorés. Il faudrait naturellement que la nullité de ces parachutes soit demandée en justice par un demandeur ayant un intérêt légitime à une telle demande. Un actionnaire minoritaire pourrait naturellement exercer une telle action en justice.

Le dispositif sur lequel je souhaiterais plus m'étendre, car il est plus riche de questions juridiques, est celui de la responsabilité civile. Il convient déjà de noter que la responsabilité civile n'était pas très utilisée dans la tradition juridique française à l'égard des dirigeants de société. L'essentiel des cas relevait d'une action spéciale en responsabilité des dirigeants en cas de faillite de la société. Mais quand la société était en bonis les mises en cause de responsabilité civile étaient rares. Le législateur en avait bien eu conscience en 1966. Il avait pour cette raison développé la responsabilité pénale des dirigeants, ayant le sentiment qu'il fallait bien d'une manière ou d'une autre mettre en place des garde-fous. Mais les temps changent. Un mouvement de dépenalisation tend à supprimer un certain nombre d'infractions pénales. Les réflexes économiques deviennent plus américains et il n'est plus impossible qu'un dirigeant de société cotée voit sa responsabilité mise en cause.

Si l'on veut aller à l'essentiel, il convient de distinguer la responsabilité à l'égard des tiers et la responsabilité à l'égard des actionnaires.

Pour ce qui est de la responsabilité à l'égard des tiers, la jurisprudence de la Cour de cassation a été très inventive. Elle s'est efforcée de trouver un équivalent français au « business judgment rule », jurisprudence américaine qui exonère le dirigeant américain qui a suivi les bonnes procédures, le bon process. Le juge français a suivi une autre direction. Il a inventé la « faute séparable », dans une jurisprudence qui est contraire au texte de la loi française des sociétés, ce qui montre là encore le pouvoir de création du juge français. La « faute

séparable » est une faute particulièrement grave, qui fait échapper la société à toute responsabilité et fait porter la responsabilité sur le seul dirigeant. Le fondement de cette jurisprudence repose sur l'idée qu'il faut éviter que le dirigeant soit perpétuellement harcelé par les demandes de tiers. Dans ces conditions il est logique que la personne morale soit seule responsable. C'est la situation qui se produira le plus souvent dans les sociétés cotées.

Pour ce qui est de la responsabilité à l'égard des actionnaires, la loi oblige à distinguer, comme dans la plupart des pays, l'action en responsabilité sociale et l'action en responsabilité individuelle. La première action a pour fonction de réparer le préjudice causé au patrimoine de la société (Co., art. L. 225-251 ). Elle est ouverte à un actionnaire qui agira au nom de la société et les dommages et intérêts reviendront à la société. L'action individuelle est ouverte au seul associé qui a subi un préjudice personnel dû à la faute d'un dirigeant ( Co., art. L. 225-252 ). L'associé peut alors demander une réparation à son seul profit. Cette distinction est utile pour comprendre la vraie difficulté qui se pose en matière de société cotée : une conduite fautive des dirigeants d'une société a conduit la société à de graves pertes. Ces pertes ont eu un effet désastreux sur le cours de bourse, qui chute. Un actionnaire peut-il agir en justice en se plaignant du préjudice qu'il subit sur la valeur de ses propres actions ? On pourrait le penser dans un premier temps : il s'agit bien d'un préjudice individuel dont l'actionnaire peut demander réparation. Mais à la réflexion il apparaît que ce préjudice n'est que le corollaire du préjudice subi par la société. Tel est le sens de la jurisprudence de la Cour de cassation. Cette jurisprudence est logique, me semble-t-il. Elle n'en pose pas moins problème car elle empêche toute action utile des actionnaires dans ce genre de situation. Mais peut-être y-a-t-il là aussi une politique jurisprudentielle de la Cour de cassation, qui veut protéger les dirigeants de harcèlements permanents si les cours viennent à baisser. En revanche, une faute dans la diffusion de l'information produit des préjudices individuels, qui permettent une réparation en justice.

C'est la piste que suit la directive européenne sur les comptes annuels du 14 juin 2006, inspirée de la loi américaine Sarbanes-Oxley et qui a conduit le droit français à introduire une nouvelle disposition. La loi française a créé pour ce faire un nouvel article L. 451-1-2 dans le Code monétaire et financier, qui indique que la société publie une déclaration des personnes physiques qui assument la responsabilité des documents comptables. Ces personnes physiques seront assez naturellement les dirigeants sociaux. Un article semblable a été introduit en matière d'information financière ( prospectus ), à la suite de la directive Transparence du 15 décembre 2004 dans le Règlement général de l'autorité boursière (RGAMF, art. L.212-14 ).

Ce droit des sociétés cotées est en évolution constante. Signalons quelques interrogations empruntées au livre vert de la Commission européenne : faut-il contrôler plus l'activité des agences de vote qui risquent d'avoir de plus en plus d'influence dans la vie des sociétés ? faut-il faire évaluer les conseils d'administration par un expert extérieur ? faut-il limiter les politiques à court terme des investisseurs institutionnels par une plus grande transparence des modalités de rémunération des dirigeants de ces investisseurs ?

## II. LE CONTRAT ET LA SOCIETE

Ce sujet est un sujet d'actualité ; je n'en veux pour preuve que le congrès Capitant de 2005 qui était pour une grande part consacré à ce sujet au Brésil ; il y a bien là le signe d'un enjeu réel de cette question des rapports du contrat et de la société.

Avant d'aller plus loin, deux remarques préalables s'imposent.

1/D'abord sur les rapports théoriques qu'entretiennent la société et le contrat. Au gré des modes intellectuelles et des évolutions économiques, la vision de la société en France a évolué. La société anonyme est institutionnelle dans la première moitié du XIX<sup>ème</sup> siècle. Elle doit être autorisée par le Conseil d'Etat. Puis cette autorisation disparaît en 1867 et la société anonyme devient de plus en plus contractuelle. Au lendemain de la seconde guerre mondiale, on tend à la voir de plus en plus comme une institution enserrée dans un ensemble de règles de plus en plus strictes. C'est la perspective que développe en particulier Ripert dans un livre fameux que sont les « Aspects juridiques du capitalisme moderne » (1951). Puis dans les années 1980, sous l'influence américaine, c'est-à-dire sous l'influence de l'analyse américaine du droit et de la théorie de l'agence, la société est considérée comme un nœud de contrats. Cette vue théorique des choses n'a bien sûr qu'un certain rapport avec la réalité, mais il est évident que la toile de fond idéologique est manifestement contractuelle ou « contractualiste » et que c'est sur ce fond qu'il faut comprendre le développement actuel du droit des sociétés.

2/Ensuite, pour commencer à entrer dans la réalité, je crois qu'il est nécessaire de présenter très rapidement les différents types de sociétés existant en droit français, depuis la grande loi de 1966. Certaines sociétés étaient très proches d'une forme simple du contrat de société, comme la société en nom collectif. La SARL était un mécanisme réglementaire assez simple, pour les petites entreprises. En revanche la société anonyme possédait depuis 1966 une structure très complexe qui la faisait s'apparenter à une véritable institution plutôt qu'à un contrat. On en était là de l'état du droit français, quand les choses vont changer en 1994.

En 1994 une commission du MEDEF, qui représente les entreprises, propose une nouvelle forme juridique de société par actions très souple, la société par actions simplifiée (SAS). L'originalité de cette forme est telle que la loi du 3 janvier 1994 qui l'introduit en France la réserve aux grandes entreprises, un peu comme une forme de joint venture. Mais, très peu de temps après, la loi du 12 juillet 1999 va l'ouvrir à tous les associés quel qu'ils soient. On assiste alors à un développement très rapide de cette forme qui va dépasser le nombre des sociétés anonymes. Il faut dire qu'en plus de la souplesse la SAS en vient peu à peu à présenter beaucoup d'avantages en comparaison des contraintes qui pèsent sur la société anonyme. Un exemple parmi plusieurs : toute société anonyme doit être pourvue de commissaires aux comptes ; la loi du 4 août 2008 vient de décider que les commissaires aux comptes ne seront obligatoires qu'au delà de certains seuils dans les SAS. Ce genre de différences suffit à expliquer que les chefs d'entreprise font peu à peu le choix de la SAS plutôt que celui de la société anonyme. On a l'impression qu'insensiblement – à un horizon de quelques années - la société anonyme va devenir la forme de la société cotée, un peu comme il en va en Allemagne. Quant aux sociétés non cotées, elles se partagent entre les SARL et les SAS. Mais les SARL sont de loin les plus répandues. Ce paysage risque encore d'évoluer au profit de la SAS. En effet jusqu'à 2008 les sociétés anonymes et les SAS devaient avoir un capital minimal de 37000 euros. Depuis la loi du 4 août 2008, il n'existe plus de capital minimum pour la SAS et tous les observateurs prévoient que les SAS gagneront encore du terrain.

Dernières précisions méthodologiques : certes le droit des sociétés est la résultante d'un grand nombre de lois, mais toutes ces lois sont intégrées dans le livre II d'un code commerce que

nous avons reconstruit depuis 2000, sur les ruines du Code de commerce napoléonien de 1807.

Pour en venir à notre sujet contrat et société, je pense que l'on peut l'aborder de deux manières : d'abord en examinant les innovations contractuelles au sein de la société anonyme, puis en appréhendant cette forme de société tout à fait nouvelle, très contractuelle dans son esprit, qu'est la SAS.

## **A. Les innovations contractuelles dans la société anonyme**

Pour essayer d'aller à l'essentiel, on peut s'attacher à une pratique assez ancienne qui remonte aux années 1970-1980 - et qui n'est pas propre à la France - et à une réglementation nouvelle qui date d'une ordonnance de 2004. La pratique ancienne qui ne concerne pas que les sociétés anonymes, mais qui est particulièrement présente dans les sociétés anonymes, est le recours à des pactes d'actionnaires, dits aussi pactes extra-statutaires. L'expression est étrange. Le pacte est un contrat, mais le mot est un peu désuet. On a fait appel à ce mot pour donner une formulation un peu solennelle à ce contrat qui double les statuts de la société. Ces pactes sont particulièrement vivaces dans le capital investissement. Quant à l'ordonnance de 2004, elle propose un régime - assez complexe - des actions de préférence qui donne beaucoup de liberté aux statuts pour inventer des actions un peu à la carte, en oubliant la dure loi traditionnelle de l'égalité des actions.

### 1. Les pactes d'actionnaires.

Ces pactes limitent naturellement leurs effets aux signataires de ce pacte. On retrouve ainsi l'application normale de l'effet relatif des contrats. Ces pactes sont en général convenus entre des actionnaires majoritaires qui s'efforcent d'assurer la stabilité de l'actionnariat et de la direction et qui y trouvent une protection contre des complots venus de l'intérieur ou contre des agressions venues de l'extérieur. D'autres pactes sont destinés à protéger les intérêts des actionnaires minoritaires, qui entendent prévoir leur sortie possible de la société. On pense en particulier à des investisseurs qui ont financé des start-up et qui veulent pouvoir sortir en vendant à un prix intéressant leur participation dans la société.

Dans la mesure où il s'agit d'un contrat ordinaire l'on pourrait imaginer que les parties à ce contrat puissent disposer de leurs droits comme ils l'entendent. Mais une telle liberté n'est pas possible, car l'objet du contrat est relatif à la société et le droit des sociétés peut poser des principes d'ordre public qu'aucun contrat ne peut contourner. Par exemple le droit de vote de l'actionnaire est considéré en droit français comme un droit fondamental qui n'est pas disponible à la demande. Certes il pourra y avoir des accommodements, mais pas de renonciation totale. Mais cette limite naturelle du contrat se comprend eu égard à l'objet même du contrat.

*a) La diversité des clauses.* Malgré certaines limites du genre de celle qui vient d'être examinée, l'ingéniosité des parties et de leurs conseils offre une très riche palette de clauses. L'on peut distinguer trois principaux types de clauses, celles qui concernent l'organisation du pouvoir, celles qui concernent l'entrée dans la société et celles qui concernent la sortie.

Les clauses les plus originales concernent le pouvoir. Dans ce registre, le moyen le plus efficace est le recours aux conventions de vote. Celles-ci ne figurent jamais dans les statuts, pour la raison qu'elles sont normalement de courte durée. La jurisprudence exige de ces

conventions, outre le fait qu'elles soient de courte durée, qu'elles soient conformes à l'intérêt de la société. Ces conventions peuvent porter sur un grand nombre de sujets : nomination des administrateurs, politique de distribution des dividendes, opération sur le capital, orientation de la stratégie... Une autre modalité de l'organisation d'une moindre intensité consiste en un accès des actionnaires plus large à l'information sur les affaires de la société que ce que prévoit la loi. Le pacte indiquera les limites de cette information supplémentaire. Ceci se rencontre assez souvent dans le capital investissement. Remarquons au passage que ce type de clauses ne peut pas fonctionner par accord entre les seuls actionnaires et qu'il faut que la société soit partie au pacte d'actionnaires.

Les clauses relatives à l'entrée (clauses de préemption...) ou relatives à la sortie (clause de retrait, clause d'exclusion...) sont multiples, mais elles sont en général construites à partir des figures classiques de la promesse d'achat, de la promesse de vente ou du pacte de préférence. Une question délicate est le prix auquel se fera la cession et l'on aura l'occasion d'en reparler.

*b) Le régime juridique des pactes d'actionnaires.* Il ne faut naturellement pas oublier que le pacte d'actionnaires est un contrat soumis aux conditions de droit commun des contrats. Il faut normalement l'accord de tous pour le modifier, sauf s'il est prévu à l'avance de le modifier à la majorité.

La question essentielle du moment est autre et agite beaucoup les juristes français depuis décembre 2007. Pour lui donner tout son sens, il faut prendre un peu de recul et expliquer déjà une situation plus générale.

Il existe depuis la loi de 1966 un article 1843-4 du Code civil, qui confie la fixation du prix de cession d'actions à un expert indépendant, nommé par le juge et qui doit se prononcer en toute indépendance. On pensait généralement que cette expertise n'existait que dans certains cas prévus par la loi.

A côté de cette expertise légale réservée par la loi à des cas particuliers, il existait pour la vente des actions un article 1592 du Code civil, applicable à tous les contrats de vente, qui permettait aux parties de conclure le contrat de vente tout en confiant à l'expert prévu par cet article le soin de fixer le prix en conformité avec des directives éventuelles des parties.

Cette distinction de l'expert de l'article 1843-4 et de l'expert de l'article 1592 paraissait claire, quand, coup de tonnerre dans un ciel serein, la Cour de cassation par des arrêts du 4 décembre 2007, confirmés par la suite par d'autres arrêts, décide que la cession d'actions prévue dans les statuts et dont la valeur devait être fixée par un expert de l'article 1592 en application de consignes données par les statuts qui restreignaient la valeur de ces actions, ne pouvait relever que de l'expert de l'article 1843-4<sup>4</sup>. Manière de dire que cette valeur relevait d'une expertise indépendante.

Cette jurisprudence est au centre de beaucoup de débats actuels, car on prend conscience de l'existence de pareilles situations, dans lesquelles il arrive que les statuts, votés à la majorité, fixent des prix qui peuvent être défavorables à l'une des parties (en cas d'exclusion de minoritaires par exemple).

---

<sup>4</sup> Cass. com. 4 décembre 2007, JCPÉ 2008, 32, note C. Grimaldi et Netto, Rev. Soc. 2008, p. 341, note Moury ; Cass. com. 5 mai 2009, Bull. Joly 2009, p. 728, note Couret ; Le Nabasque, Le champ d'application de l'article 1843-4 du Code civil, Bull. Joly 2009, p. 1018.

La Cour de cassation semble ferme et il devrait s'ensuivre que les statuts ne puissent pas fixer eux-mêmes la valeur des actions et que celle-ci doive y être fixée de manière indépendante par l'expert de l'article 1843-4.

Les interrogations ne s'arrêtent pas là : dans la mesure où les pactes peuvent comporter des clauses très proches de celles qui existent dans les statuts, ce caractère impératif de l'article 1843-4 ne devrait-il pas s'imposer aussi aux cessions prévues dans les pactes extra-statutaires ?

Il semble cependant que la tendance actuelle soit de préserver la liberté de cession dans les pactes extra-statutaires. A défaut l'on ne saurait pas trop où fixer la limite à l'intervention du juge.

Il s'agit là d'un thème sensible, car il touche au prix. Mais c'est aussi un thème intéressant pour nous, car il permet de mettre en évidence des facteurs de distinction entre statut et pacte d'actionnaires.

## 2. Les actions de préférence.

Les actions de préférence sont un moyen de libérer les actionnaires d'une discipline commune, et ceci, au sein même de la société anonyme. Appelées autrefois actions de priorité, elles donnaient à leurs titulaires des droits que n'avaient pas les autres actionnaires. Leur création constituait donc une atteinte au principe d'égalité des actionnaires. Aussi avait-il fallu à la suite de doutes sur leur licéité une intervention législative qui consacre pleinement leur validité ( L. 16 novembre 1903, modifiant l'article 34 du Code de commerce de 1807).

Mais, à la demande du MEDEF et des milieux économiques du capital investissement, les pouvoirs publics ont cherché à moderniser les vieilles actions de priorité. Les demandes du MEDEF visaient, dans un premier temps, à inventer des titres situés entre les titres de capital et les titres de créance. Dans un deuxième temps, elles s'attachèrent aux seules atteintes portées au principe d'égalité au sein des actions. L'ordonnance du 24 juin 2004, introduisant les articles L. 228-11 à L. 228-20 dans le Code de commerce s'inscrit dans cette seule préoccupation en créant les actions de préférence. Dénommés ainsi pour traduire le plus fidèlement possible le terme américain – preferred shares -, ces titres de capital offrent de plus larges possibilités que les anciennes actions de priorité. L'une des innovations les plus remarquables est l'autorisation, donnée par le biais de ces nouvelles actions de préférence, de créer des actions sans droit de vote, tandis que disparaissent pour l'avenir les titres qui avaient été spécialement créés pour contourner l'existence impérative du droit de vote : certificats d'investissement, actions à dividende prioritaire sans droit de vote.

Ces nouvelles actions de préférence peuvent être créées lors de la constitution de la société et prévues dans les statuts d'origine. Plus souvent les actions de préférence sont créées à l'occasion d'une augmentation de capital pour attirer les souscripteurs.

Comme il a déjà été dit, cette création, possible pour toutes les sociétés par actions, se rencontre tout particulièrement, sur le modèle américain, dans les opérations de capital-risque au profit de l'investisseur ou dans les opérations de LBO au profit du management.

a) *La création des actions de préférence.* C'est l'assemblée générale extraordinaire qui décide l'émission des actions de préférence, sur présentation d'un rapport du conseil d'administration et au vu d'un rapport du commissaire aux comptes ( Co., art. L.228-12 et art. R. 228-17 ). L'assemblée générale extraordinaire peut aussi déléguer ses pouvoirs ou sa compétence à cette fin. Mais, dans cette dernière hypothèse, il faut certainement que les caractéristiques des

actions de préférence aient été inscrites dans les statuts, car la définition de ces caractéristiques ne peut certainement pas être déléguée par l'assemblée. Lorsque les actions sont émises au profit d'un ou plusieurs actionnaires nommément désignés, la procédure relative aux avantages particuliers doit être suivie ( art. L. 228-15 al.1 et R. 225-136 ).

b) *Les droits particuliers des actions de préférence.* Peuvent être créées « des actions de préférence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent. Ces droits sont définis dans les statuts dans le respect des dispositions des articles L.225-10 et L. 225-122 à L. 225-125 » ( Co, art. L. 2211, al. 1 ).

Une première difficulté de compréhension de ce que sont les droits particuliers de ces actions est très vite apparue au lendemain de l'ordonnance de 2004. Peut-on créer des actions de préférence qui, de façon paradoxale, donneraient moins de droits à leurs titulaires que des actions ordinaires ? Dans ce cas, la préférence ne serait pas le signe d'avantages supplémentaires, mais simplement de droits amoindris. Les commentateurs se sont opposés sur ce point . Même si le choix est difficile, il semble que l'action de préférence peut exister aussi bien avec des droits supplémentaires qu'avec des droits amoindris. Certes le mot de préférence paraît assez mal choisi, même si certains ont proposé de parler de préférence positive ou négative. Mais peu importe le mot. On considère en général, après avoir hésité, qu'est valide la création d'actions sans droit de vote, dont le désavantage ne serait compensé par aucune faveur particulière. La pratique, après un moment d'attente, n'a pas hésité à user de titres de ce genre.

Les commentateurs ont été moins partagés sur le fait que les avantages des actions sont limités par l'ordre public des sociétés. Il paraît évident à tous que les clauses léonines sont toujours interdites ou que l'augmentation de capital doit respecter les règles de droit commun. En revanche, certains admettent que les titulaires de ces actions puissent intervenir dans la décision d'assemblée générale ou du conseil d'administration par le seul effet de droits particuliers dont elles seraient munies ( droit de veto par exemple ). Cette possibilité semble cependant contraire à l'organisation d'ordre public de la société anonyme.

c) *Les types d'avantages possibles.* Il y a deux grands types d'avantages.

D'abord les avantages peuvent être pécuniaires. La préférence accordée aux actions est le plus souvent d'ordre pécuniaire. Elle porte généralement sur la distribution du dividende. Les actions de préférence peuvent recevoir une quote-part des bénéfices supérieure à celle qui revient aux autres actions. Elles peuvent aussi bénéficier d'une antériorité dans les répartitions, de sorte que les actions ordinaires soient privées de toute distribution si les bénéfices de l'exercice permettent seulement de servir un dividende préférentiel des actions (7% sur la valeur nominale par exemple ). Il existe encore d'autres modalités. Je n'insiste pas plus.

L'avantage pécuniaire peut aussi être accordé au moment de la liquidation : le nominal des actions de préférence est remboursé avant celui des autres actions ou les actions de préférence ont une part supérieure dans le boni de liquidation.

Il existe ensuite des avantages non pécuniaires. La préférence peut porter sur des droits non pécuniaires : information financière renforcée, clause d'agrément ou de préemption réservée à certains actionnaires. Le droit de vote peut être organisé de manière très souple, puisqu'il peut être aménagé pour un délai déterminé ou déterminable, suspendu pour une durée déterminée ou déterminable ou supprimé. ( Co, art. L. 228 - 11). Le droit de vote peut ainsi être prévu pour certains types de décisions et écarté pour d'autres. Il peut dépendre de paramètres



économiques définis à l'avance. La solution la plus radicale est sa suppression dans le cadre d'actions sans droit de vote.

La loi pose cependant des limites importantes à la disparition des droits de vote ou à leur multiplication. Pour ce qui est de la disparition, les actions sans droit de vote ne peuvent pas représenter plus de la moitié du capital social dans les sociétés non cotées. Toute émission, au delà de ces limites, peut être annulée. Pour ce qui est de la multiplication des droits de vote, celle-ci est très limitée, car il n'est pas possible qu'une action donne droit à plus de deux droits de vote ( en application de l'art. L. 225-122 Co. auquel renvoie l'art. L. 228-12 Co ).

d) *Le sort des actions de préférence.* Les actions de préférence peuvent subsister telles quelles. La société peut en décider différemment. En effet l'assemblée générale extraordinaire peut décider le rachat ou la conversion au vu d'un rapport spécial des commissaires aux comptes ( Co, art. L. 228-12 ). Ces modalités peuvent être aussi fixées dans les statuts.

*Le rachat.* Le mot signifie déjà une exclusion réalisée à l'initiative de la société. Dans ce cas, l'on estime en général que les statuts doivent avoir prévu cette éventualité, contraire à l'un des droits fondamentaux de tout actionnaire, et ceci avant l'émission ou au moment de l'émission. Le rachat peut-il être aussi entendu comme un retrait à l'initiative de l'actionnaire ? L'opération est plus délicate, car elle se traduit par un appauvrissement de la société à la demande de l'actionnaire et est techniquement plus difficile à mettre en œuvre. Les commentateurs ont été partagés sur ce point. Une réponse ministérielle vient d'en reconnaître la validité.

Dans un cas comme dans l'autre, le rachat conduit selon le droit commun à l'annulation des actions rachetées, c'est-à-dire à une réduction du capital.

*La conversion.* Les actions de préférence peuvent être converties soit en actions ordinaires soit en actions de préférence d'une autre catégorie ( Co., art. . 228-14 ) Selon le rapport de conversion prévu, l'opération peut conduire à une augmentation de capital ou à une réduction de capital.

e) *La protection des titulaires.* Celle-ci réside déjà dans l'existence d'une assemblée spéciale réunissant les titulaires d'actions de préférence. L'assemblée spéciale a pour fonction essentielle d'approuver la modification des droits relatifs à une catégorie d'actions décidée par une assemblée générale. A défaut cette décision d'assemblée générale n'est pas applicable ( Co. , art. L. 225-99 al. 2 ). En outre l'assemblée spéciale peut donner mission à l'un des commissaires aux comptes de la société d'établir un rapport spécial sur le respect des droits particuliers attachés aux actions de préférence, qui sera diffusé dans une autre assemblée spéciale ( Co., art. L.228-19 ).

Il est prévu qu'en cas de modification ou d'amortissement du capital l'assemblée générale extraordinaire détermine les incidences de ces opérations sur les droits des porteurs d'actions de préférence. ( Co., art. L. 228-16 ).

Enfin en cas de fusion ou de scission les actions de préférence peuvent être échangées contre des actions des sociétés bénéficiaires comportant des droits particuliers équivalents ou selon une parité d'échange spécifique tenant compte des droits particuliers abandonnés (Co, art. L. 228-17 ). En l'absence de cette protection particulière, la fusion ou la scission est soumise à l'approbation de l'assemblée spéciale.

f) *Le cas du groupe de sociétés.* L'ordonnance de 2004 a été particulièrement inventive en ce domaine. Peut-être même de manière excessive, car les sociétés hésitent pour le moment à

user des possibilités qu'offrent les nouveaux textes. Il est dit par ces textes que les droits particuliers des actions de préférence peuvent être exercés dans la société mère ou dans la société fille de la société qui émet les actions de préférence ( Co., art. L. 228-13 ). L'autorisation doit être accordée par les assemblées générales des deux sociétés concernées, celle qui émet les actions et celles chez lesquelles les actions donnent des droits particuliers. La portée de cette disposition très novatrice est difficile à déterminer précisément, car elle porte atteinte à l'autonomie des personnes morales. Jusqu'où est-il possible d'autoriser une confusion des personnes morales ? Les commentateurs ont tendance à considérer que des droits d'information pourraient ainsi être conférés sur une mère ou sur une fille. Des droits pécuniaires pourraient sans doute également être prévus au profit des actionnaires de la mère sur les résultats de la fille ou au profit des actionnaires de la fille sur les résultats de la mère. Ce schéma est inspiré de celui des tracking stocks américains qui donnent à certaines actions des droits aux dividendes de la filiale ou la mère. En revanche, même si le texte est muet sur ce point, on pense en général qu'il ne serait pas possible qu'un tel mécanisme puisse être mis en œuvre pour accorder des droits de vote dans une autre société du groupe, à cause du bouleversement trop radical qu'apporterait une telle innovation dans le fonctionnement des sociétés.

## **B. La SAS**

Cette forme de société se caractérise, comme, nous l'avons déjà dit, par sa grande souplesse. Elle laisse en effet aux actionnaires une très grande liberté pour inventer dans les statuts le type de fonctionnement qu'ils souhaitent.

Le législateur de 1994 a été très habile. Examinons comment il a procédé. Pour aller à l'essentiel, on peut dire que le droit des sociétés repose sur deux grands piliers : le gouvernement de la société et le financement de la société par le capital et les emprunts obligataires. Pour réglementer avec une grande économie de moyens la SAS, le législateur de 1994 a décidé d'appliquer partiellement le droit de la société anonyme. L'article L. 227-1 du Code de commerce décide en effet que s'appliquent toutes les règles des sociétés anonymes, à l'exception des articles L.225-17 à L.225-126. Or l'essentiel de ces articles supprimés a trait au gouvernement de la société, c'est-à-dire à ce qui est l'organisation et le fonctionnement des assemblées générales et des organes de direction. Il ne subsiste plus que les dispositions relatives au capital et aux emprunts obligataires. La loi a cependant mis un butoir au pouvoir absolu des statuts en matière de gouvernement de la société, puisqu'un certain nombre de décisions importantes, comme l'approbation des comptes ou l'augmentation de capital doit être décidée par la collectivité des actionnaires.

Il s'agit d'apprécier en quoi cette nouvelle forme de société est plus contractuelle que les formes traditionnelles du droit français. Le changement est à vrai dire assez considérable. Le législateur a voulu faire essentiellement de la SAS un contrat. En conséquence la vue institutionnelle classique perd son sens. Nous avons l'habitude d'envisager la société comme une pyramide, à la base de laquelle se trouve la volonté générale de la société exprimée par les assemblées générales et au sommet les dirigeants de la société élus par les associés. Or la SAS est la résultante d'un contrat qui peut organiser librement beaucoup d'aspects. Tous les associés peuvent être dirigeants. La direction peut être assistée de divers organes ayant un rôle de surveillance, voire de veto. Le pouvoir de décision peut être donné à un tiers sur tel ou tel point. Ce tiers qui n'est ni associé, ni dirigeant, peut être un fournisseur important, un banquier... Certes ce dernier schéma extrême ne se rencontre pas encore beaucoup. Le plus

souvent la SAS permet de copier la société anonyme et d'y apporter quelques nuances. Mais ces potentialités existent dans toutes les SAS. Envisageons deux aspects précis qui manifestent cette souplesse contractuelle : l'organisation de la direction et les pouvoirs des associés.

a) *L'organisation de la direction.* Il pourrait sembler que la direction de la société n'ait pas grand-chose à voir avec la problématique du contrat. La direction est pourtant le nœud de beaucoup de difficultés juridiques ou plutôt ce fut –au passé - le nœud – de beaucoup de difficultés, car celles-ci ont été peu à peu résolues.

Dans la préparation du projet de la SAS, les premières versions de ce projet se référaient essentiellement au droit contractuel et l'organisation de la direction de la société bénéficiait d'une très grande liberté contractuelle. On se rendit cependant assez vite compte qu'un tel schéma pouvait se révéler dangereux pour les tiers : ceux-ci seraient-ils assurés de passer contrat avec le bon dirigeant ? Ce dernier aurait-il les pouvoirs d'engager la société ? D'où l'idée de reprendre le mécanisme institutionnel voulu par la première directive européenne de 1968 qui institue, sur le modèle allemand, un dirigeant ayant tous pouvoirs pour représenter la société, quelles que soient les dispositions statutaires. Autrement dit, si le dirigeant engage la société, celle-ci est tenue, même si le dirigeant a violé les statuts. Certes ce dirigeant pourra être sanctionné par une action en responsabilité, mais la société n'en est pas moins tenue par l'acte passé. Ce mécanisme, qui n'est pas très contractuel, a donc été introduit dans la loi sur la SAS de 1994.

La loi de 1994 disposait que le Président a tous pouvoirs pour représenter la société à l'égard des tiers. Le Président était donc le seul organe imposé par loi et les statuts pouvaient à côté de ce seul organe mettre sur pied tout un ensemble d'autres organes dirigeants, pouvant diriger mais ne pouvant pas représenter la société à l'égard des tiers. Le législateur avait sans doute institué ce type d'organisation plaçant au premier plan le Président pour permettre aux tiers de repérer facilement un interlocuteur central dans des organisations contractuelles pouvant être d'une extraordinaire diversité. Mais, dans la pratique, cette solution pouvait être difficile à mettre en œuvre pour la SAS car elle rendait impossible tout abandon de son poste par le Président : vacances, déplacement, lui étaient interdits... Il était le seul à pouvoir représenter la société. Certes il pouvait donner une délégation de pouvoirs partielle, selon le droit commun des contrats, mais pas plus. Or les sociétés avaient pris l'habitude de donner des délégations de pouvoir totales et sans limite dans le temps. Il s'ensuivit un contentieux qui marqua le droit des SAS en 2002. La Cour de cassation, appliquant strictement les textes, décida qu'un acte passé par quelqu'un d'autre que le Président qui bénéficierait d'une délégation totale de pouvoirs n'était pas valable.

Cet arrêt causa un grand émoi dans le monde des SAS et le législateur devra intervenir en 2003 pour ajouter un alinéa à l'article L. 227-6 du Code de commerce, permettant au Président d'être assisté par un directeur général ou un directeur général délégué, ayant même pouvoir de représentation à l'égard des tiers que le Président.

Malgré cette précision, il y aura après 2003 encore d'autres contentieux sur le pouvoir de ces nouveaux directeurs généraux. Mais la Cour de cassation a conforté récemment la solution posée par la loi de 2003 en novembre 2010<sup>5</sup>. Toute cette agitation montre bien que l'arrivée

---

<sup>5</sup> Cass. ch. Mixte 29 novembre 2010, n° 10-10095, Bull. Joly 2010, p. 981, note Germain et Périn, Rev. soc. 2011, p. 34, JCPE 2010, 2049, note Couret et Dondero.

d'une figure nouvelle et très contractuelle dans le monde des sociétés oblige à un certain nombre de réglages et d'adaptations.

Reste une dernière question, évidemment importante et pleine d'intérêt, qui est celle de la rémunération des dirigeants. L'encadrement juridique de la rémunération est une question juridique classique. Or justement la réglementation de la SAS ne prévoit rien sur ce sujet, alors que deux aspects de la rémunération sont toujours sensibles : le montant et la publicité.

Alors que la pratique cherche en général à tordre le droit pour avantager les dirigeants, il faut reconnaître qu'elle a ici respecté le droit implicite qui régit cette situation. Selon l'opinion générale, la rémunération du dirigeant relève d'un contrat – ce qui n'est pas la solution retenue dans la société anonyme – et, comme cette rémunération relève d'un contrat, elle doit être soumise à la procédure des conventions réglementées que le droit français impose pour les conventions passées entre un dirigeant et sa société, la société fût-elle une SAS. Il s'ensuit que la rémunération sera connue de tous les associés et approuvée par tous.

b) *Les pouvoirs des associés.* La réglementation de la SAS abandonne les droits des associés à la liberté contractuelle, sauf quelques exceptions d'ordre public dites expressément par le Code de commerce. En effet ce dernier prévoit qu'un certain nombre de décisions importantes doivent être prises par les associés : décisions relatives au capital social, approbation des comptes... Pour le reste, le pouvoir des organes de décision appartient à l'organe prévu par les statuts. Cet organe pourra être un tiers, un dirigeant ou les associés.

Un aspect très fort de cette liberté est le fait que lorsque les associés prennent une décision, soit dans le secteur protégé qui est le leur, soit dans d'autres domaines prévus par les statuts, le droit de vote qui leur est accordé est un droit malléable à l'extrême. Ils peuvent en effet bénéficier d'un droit de vote plural.

Le droit de vote plural a été pratiqué fin XIX<sup>ème</sup> siècle – début XX<sup>ème</sup> et l'on s'est vite rendu compte de l'effet pervers d'un tel droit de vote, qui faisait que les équilibres naturels de la SAS étaient bousculés et que la société n'obéissait plus à aucune logique cohérente. L'ancien majoritaire, qui avait fait appel à des investisseurs extérieurs gardait fictivement la majorité en s'accordant cinq, dix ou vingt droits de vote par actions. Pour éviter ces dérives, le droit de la société anonyme, depuis les années 1930, limite le nombre de droits de vote maximum à deux par actions.

Au contraire dans les SAS, cette contrainte ne joue plus et tout devient possible. Il est vrai que j'ai l'impression que, pour le moment, la pratique n'a pas beaucoup utilisé cette possibilité. Mais il faut bien constater que cette liberté offerte aux associés des SAS permet de construire des organisations, qui ressemblent plus à des contrats qu'à des sociétés au sens classique du terme, sauf à ce que dans l'avenir la loi ne soit obligée à réagir devant des excès possibles.

Que conclure ?

Sans concertation avec le Professeur Philippe Dupichot qui traitait des sûretés avant ce sujet des sociétés, nous avons finalement suivi le même plan : l'institution dans la société, le contrat dans la société faisaient pendant à l'institution dans les sûretés personnelles et au contrat dans les sûretés personnelles.

Les raisons de cette dualité en droit des sociétés sont simples : dans le premier cas, il faut protéger l'épargne publique et l'institution convient mieux à cette finalité ; dans le second cas, agissent des opérateurs économiques conscients et avisés qui savent ce qu'ils font. Le droit

remplit ainsi ses deux fonctions essentielles, différentes , mais complémentaires : empêcher l'excès et faciliter l'action.