

Réception du droit américain dans l'organisation interne des sociétés commerciales

Véronique MAGNIER

Maître de conférences à l'Université Paris Sud

RÉSUMÉ. — Tour à tour sous influence du droit anglais, du droit allemand puis du droit européen, le droit français des sociétés serait-il aujourd'hui menacé par une réception du droit américain ? Il est vrai que, sous la pression des fonds de pension américains, les règles de gouvernement d'entreprise inspirées du modèle américain (modèle du « *shareholder* ») modifient l'équilibre des pouvoirs dans les entreprises françaises. Mais trop de différences existent entre les deux systèmes juridiques. C'est pourquoi cette réception ne peut prendre que des allures originales. D'un point de vue formel, elle ne procède pas, comme c'est le cas traditionnellement, d'un État vers un autre État, mais invite à l'inverse à s'orienter vers un mode alternatif de régulation économique et sociale ; d'un point de vue substantiel, la réception ne s'opère que de façon partielle, le modèle français conservant certaines particularités.

Tour à tour sous influence du droit anglais, du droit allemand puis du droit européen, le droit français des sociétés serait-il aujourd'hui menacé par une réception du droit américain ?

Le terme de réception peut paraître neutre, mais il ne l'est pas. Car, dans le mot réception il y a une menace pour celui qui la subit. Les comparatistes nous ont appris que la réception répondait à une double motivation : le prestige, d'une part, et la force. Et on peut penser que, en ce qui concerne la première puissance mondiale, ni l'une ni l'autre de ces motivations ne peut être écartée.

En face, réceptacle de la réception, on a un droit plus perméable que d'autres aux influences extérieures : parce que le droit des sociétés est, plus que d'autres, à l'écoute de l'économie. Cet « économique [qui] bouscule le juridique, lui impose sa loi, le façonne à son image », pour reprendre les belles expressions de Jossierand¹. Et ceci est encore plus vrai, aujourd'hui, pour les sociétés cotées qui ont la particularité d'évoluer dans ces deux espaces : le territoire national, avec ses traditions juridiques, et l'espace sans territoire que sont les marchés financiers².

¹ L. Jossierand, « Comment les textes de loi changent de valeur au gré des circonstances économiques », in *Études de droit civil à la mémoire de Henri Capitant*, Paris, 1939.

² Voir M. Reimann dans ce volume.

Cette menace est d'autant plus forte qu'on peut lui mettre un visage, celui des fonds d'investissement, ces nouveaux actionnaires qui s'introduisent dans nos grandes sociétés par le simple biais d'ordres de virement informatiques. Cette pression des données économiques et financières, donc, qui s'incarne aujourd'hui dans l'épargne collective d'origine anglo-saxonne, serait la cause d'une véritable réception du droit américain en France³. D'où la critique, qui se justifie ici, de l'impérialisme, aveugle et de surcroît hypocrite, puisqu'il repose par définition sur le pouvoir d'universaliser des normes qui se révèlent être des normes particulières, parce que liées à une tradition historique singulière, mais n'apparaissant pas comme telles. Il y aurait corruption par la réception.

Encore faut-il discerner les véritables particularités de celles prétendues telles. Car, les fonds de pensions eux-mêmes, quel droit américain importent-ils, le droit tel qu'il est réellement pratiqué aux États-Unis, ou le droit tel qu'ils voudraient qu'il soit ? Simple idéologie ? Cela amène à s'intéresser non plus aux auteurs, mais à l'objet de la réception.

À l'origine de la transplantation, il y a une expression, le gouvernement d'entreprise.

L'expression, elle-même, reste à bien des égards un mystère : expression aux contours encore incertains, traduction approximative d'une expression américaine, le *Corporate Governance*, le gouvernement d'entreprise n'a pas de définition juridique véritable, bien qu'il soit censé désigner l'ensemble des règles d'organisation interne des sociétés.

L'origine de l'expression est datée et la théorie a précédé ici l'idéologie : ayant pris naissance aux États-Unis, au début des années soixante-dix, la question du gouvernement d'entreprise s'est posée à l'origine pour les firmes managériales décrites par Berle et Means⁴, dans lesquelles le pouvoir décisionnel est confié à des dirigeants salariés, managers professionnels qui disposent de compétences de gestion, alors que les actionnaires, détenteurs réels des droits de propriété de la firme sont dénués de ces pouvoirs. Cette dissociation de la propriété et du contrôle crée une situation d'information asymétrique entre dirigeants et actionnaires qu'il convient de corriger⁵.

De ces prémisses ont pu être dégagés deux modes de contrôle sur les dirigeants, deux modèles de gouvernement d'entreprise : le modèle de type « shareholder » (dit de contrôle « externe »), le modèle de type « stakeholder » (ou contrôle « interne »)⁶.

³ Ph. Bissara, « Les véritables enjeux du débat sur le gouvernement de l'entreprise », *Rev. Soc.* 1998, 1, p. 5 ; D. Cherpitel, « Actionnariat : l'offensive des institutionnels », *Banque*, n° 554, déc. 1994, p. 60 ; A. Couret, « Le gouvernement d'entreprise, la *corporate governance* », *D.* 1995, *chron.* p. 163.

⁴ A. Berle et G. Mean, *The Modern Corporation and Private Property*, Mac Millan, New York, 1932.

⁵ R. Coase, *The Nature of the firm*, 1937 ; O. Williamson, « Transactions-costs Economics : The Governance of Contractual Relations », *Journ. of Law and Eco.*, 1979, vol. 2.

⁶ R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer et R. Vishny, « Law and Finance », *Journ. of Political Economy*, 1998, vol. 106, n° 6 ; « Corporate Ownership Around the World », *Journ. of Fin.*, avr. 1999, 471 ; C. Mayer, *Corporate governance competition and performance, working paper* n° 164, OECD, *Economic Department*, 1996 ; R. G. Rajan R.G. et L. Zingales, « Financial Dependence and Growth », *Am. Eco. Rev.*, juin 1998, [p. 213-225]

Dans le modèle « externe », le contrôle de l'action des dirigeants n'est pas exercé par les institutions juridiques traditionnelles que sont les assemblées générales d'actionnaires et le conseil d'administration, mais au travers de prises de contrôle inamicales sur le marché, la sanction de ces prises de contrôle conduisant au remplacement des équipes dirigeantes précédemment en place. Le capitalisme anglo-saxon était traditionnellement présenté comme exemplaire de ce mode de régulation.

Dans le second modèle dit « interne », les marchés financiers sont peu développés et les équipes dirigeantes en place sont protégées de la menace d'OPA hostile par la présence d'actionnaires de référence détenteurs de blocs de contrôle. Les dirigeants y sont plus enclins que dans le modèle précédent à ménager les intérêts de plusieurs parties prenantes à l'entreprise autres que ceux des actionnaires : les banques, les actionnaires publics, les salariés. Le capitalisme rhénan⁷, structuré autour des relations banque-industrie et ménageant le dialogue social dans l'entreprise constitue un exemple typique de ce modèle de gouvernement.

On pourra s'étonner, et ce n'est là qu'une simple remarque, que le modèle sociétaire français ne trouve pas sa place dans ce schéma...

L'apparition de l'épargne collective est venue modifier ces équilibres traditionnels. Le poids financier de ces actionnaires les conduit en effet à exercer un contrôle, direct ou indirect sur l'action des dirigeants, alors que leurs intérêts, en priorité financiers et le plus souvent à court ou moyen terme, ne coïncident pas nécessairement avec ceux des actionnaires de référence qui peuvent souhaiter, eux, détenir des blocs de contrôle pour des raisons stratégiques.

La présence de ce nouvel actionnariat s'accompagne donc de la formulation d'attentes nouvelles, de plus en plus pressantes, sur des aspects précis du gouvernement d'entreprise. Attentes qui peuvent toutes être rapportées à l'objectif de maximisation de la rentabilité des entreprises et ont fait évoluer le modèle américain vers une conception du contrôle des firmes en termes de « valeur actionnariale ». Selon cette conception, les actionnaires possèdent un droit exclusif de décision sur les activités de l'entreprise. L'idéologie a rattrapé la théorie.

La présence d'un actionnariat minoritaire fort dans l'ensemble des pays d'Europe occidentale conduit à formuler pour l'avenir une hypothèse de convergence des modèles traditionnels de gouvernement d'entreprise, ce qui devrait conduire, parallèlement, à des rapprochements normatifs. Rapprochement dont le projet de loi sur les Nouvelles Régulations économiques serait, s'il était voté, tout au moins, un symbole puisqu'il apporterait une consécration formelle de cette réception du droit américain.

Alors *adaptation, transposition, voire traduction législative* du *corporate governance* en droit français ?

n° 88, p. 559 ; A. Shleifer, R. W. Vishny, *A survey of corporate governance, working paper n° 5554, NBER*, avril 1996 ; L. Zingales, « Corporate Governance », *NBER*, déc. 1997 ; C. Mayer, *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*, Cambridge University Press, 2000 ; « Le gouvernement d'entreprise », *Rev. Eco. Fi.*, numéro spécial, 1994.

⁷ Expression empruntée à M. Albert, *Capitalisme contre capitalisme*, Seuil, 1991.

Les oppositions bien connues entre droit de tradition civiliste (ou continental) et droit de *common law*, et dont le droit des sociétés porte encore la marque, pourraient y faire obstacle. Deux obstacles majeurs se dressent.

Le premier est formel : selon les comparatistes, la réception d'un droit obéit à certaines lois⁸. Elle suppose d'une part que le droit, objet de la réception, se présente comme un système juridique cohérent, afin qu'il puisse servir de modèle, à un droit qui, de son côté, est encore peu systématisé, presque à l'état de latence. C'est pourquoi, on l'a souligné précédemment, il est plus aisé d'importer un code que des procédures. Or, et ce n'est pas là le moindre des paradoxes, en matière d'organisation des relations internes dans les sociétés, les données sont inversées : parmi les sources du droit positif américain qui s'intéressent au droit des sociétés, malgré la présence de cinquante législations nationales et d'une législation fédérale, aucune n'a vocation à s'appliquer. Dans une tradition purement libérale, la seule loi qui s'applique véritablement est celle des statuts sociaux⁹.

Cette attitude révèle la grande méfiance que la civilisation américaine éprouve à l'égard d'un État fort ainsi que le rôle nécessairement réduit du législateur, législateur dont l'intervention est systématiquement étudiée sur la base du rapport avantage-coût inspirée par l'analyse économique du droit de l'École de Chicago¹⁰.

À l'inverse, le droit français traduit la méfiance de l'État à l'égard des pouvoirs privés économiques ainsi qu'une conception directive de l'économie : lointain mais tenace héritage des ordonnances de Colbert, le droit des sociétés en porte témoignage. D'où une inflation normative de dispositions *minutieuses et tatillonnes* de l'aveu même de l'auteur de la loi de 1966 sur les sociétés commerciales, qui assujettissent les dirigeants au respect de règles d'organisation ; et dont la nécessité, aux dires de cet auteur, n'est pas toujours évidente ni, par conséquent, leur observation, spontanée¹¹.

Ce n'est donc pas seulement deux législations différentes qui s'opposent ici, mais aussi et plus profondément deux conceptions du droit de la société : d'un côté, un droit souple à vocation supplétive, de l'autre un droit de structure et d'organisation stricte des pouvoirs internes. D'un point de vue méthodologique, la logique aurait donc été d'envisager éventuellement la réception du second par le premier, mais pas l'inverse.

Second obstacle, d'ordre substantiel : le droit américain, très fortement inspiré des théories économiques utilitaristes décrites par Jeremy Bentham ou Adam Smith¹²,

⁸ R. Sacco, *La comparaison juridique au service de la connaissance du droit*, Economica, 1991.

⁹ L. Solomon *et al*, *Corporations Law and policy, American case book series*, West group, 1999 ; A. Tunc, *Le droit américain des sociétés anonymes*, Economica, 1985.

¹⁰ R. Posner, *Economic Analysis of law*, Little, Brown & Co., 1972.

¹¹ J. Foyer, « Réflexions d'un ancien législateur sur le droit des sociétés », in *Mélanges Michel Cabrillac*, Dalloz-Litec, 1999 ; Adde B. Oppetit, « Les tendances actuelles du droit français des sociétés », *Journées de la société de législation comparée*, 1989, p. 105.

¹² A. Smith, *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations* (1776), Gallimard « Folio/Essais » 1976 ; Adde, G. Kœnig, *Les Théories de la Firme*, Economica, 1993.

s'appuie sur les théories de la firme pour concevoir la société comme un contrat, lorsque le droit français est plutôt institutionnaliste ; on trouve dans la conception de la « valeur actionnariale », une transposition contemporaine de l'*homo oeconomicus* mu par ses seuls intérêts mais producteur de bien-être et de prospérité pour tous. De là une conception à sens unique des relations au sein de l'entreprise, et donc un mode d'organisation interne particulier¹³.

Il faut donc rester prudent : certes les fonds de pensions ont exercé une influence non négligeable sur le comportement des dirigeants français ; certes, le gouvernement d'entreprise et certaines de ses procédures ont été introduites en France. Mais il faut distinguer les mythes de la réalité. Car, si la greffe du droit américain a pris en France, elle ne prend que de manière partielle, on pourrait dire parcimonieuse, et a donc des allures originales.

D'un point de vue formel, elle ne procède pas, comme c'est le cas traditionnellement, d'un État omniscient et omniprésent vers un État de même nature, mais invite tout à l'inverse à s'orienter vers un mode alternatif de régulation économique et sociale ; D'un point de vue substantiel, la réception ne s'opère que d'une manière ponctuelle, le modèle français conservant en partie ses particularités.

Tels sont les deux aspects que l'on se propose d'analyser : les aspects formels et les aspects substantiels de la réception.

I. — LES ASPECTS FORMELS DE LA RÉCEPTION

La réception formelle du droit américain se manifeste par l'adoption de deux techniques inspirées du droit américain : la première consiste en l'adoption de textes rédigés par les praticiens et destinés à leur propre usage, qui prennent donc la forme de textes d'autorégulation ; la seconde, conséquence logique d'un certain désengagement de l'État, consiste en un renforcement du contrôle exercé par le juge français sur le comportement des dirigeants ; en découle une situation judiciaire particulière, jusque-là étrangère au système français, ce que d'aucuns appellent le *risque contentieux*.

A. — L'adoption de textes d'autorégulation

L'autorégulation est une technique d'élaboration et d'édiction des règles propre aux droits de *common law*. Elle consiste à faire appel à des juristes de tous horizons (juristes qui, il faut le préciser, tiennent une place privilégiée dans la civilisation américaine), dans le but de mettre en place des règles fixées non pas par le législateur mais par les opérateurs économiques eux-mêmes ou par l'intermédiaire de leurs organismes corpora-

¹³ R. Romano *et al.*, *Foundations of Corporate Law*, Oxford University Press, 1993 ; F. Easterbrook et D. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1991 ; Adde R. Romano, *The Genius of American Corporate Law*, *AEI Studies*, Washington D.C., 1993.

tifs. Le texte de référence en matière d'organisation interne des sociétés américaines, les *principles of corporate governance*¹⁴, porte témoignage de cette longue tradition d'autorégulation et de cette alliance constante entre théorie et pratique. Ces principes sont le fruit d'une réflexion de plus de quinze ans opérée sous la direction de l'*American Law Institute* qui réunit les professeurs les plus réputés et de l'*American Bar Association*. Procédant d'une déontologie de marché, ce texte est composé de deux volets : des règles d'ordre général (qui justifie l'emploi du terme de Principes), ou des dispositions plus techniques, comme la composition du conseil d'administration, dispositions qui sont adressées directement aux sociétés cotées.

N'ayant pas vocation à être incorporés dans un texte de loi, ces Principes ne sont revêtus d'aucune force juridique contraignante et leur mise en œuvre repose donc sur une démarche personnelle d'adhésion des dirigeants d'entreprise qui sont appelés à adapter ces principes au cas particulier de leur société.

Le succès de ce texte lui a permis de connaître un rayonnement international puisque l'OCDE a l'an dernier, en liaison avec la Banque mondiale et le FMI, élaboré des principes relatifs au gouvernement d'entreprise reprenant l'essentiel de ces dispositions, ces principes étant destinés non seulement aux pays développés, mais aussi aux économies émergentes¹⁵.

Il est plus surprenant de constater que la pratique française a suivi ce modèle. Traditionnellement attachée au pouvoir de sanction de l'État, la société française éprouve de la méfiance à l'égard des codes de déontologie ou de bonne conduite, cette *soft law*, qui n'a aucune valeur coercitive¹⁶. Or les deux textes constituant en France la référence en matière de gouvernement d'entreprise s'inspirent directement de cette méthode. Il s'agit des deux rapports Viénot rédigés en 1995 et 1999, sous l'autorité du Medef, le Patronat français, et de l'Afep, l'association française des entreprises privées¹⁷. Selon les propos tenus par le Comité Viénot, il suffisait d'en appeler à l'esprit de responsabilité des dirigeants sans que ces documents aient à revêtir un caractère coercitif.

Mais pour les entreprises françaises, l'innovation la plus significative que recèle ces textes, réside dans l'exigence formulée par le Comité Viénot auprès des sociétés cotées : « de faire état de manière précise dans leur rapport annuel de l'application des recommandations... et d'explicitier, le cas échéant, les raisons pour lesquelles elles n'auraient pas mis en œuvre certaines d'entre elles ». Prenant des allures d'autocritique, cette exigence oblige les dirigeants d'entreprise à rendre compte de tout comportement déviant par

¹⁴ *The American Law Institute, Principles of Corporate Governance : Analysis and Recommendations*, 2 tomes, 1994 ; Adde A. Tunc, « Le gouvernement d'entreprise des sociétés anonymes. Le mouvement de réformes aux États-Unis et au Royaume-Uni », *R.I.D.C.*, 1, 1994, p. 59.

¹⁵ OCDE, *Principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise*, 1999 ; Adde *Corporate governance guidelines*, nov. 1998 et *Le gouvernement d'entreprise*, avril 1998.

¹⁶ P. Sanders, « Codes of conduct and sources of law », in *Le droit des relations économiques internationales, Études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1992.

¹⁷ CNPF-AFEP, « Le Conseil d'administration des sociétés cotées », Rapports présidés par M. Viénot juillet 1995 ; juillet 1999 ; Adde I. Grossi, « Rapport Viénot II : véritable avancée ou simple état des lieux ? », *Lamy soc. comm.*, 1999, n° 117, p. 1.

rapport à une conduite qui fait désormais figure de norme. On s'éloigne du juridique pour se rapprocher du sociologique.

Ces dispositions s'inspirent donc d'un nouveau mode de régulation fixé en dehors de toute intervention de l'État, témoignant d'une réception formelle du droit américain. L'inconvénient est que cette réception s'opère par la superposition d'un droit législatif qui organise encore de façon tatillonne les relations internes à la société et de nouvelles méthodes d'élaboration des règles valorisant le droit professionnel face au droit étatique et aux règles d'ordre public. On pourrait souhaiter que le législateur intervienne, non pas pour ajouter, mais pour réduire ces dispositions, entraînant ainsi le droit des sociétés dans un courant de contractualisation amorcé par la SAS, laissant les statuts organiser les modes de relation interne en fonction des règles de gouvernement d'entreprise.

Cette première évolution du droit français est à mettre en parallèle avec une autre évolution récente.

B. — *Le risque contentieux*

Jusqu'à-là, les dirigeants français étaient à l'abri de ce « risque contentieux »¹⁸. Extrêmement développé dans la civilisation américaine, ce risque est celui que prend toute personne qualifiée de responsable, de voir son comportement remis en cause par le juge, à qui il revient de contrôler, *a posteriori*, l'adéquation des comportements des intervenants sur le marché avec les normes de place. Pour les dirigeants d'entreprise américains, ce risque est d'autant plus élevé que le juge apprécie leur responsabilité au regard de *standards* qui appellent une appréciation souple et *in concreto* des comportements. Ces standards trouvent leur origine dans les relations fiduciaires nées de l'institution du *trust*, relations de confiance qui imposent de gérer un bien qu'on confie, avec diligence et loyauté. *Duty of care and duty of loyalty*, tels sont ces mêmes devoirs qui obligent les dirigeants d'entreprise à une vigilance toute particulière, le domaine de ces standards de comportement étant très largement entendu, voire extensible au gré du juge¹⁹.

Pouvant devenir à tout moment la proie de la machine judiciaire, les professionnels éprouvent par conséquent le besoin de se prémunir contre les risques de mise en cause de leurs responsabilités, en évitant les comportements jugés fautifs ou négligents. La longue réflexion qui a engendré les règles de gouvernement d'entreprise a précisément eu pour effet sinon pour objet de permettre aux dirigeants d'entreprise de se prémunir contre de tels risques contentieux : comment un conseil d'administration peut-il mieux manifester son souci de remplir ses diligences en matière d'information financière et de contrôle des comptes, qu'en créant en son sein un comité d'audit chargé tout spécialement de les examiner ? Dans un contexte de « risque contentieux » élevé, les pratiques de *Corporate Governance* ont ainsi une fonction préventive voire probatoire lorsque le respect, même formel, de ces pratiques fait bénéficier, face au juge, d'une présomption de bonne conduite²⁰.

¹⁸ Expression empruntée à Ph. Bissara, préc.

¹⁹ A. Tunc, préc.

²⁰ Ph. Bissara, préc.

En France, des évolutions jurisprudentielles récentes semblent attester d'une réception de ces standards par le juge et il est permis de formuler l'hypothèse que les dirigeants français ne sont plus aujourd'hui totalement à l'abri de ce risque contentieux.

Dans un arrêt très remarqué, de février 1996²¹, la Chambre commerciale de la Cour de Cassation a en effet jugé que les dirigeants de sociétés étaient tenus d'un devoir de loyauté envers les associés, ce qu'a confirmé un arrêt en 1998, qui a fait peser en outre sur les dirigeants un devoir de loyauté envers la société elle-même²². Ce devoir de loyauté, entendu ainsi au sens large, requiert des dirigeants qu'ils n'agissent en aucun cas dans leur intérêt propre à l'encontre de celui des actionnaires ou de la société qu'ils administrent et oblige par conséquent à la révélation de tout conflit d'intérêt ou tout lien qui opposeraient les dirigeants à ces mêmes personnes, fût-ce indirectement²³.

Là où se situe l'originalité de cette jurisprudence, c'est quand elle rattache spécifiquement le devoir de loyauté à la fonction de dirigeant social, tout cela par le recours à la notion de conflit d'intérêts empruntée au droit américain et très controversée. Car cela permet au juge de s'affranchir du texte de la loi pour en venir à apprécier le comportement des dirigeants non pas au regard de sanctions prévues par les textes, mais au travers d'un standard qui génère des devoirs implicites dont on mesure mal les limites²⁴.

Le risque est là, dans cette émancipation du juge et dans ce passage implicite d'un droit français, autrefois droit de structure et d'organisation stricte des pouvoirs de décision, en un droit de comportement et d'appréciation des conflits d'intérêts.

Quant au devoir de diligence, on le retrouve aussi en droit français : Il suffit de se reporter aux nombreux jugements condamnant les administrateurs en comblement de passif, ou encore à la jurisprudence *Cointreau* déjà ancienne²⁵. Celle-ci fait peser sur le président du conseil d'administration un devoir d'information des administrateurs, infor-

²¹ Cass. com. 27 fév. 1996, *Vilgrain*, *JCP*, 1996, II, 22665 ; *D.* 1996, p. 518, note Ph. Malaurie et p. 591 note J. Ghestin.

²² Cass. com. 24 fév. 1998, *K*, *JCP E* 1998, n° 17 pan. 637, *D. Aff.* 14 mai 1998, n° 117, p. 850, MB ; L. Godon, « L'obligation de non-concurrence des dirigeants sociaux », *Bull. Joly*, janv. 1999, p. 5.

²³ D. Schmidt, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, LGDJ, 2000 ; « Les conflits d'intérêts dans la société anonyme : prolégomènes », *Bull. Joly Soc.*, 2000, p. 9-24 ; débat avec M. Bergerac et A. Bernard, « Fantaisie à deux voix (à propos de Dominique Schmidt), Les conflits d'intérêts dans les sociétés anonymes », *D. Aff.*, 2000, chron. p. 315.

²⁴ H. Le Nabasque, « Le développement du devoir de loyauté en droit des sociétés », *RTD com.*, 99, 273 ; F. Peltier, « La convergence du droit français avec les principes de la *Corporate governance* américaine », *JCP E*, 1997, I, n° 660 ; Daille-Duclos, « Le devoir de loyauté du dirigeant », *JCP E* 1998, n° 39, 1 486 ; I. Grossi, *Les devoirs des dirigeants sociaux*, thèse Aix-en-Provence, 1998 ; D. Schmidt *et al.*, « La responsabilité du Conseil d'Administration du fait de ses actes de gestion », *Cah. D. Ent.*, 1995, n° 4 p. 15 ; « De l'intérêt commun des associés », *JCP E* 1994, I, p. 404 ; J.-M. De Bermond de Vaulx, « Le spectre de *l'affectio societatis* », *JCP E*, 1994, I, p. 346 ; Y. Guyon, « La fraternité dans le droit des sociétés », *Rev. Soc.* 1989, p. 439 ; Adde Q. Urban, « La *Communauté d'intérêt*, un outil de régulation du fonctionnement du groupe de sociétés », *RTDcom.* 2000, p. 1.

²⁵ Cass. Com., 2 juillet 1985, *Cointreau c/ Rémy Martin*, *D.* 1986, 351, note Loussouarn, *JCP* 1985, II, n°20518, note Vlandier, *Rev. Soc.* 1986, 231, note P. Le Cannu. [p. 213-225]

mation que le juge définit comme étant nécessairement préalable, individuelle et portable. Ne se limitant pas à faire peser un tel devoir de diligence sur le seul président, certains auteurs n'hésitent pas à en étendre l'application à l'ensemble des administrateurs, dont la mission est d'exercer une surveillance et un contrôle sérieux de l'administration de la société.

On s'écarte des méthodes du droit pour aborder la substance du droit.

II. — LES ASPECTS SUBSTANTIELS DE LA RÉCEPTION

L'étude des aspects substantiels de la réception du droit américain fait apparaître une situation contrastée. D'un côté, les règles de gouvernement d'entreprise mises en œuvre en France sont largement conformes à celles qui ont inspiré les réformes dans le système américain ; D'un autre côté, on constate une certaine émancipation des règles de droit français par rapport à leur modèle américain.

A. — *La mise en conformité de la pratique sociétaire française*

Une critique unanime adressée par les fonds de pension américains au système sociétaire français reposait sur l'osmose qui existait traditionnellement entre le secteur public et le secteur privé, confusion qui, associée à une réglementation peu stricte des participations croisées, favorisait la constitution de noyaux durables dans le capital des sociétés et conduisait à un phénomène général de confusion des rôles et des fonctions à l'intérieur des groupes de sociétés notamment²⁶. En quelques années, les grandes entreprises françaises se sont largement conformées aux règles de gouvernement d'entreprise dictées par le marché²⁷ au travers des institutions de place²⁸.

Tout d'abord, le désengagement de l'État par vagues successives de privatisation, l'éclatement des noyaux durs et une réglementation plus stricte des participations croisées ont contribué à ouvrir le capital des grandes sociétés aux marchés financiers et à mieux distinguer les rôles au sein des grandes sociétés.

Ensuite, le renforcement du taux d'administrateurs indépendants au Conseil d'administration et la diminution du cumul des mandats ont permis d'améliorer parallèlement

²⁶ M.P. Smith, « Shareholder Activism by Institutional Investors: Evidence from Cal Pers », *Journ. of Fin.*, mars 1996, p. 227 ; Adde Ph. Marini, *Rapport sur la modernisation du droit des sociétés*, Doc. Française, 1996 ; F. Morin et C. Dupuy dir., *Le cœur financier européen*, Economica, 1993.

²⁷ E. Chamy, « Transposition du *Corporate Governance* anglo-saxon en droit français », *Petites Affiches*, 9 juin 1997 ; « Mise en œuvre des recommandations sur le gouvernement d'entreprise », *Rev. Soc.*, 1999, p. 499 ; J.-P. Valuet, « Fonds de pension américains : incidences de leur politique d'actionnariat sur les sociétés françaises », *Bull. Joly Bourse*, janv. 1996, chron. p. 5 ; Adde A. Couret, « Première traduction législative de la *corporate governance* : 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 ; Ph. Croizat, « Le *corporate governance* est-il adapté au modèle français ? », *D. aff.*, n° 32, 1996, p. 1019.

²⁸ ANSA, « Le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées françaises », Dossier, Fiche n° 2992 (janv-mars 1999).

la structure des conseils d'administration et de leur permettre d'exercer un réel contrôle de la gestion sociale ²⁹. Sans compter les nombreux comités de contrôle, d'audit, de rémunération et de nomination dont se sont dotées les grandes sociétés cotées.

Il faut ajouter à ce palmarès de bonne conduite, une amélioration constante de la qualité de l'information donnée aux actionnaires, notamment dans les sociétés qui font appel public à l'épargne et qui sont donc soumises aux réglementations de la COB ³⁰.

Mais ces changements opérés resteraient formels s'ils ne correspondaient pas en même temps et plus largement à un changement, d'ordre sociologique, des mentalités et des comportements des dirigeants d'entreprise. L'un des buts affirmés des rapports Viénot était de conduire les administrateurs à s'interroger périodiquement sur les missions du conseil d'administration ainsi que sur ses méthodes de travail et à faire part aux actionnaires des positions ou dispositions alors prises. D'où la pratique qui se développe actuellement de faire appel à un organisme externe pour opérer cette remise en cause périodique des méthodes de fonctionnement du conseil d'administration. Ce qui tend à prouver que les sociétés ont reçu non seulement la pratique du gouvernement d'entreprise, mais aussi l'idée fortement ancrée aux États-Unis que ces règles ne sont pas l'apanage du législateur ; qu'il ne peut à lui seul justifier une réforme du droit, mais que les règles déontologiques qu'adoptent les entreprises conduisent à une meilleure discipline des comportements tout en veillant à ce que les traditions économiques, juridiques et sectorielles de chacune d'entre elles soient respectées.

C'est pourquoi, l'analyse de la réception substantielle du droit américain dans l'organisation interne des sociétés commerciales ne serait pas complète si l'on omettait de mentionner un second et dernier aspect de cette réception substantielle.

B. — *L'émancipation de la pratique sociétaire française par rapport à son modèle américain*

Le paradoxe est que les règles de gouvernement d'entreprise ne s'exportent pas. Ce qui s'exporte, c'est le rêve qu'elles comportent : *le rêve que chacun, minoritaire, petit ou marginal peut y participer* ³¹. Une des raisons essentielles tient à des tissus économiques et sociaux très différents selon les deux pays.

Il est manifeste qu'une structure d'actionnariat différente conduira à des règles de gouvernement d'entreprise distinctes. Il suffit de se reporter à la définition des modèles de gouvernement d'entreprise pour s'en convaincre : selon que l'actionnariat est concentré ou au contraire dispersé, la protection des actionnaires est plus ou moins assurée ³².

²⁹ B. Feugère, « L'indispensable indépendance de l'administrateur d'une société anonyme », *JCP éd. E*, 1999, 946 ; A. Couret, « Le tiers indépendant : un acteur ambigu de la vie des affaires ? », *Vie juridique*, 31 mars 1996, p. 2.

³⁰ *Rapp. CREDA*, « L'information légale dans les affaires : Quels enjeux ? Quelles évolutions ? », Colloque, *JCP éd. E*, 1994, n° 387.

³¹ V. H. Muir-Watt, « Le prestige du modèle américain » *supra*.

³² K. Hopt *et al*, *Corporate Governance and Director's liabilities. Legal, Economic and Sociological analyses in corporate governance*, Berlin, de Gruyter, 1985 ; K. Hopt *et al*, [p. 213-225] V. MAGNIER *Arch. phil. droit* 45 (2001)

C'est une des raisons pour lesquelles, le modèle français doit nécessairement s'émanciper du modèle américain et cette émancipation se manifeste doublement. D'une part, le modèle français, par certains aspects, résiste au modèle américain ; D'autre part, il le dépasse.

1. La résistance du modèle français.

Cette résistance contribue à conserver à ce dernier une partie de son originalité. Elle se manifeste par l'attachement du législateur et du juge français à l'intérêt social. Alors que le système américain confond l'intérêt social avec l'intérêt des actionnaires, le droit français distingue traditionnellement ces deux formes d'intérêt. Derrière ces définitions on voit se profiler les grands débats qui agitent encore aujourd'hui la doctrine sur la société – contrat et la société-institution ; ainsi que sur les limites conceptuelles de la théorie économique de l'agence qui a permis aux instincts égoïstes de se développer à laquelle on oppose des questions d'ordre éthique³³. L'entreprise en droit français est considérée comme un agent économique autonome. La société est conçue comme un organisme collectif dont le régime juridique procède d'un équilibre entre divers intérêts par le jeu de pouvoirs et de contre-pouvoirs dans lequel l'intérêt social n'en vient pas à se confondre avec le seul intérêt des actionnaires.

En pratique, le droit ne consacre pas cette équivalence entre ces deux intérêts. Quand le droit des sociétés régleme les pouvoirs des dirigeants, il déborde en effet les frontières des rapports internes pour intéresser les tiers, les créanciers notamment, ou les salariés. Et les juges de la Cour d'appel de Paris viennent de le rappeler avec une grande fermeté dans l'affaire *André*, en posant le principe selon lequel les dirigeants d'une société sont présumés agir dans l'intérêt de celle-ci, cet intérêt ne se confondant pas avec l'unique intérêt des actionnaires³⁴.

Cette situation traduit en outre des différences conceptuelles quant à la définition de l'actionnaire : quand les Américains évoquent l'intérêt social, ils visent en réalité les intervenants sur le marché, que ces intervenants soient des actionnaires actuels ou seulement des actionnaires potentiels, qu'ils soient durables ou éphémères. Cette logique du marché reste étrangère à notre conception traditionnelle de l'actionnaire : malgré certaines ambiguïtés et des paradoxes de la loi, notre droit français continue de privilégier

Institutional Investors and Corporate Governance, Berlin, de Gruyter, 1994 ; J. Fanto, *Corporate Governance in American and French Law*, Montchrestien, 1997 ; et les études du *NBER* sur le gouvernement d'entreprise citées en note 5.

³³ Pour le droit américain, v. M. Blair et M.J. Roe, *Employees and Corporate Governance*, The Brookings Institution ed., 1999 ; H. Hansmann, *The ownership of enterprise*, Harvard University Press, 1996 ; M.J. Roe, *Strong Managers, Weak owners: The Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton, 1996 ; M. Blair, *Ownership and control. Rethinking corporate governance for the twenty-first century*, The Brookings Institution ed., 1995 ; *Morality, rationality and efficiency. New perspectives on socio-economics*, éd. R. Coughlin, 1991. Pour le droit français, J. Delga, « Éthique, éthique d'entreprise, éthique du gouvernement d'entreprise », *D. Aff.* 1999, Chron. p. 397.

³⁴ CA Paris, 15 mars 2000, *JCP* 2000, éd. G, II, 10366, note A. Viandier ; *Adde* sur la question D. Schmidt et al. : « Où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées ? », *Cah. dr. entreprise*, oct. 1996, supp. n° 4.

implicitement l'actionnaire fidèle qui accompagne durablement l'entreprise et témoigne à son égard d'une véritable *affectio societatis*. Ce qui explique une dernière particularité du droit français : alors qu'aux États-Unis, les assemblées d'actionnaires voient leur rôle limité à un collège électoral, les prérogatives des actionnaires français en assemblée restent largement étendues : ils approuvent les comptes et peuvent se prononcer sur la stratégie de leur société. Ils ont de même le droit d'approuver ou de s'opposer à la mise en place de défenses anti-OPA, droit que revendiquent précisément les fonds de pension américains dans les sociétés américaines.

Ces oppositions sont le signe d'une rupture encore marquée entre le droit français et le *Corporate governance* et elles invitent à formuler une dernière hypothèse : le modèle français n'offre pas seulement de la résistance à l'égard de son modèle américain, il le dépasse. Ce dernier, alors érigé en mythe, n'est plus qu'un prétexte, un argument pour dénouer des débats purement franco-français afin de rassembler le *consensus* sur des réformes imposées au nom d'un gouvernement d'entreprise mythifié, soi-disant reçues d'un législateur étranger.

2. Le dépassement du droit américain par le droit français.

Ce dépassement atteste d'un processus de mythification du modèle tant de fois répété qui incite la copie à se servir de son modèle, à le mythifier, pour mieux s'en émanciper. C'est ainsi que Montesquieu a eu recours à un mythique modèle constitutionnel anglais de séparation des pouvoirs pour imposer la séparation des pouvoirs en France. Aujourd'hui, qu'elle soit dieu ou démon, la *Corporate governance* est revêtue d'une force telle qu'elle a poussé le législateur à intervenir.

Premier texte à introduire des considérations directement inspirées du gouvernement d'entreprise, le projet de lois sur les Nouvelles Régulations Économiques s'avoue être une consécration par le législateur français d'une réception officielle des règles américaines de *Corporate governance*. Or, à y regarder de plus près, il n'en est rien, et c'est même tout le contraire qui apparaît. On en donnera trois illustrations.

Une première mesure prévoit de redistribuer les pouvoirs entre le directeur général qui assurerait l'administration de la société, le conseil d'administration recevant pour mission de concevoir la stratégie d'ensemble et de surveiller sa mise en œuvre³⁵. Ainsi, au nom de principes de gouvernement d'entreprise, la structure de pouvoir devrait passer d'une concentration de fait de tous les pouvoirs entre les mains du président du conseil d'administration à une structure duale. Or, si l'on compare avec ce qui se passe outre-Atlantique, la pratique de confusion des pouvoirs entre dirigeant et président, le *Chairman*, est répandue dans plus de 80 % des entreprises et ne fait actuellement l'objet d'aucune réforme ni aucun projet de réforme. À l'inverse, cette mesure renoue implicitement avec la structure dualiste, à juste titre présentée comme étant la caractéristique du

³⁵ A. Lienhard, « Les PDG à la française survivront-ils aux nouvelles réglementations économiques », *D. Aff.*, 2000 ; Y. Guyon, « Faut-il dissocier la présidence du conseil d'administration de la direction générale des sociétés anonymes ? », *Rev. Lamy dr. aff.* 1999, n° 15, p. 13J. — J.-P. Valuet, « La dissociation des fonctions de président et de directeur général », *Dr. sociétés, Actes pratiques*, 1999, n° 3.

droit allemand et introduite subrepticement dans la loi de 1966 à l'occasion d'un amendement de dernière minute.

Autre disposition : le projet renforce la transparence au sein de la société, en imposant la publication des rémunérations des dirigeants et des premiers salariés. La transparence, héritée de la philosophie de l'information née aux États-Unis, est la règle pour les sociétés cotées parce qu'elle est la règle du marché sur lequel elles sont émettrices. Mais le droit français dépasse ici largement le droit américain : il prévoit la publication du montant des *stocks options*. Or ce mode de rémunération bien que beaucoup plus développé aux États-Unis, reste un dernier bastion où règne l'opacité ; par ailleurs, la mesure dans le projet français vaut aussi pour les sociétés non cotées, ce qui semble montrer que la problématique du gouvernement d'entreprise, née et jusqu'ici cantonnée aux sociétés cotées, s'étend aux sociétés fermées. Or cette problématique n'existe pas en droit américain dans lequel la société fermée, plus que toute autre institution, repose fondamentalement sur la liberté contractuelle³⁶.

Par une dernière série de dispositions enfin, le projet de loi confère un droit aux salariés à posséder une action, ce qui leur ouvre les portes des assemblées. En même temps, le comité d'entreprise se voit doté d'un droit au juge, dont les actionnaires étaient jusque-là les seuls titulaires. Par ce texte, non seulement, le législateur consacrerait de manière tout à fait originale un rapprochement, voire une confusion des statuts des actionnaires et des salariés, mais il marquerait en outre son attachement à un mode de participation des salariés à la gestion, ou tout au moins au contrôle de la gestion de la société. Il renouerait avec la conception de la société en tant que structure juridique de l'entreprise et de lieu de résolution des conflits, ce qui rapprocherait du modèle allemand et éloignerait d'autant du modèle américain.

Sous prétexte d'américanisation du droit, le Maître américain, sans être totalement asservi, ferait-il, tour à tour, figure de pantin, d'épouvantail ou de leurre ?

vgmagnier@aol.com

³⁶ Pour une analyse théorique sur l'ensemble de la question, v. G.P. Baker et B. J. Hall, « CEO Incentives and Firm size », *NBER, working paper* 6868. [p. 213-225] V. MAGNIER *Arch. phil. droit* 45 (2001)