

Université Paris II- Panthéon-Assas
école doctorale de droit privé

Thèse de doctorat en droit des affaires
soutenue le 16 Octobre 2020

**La gouvernance des entreprises
familiales non cotées en Occident et
au Moyen-Orient**

Thèse de Doctorat / Octobre 2020



UNIVERSITÉ PARIS II
PANTHÉON - ASSAS

Racha YAGHI

Sous la direction de Thierry BONNEAU

Membres du jury : Arnaud REYGROBELLET

Renaud MORTIER

Caroline COUPET

Laurent JOBERT

Avertissement

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Remerciements

Je tiens à remercier mon directeur de thèse Monsieur le Professeur Thierry Bonneau pour sa patience lors de ce long parcours et surtout pour ses précieux conseils et remarques qui m'ont toujours poussée à voir les choses d'une autre perspective.

Je tiens également à remercier mes parents pour leur support continu, leur confiance et ce grand amour inconditionnel dont ils cessent de m'entourer.

Après des années de travail, des hauts et des bas, des moments de fatigue et d'incertitude, j'arrive enfin à clôturer cette étape académique. J'aurais bien aimé le faire dans des meilleures circonstances, mais malgré toutes les épreuves que nous endurons en tant que Libanais, je voudrais dédier ce travail à mon pays le Liban, en espérant qu'un jour nous arriverons à vivre, et non pas à survivre, dans un Liban qui ressemble à nos rêves, à nos ambitions, à cette image d'enfance gravée à jamais dans nos mémoires.

Résumé: La gouvernance des entreprises familiales non cotées en Occident et au Moyen-Orient.

Cette thèse porte sur une étude comparative de la gouvernance des entreprises familiales non cotées en Occident et au Moyen-Orient. La première partie constitue un examen de l'état des lieux de la gouvernance au niveau des textes (Titre I) en dressant une cartographie des codes de gouvernance et au niveau des pratiques (Titre II) en se penchant sur l'hégémonie familiale résultant de la loi de la majorité et ses effets. La deuxième partie couvre les remèdes au niveau des textes (Titre I) à travers l'analyse économique et juridique des codes de gouvernance et les effets de la mise en œuvre des recommandations de gouvernance, et au niveau des pratiques (Titre II) à travers l'optimisation du rôle des actionnaires minoritaires et la séparation des fonctions de propriété et de contrôle.

Descripteurs : gouvernance, entreprise familiale, non cotée, Occident, Moyen-Orient, textes, pratiques, codes, hégémonie familiale, loi de la majorité, économique, juridique, recommandations, actionnaires minoritaires, séparation, propriété, contrôle.

Title and Abstract: Corporate governance of unlisted family companies in the Occident and the Middle East

This thesis is a comparative study of the corporate governance of unlisted family companies in the Occident and the Middle East. The first part is a descriptive inventory of corporate governance texts (Title I), in particular corporate governance codes, and practices (Title II) related to the family hegemony resulting from the law of the majority and its effects. The second part covers the remedies on the level of texts (Title I) through the economic and legal analysis of corporate governance codes and the effects of

implementing corporate governance recommendations and the remedies on the level of practices (Title II) through the optimization of the role of minority shareholders and the separation of ownership and control.

Keywords: governance, family companies, unlisted, Occident, Middle East, texts, codes, practices, family hegemony, law of the majority, economic, legal, recommendations, minority shareholders, separation, ownership, control.

Principales abréviations

Actes pratiques Droit des sociétés, Actes pratiques et ingénierie sociétaire

AJDA Actualité juridique de droit administratif

AMF Autorité des marchés financiers

ANSA Publication de l'Association nationale des sociétés par actions

Banque et Droit Revue Banque et Droit

Banque Revue Banque

BRDA Bulletin rapide de droit des affaires

BSA Bon de souscription d'action

Bull.civ. Bulletin des arrêts de la Cour de cassation, Chambres civiles

Bull. crim. Bulletin des arrêts de la Cour de cassation, Chambre criminelle

Bull. COB Bulletin mensuel de la Commission des opérations de bourse

Bull. Joly Bourse Bulletin Joly Bourse et produits financiers

Bull. Joly Bulletin Joly Sociétés

CA Cour d'appel

Cah. Dr. entr. Cahiers de droit de l'entreprise

Cass. civ. chambre civile de la Cour de cassation

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

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

Cass. civ. 3^e troisième chambre civile de la Cour de cassation

Cass. com. chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation

Cass. crim. chambre criminelle de la Cour de cassation

Cass. soc. Chambre sociale de la Cour de cassation

Chron. Chronique

C. civ. Code civil

C. com Code de commerce

CJCE Cour de justice des communautés européennes

C. mon. fin. Code monétaire et financier

COB Commission des opérations de bourse

Comm. Commentaire

Comp. Comparer

D. Recueil Dalloz

D. Aff. Dalloz Affaires

Defrénois Répertoire du Notariat Defrénois

Doctr. Doctrine

Dr. Patrimoine Droit et Patrimoine

Dr. pénal Droit pénal

Dr. sociétés Droit des sociétés

éd. édition ou éditeur

Gaz. Pal. Gazette du Palais

GEIE Groupement européen d'intérêt économique

GIE Groupement d'intérêt économique

GmbH Gesellschaft mit beschränkter Haftung

Ibid même référence que précédemment

ISF impôt de solidarité sur la fortune

JCP éd. E. Juris-Classeur périodique (semaine juridique), édition Entreprise

JCP éd. G. Juris-Classeur périodique (semaine juridique), édition Générale

JCP éd. N. Juris-Classeur périodique (semaine juridique), édition Notariale

Journ. Sociétés Journal des sociétés

JO Journal officiel

JOCE Journal officiel des communautés européennes

JO déb. AN Journal officiel débats, Assemblée Nationale

JO déb. Sénat Journal officiel débats, Sénat

jurispr. jurisprudence

obs. observation

NRE Nouvelles régulations économiques

OPA Offre publique d'acquisition

OPE Offre publique d'échange

OPCVM Organisme de placement collectif en valeurs mobilières

Ord. Ordonnance

PME Petites et moyennes entreprises

Rappr. rapprocher

Rev. AMF Revue de l'AMF

RDAI/ IBLJ

Revue des droit des affaires internationales/International Business Law

Journal

Rev. dr. bancaire Revue de droit bancaire et financier

Rev. dr. bancaire et bourse Revue de droit bancaire et de la bourse (jusqu'en 1999)

Rev. sociétés Revue des sociétés

RFDA Revue française de droit administratif

RD publ. Revue de droit public et de la science publique en France et à l'étranger

RIDC Revue internationale de droit compare

RIDE Revue internationale de droit économique

RJ com Revue de jurisprudence commerciale

RJDA Revue de jurisprudence de droit des affaires

RTD civ. Revue trimestrielle de droit civil

RTD com. Revue trimestrielle de droit commercial

RTDC Revue Trimestrielle de Droit Comparé

RTDF Revue trimestrielle de droit financier

S. Sirey

SA Société anonyme

SARL Société à responsabilité limitée

SAS Société par actions simplifiée

SCA Société en commandite par actions

SCP Société civile professionnelle

SE Société européenne

SEC Securities and exchange commission

SICAV Société d'investissement à capital variable

somm. sommaire

suppl. supplément

supra plus haut

t. tome

TGI Tribunal de grande instance

TPE Toute petite entreprise

Trib. Com. Tribunal de commerce

v. voir

Sommaire

Thèse de Doctorat / Octobre 2020	1
Introduction	19
Première Partie : L'état des lieux.....	57
Titre I : L'état de la gouvernance d'entreprise au niveau des textes	58
Chapitre I : Les cadres anglo-saxon et européen de la gouvernance d'entreprise	58
Section I : Une cartographie des codes de gouvernance	65
Sous-section I : Les codes de gouvernance d'entreprise dans les systèmes anglo-américains	66
Par I: Les textes régissant la gouvernance d'entreprise aux Etats-Unis	66
Par II: Les textes régissant la gouvernance d'entreprise au Royaume-Uni	79
Sous-section II : Le cadre européen de la gouvernance d'entreprise	157
Par I : La modernisation du cadre de gouvernance et du droit des sociétés	158
Par II : Les thématiques de la gouvernance d'entreprise dans le droit de l'UE	162
Par III : Les initiatives de l'OCDE.....	174
Sous-section III : Les codes de gouvernance d'entreprise en France et en Belgique.....	176
Par I : Les textes régissant la gouvernance d'entreprise en France	176
Par II : Les codes de gouvernance d'entreprise en Belgique.....	197
Section II : Evaluation critique des codes	253
Par I : Les apports du droit européen et du droit comparé	253
Par II : L'efficacité des codes de gouvernance pour les sociétés non cotées.....	255
Chapitre II : Les codes de gouvernance d'entreprise au Moyen-Orient	271
Section I : Un panorama modernisé	272
Par I : L'Arabie Saoudite : un progrès au niveau des textes.....	273
Par II : Le Bahreïn : un code de gouvernance reflétant les meilleures pratiques internationales.....	299

Par III : Les Emirats Arabes Unis : un essor remarquable de la gouvernance des entreprises au niveau des textes	325
Par IV : La gouvernance d'entreprise au Liban : Principes et recommandations...	340
Section II : L'évaluation critique des codes de gouvernance	371
Sous- section I : Les modèles de gouvernance	374
Par I : L'indépendance des administrateurs	374
Par II : La rémunération des dirigeants et non-exécutifs	378
Sous- section II : L'effectivité des codes de gouvernance.....	382
Par I : Les instruments de mesure de l'effectivité des codes de gouvernance d'entreprise	382
Titre II : L'état de la gouvernance au niveau des pratiques	391
Chapitre I : L'hégémonie familiale résultant de la règle de la majorité	391
Section I : Les causes et les particularités de l'hégémonie familiale	391
Sous-section I : L'affectio societatis	393
Par I : Les conflits d'intérêts : origine et évolution du concept	394
Par II : L'intérêt commun des associés, l'intérêt social et l'intérêt des actionnaires : notions distinctes ou trois facettes d'une même réalité ?	397
Sous-section II : L'intérêt commun des associés face à l'intérêt de la famille	410
Sous-section III : Une structure actionnariale à l'origine des conflits d'intérêts.....	415
Par I : Les particularités de l'actionnariat de la société anonyme familiale non cotée	415
Par II : Les actionnaires minoritaires face au défi de la règle majoritaire	435
Chapitre II : Les effets de l'hégémonie familiale	442
Section I : L'ancrage de la famille et la gestion de la société	443
Par I : Le despotisme légitime du « <i>management</i> » familial	444
Par II : Les risques et périls de la gestion de la société familiale ou quasi-familiale	448
Section II : Freins et contrepoids des mécanismes de contrôle interne	458

Par I : Le conseil d'administration: contrôleur et garant de l'égalité entre actionnaires	459
Par II : Le conseil d'administration: un observateur muet des décisions de la direction familiale.....	475
<i>Deuxième Partie : Les remèdes.....</i>	496
Titre I : Les remèdes au niveau des textes.....	497
Chapitre I : L'analyse économique des codes de gouvernance d'entreprise – Une analyse coûts-avantages des codes comme technologie juridique.....	497
Section I : La définition d'une bonne gouvernance d'entreprise, un sujet controversé ?	500
Par I : Un besoin d'information standardisé.....	500
Par II : La pluralité des paradigmes en matière de gouvernance	503
Section II : Les effets de l'implication des agents privés dans le processus de production des codes de gouvernance	511
Par I : Asymétries informationnelles face à la capture de la régulation	511
Par II : L'adaptabilité des codes : la flexibilité face à l'instabilité juridique	516
Par III : Le code de gouvernance : un bien collectif	521
Chapitre II : Les effets de la mise en œuvre des recommandations de gouvernance	523
Section I : Sanctions extra-légales, adhésion volontaire au code et effectivité des règles de gouvernance.....	524
par I : les motifs d'adhésion aux codes.....	524
Par II : Les sanctions extra-legales	526
Section II : Le principe du <i>comply or explain</i> et l'adhésion aux codes	528
Par I : Le principe <i>comply or explain</i> : Avantages et limites	528
Par II : Les solutions envisagées.....	533
Titre II : Les remèdes au niveau des pratiques	535
Chapitre I : L'optimisation du rôle des actionnaires minoritaires	536
Section I : Les mécanismes de protection des actionnaires minoritaires	537

Sous-section I : Le dispositif actuel de protection de l'actionnaire minoritaire.....	538
Sous-section II : Un actionnariat minoritaire insuffisamment protégé.....	548
Par I : Les sociétés cotées : la protection de l'actionnaire minoritaire en raison de sa qualité d'investisseur.....	548
Par II: Les sociétés non cotées : des restrictions au droit à l'information des actionnaires minoritaires.....	554
Section II : L'organisation de la gouvernance d'entreprise.....	561
Sous-section I : Le principe « se conformer ou s'expliquer » : transparence et souplesse.....	562
Par I : Légiférer ou s'auto – réguler ?.....	562
Par II : Le principe se conformer ou expliquer au niveau des pratiques de gouvernance.....	571
Sous-section II : L'actionnariat minoritaire : vers une protection complémentaire	586
Par I : L'obligation de prévenir les conflits d'intérêts.....	587
Par II : Le droit de retrait volontaire de l'actionnaire minoritaire.....	609
Chapitre II : La séparation des fonctions de propriété et de direction.....	633
Section I : La structure duale.....	634
Sous-section I : La gestion de la complexité familiale, gage de pérennité.....	635
Sous-section II : Le choix de la structure duale lors de la succession à l'exécutif dans la société familiale.....	659
Section II : Le rôle primordial du conseil d'administration.....	675
Sous-section I : Le choix des administrateurs.....	676
Par I : Les administrateurs indépendants, garants d'objectivité et d'efficacité.....	677
Par II : L'intérêt de l'introduction des administrateurs indépendants dans les conseils d'administration des sociétés anonymes familiales non cotées.....	692
Sous-section II : Les comités spécialisés : une « émanation » du conseil d'administration.....	705
Par I : Le comité d'audit : gardien de la fiabilité de l'information financière.....	712

Par II : Le comité des rémunérations : un regard objectif sur les politiques de rémunération	721
Par III : Le comité des nominations : vers une professionnalisation des politiques de recrutement	735
<i>Conclusion</i>	758
<i>Bibliographie</i>.....	762

Introduction

Avec l'émergence du capitalisme, un bouleversement radical s'est réalisé au niveau de la propriété des moyens de production. Celle-ci est devenue privée. Ce constat est fondamental pour comprendre les raisons d'être de la théorie de la gouvernance des entreprises : le capitalisme apparaît avec l'avènement du capital social, c'est-à-dire par l'instauration d'un régime de droits de propriété permettant la privatisation des moyens de production¹. C'est grâce à l'œuvre juridique des promoteurs de ce nouveau système comme le *Bubble Act* (1720) en Angleterre, le *Code du Commerce* français (1807), ainsi que la législation américaine à partir du *General Incorporation* de New York (1811), que l'impact d'une telle révolution socio-économique a été considérable.

Le droit opère alors deux innovations. En premier lieu, il fait de l'entreprise un objet de propriété. Pendant des millénaires, les unités de production étaient conçues comme des communautés sociales. L'entreprise, cette abstraction légale à laquelle nous sommes désormais habitués constitue donc une totale nouveauté. En second lieu, le droit définit l'entreprise comme un objet susceptible d'une propriété privée (les actions) et d'échanges marchands (à la Bourse). Pendant des siècles, les moyens de production, notamment la terre, constituaient essentiellement des objets de propriété commune indivise, du village ou du seigneur ou des objets privés dont on ne pouvait user que dans un cadre communautaire. Le nouveau droit de propriété privée est venu placer tous les citoyens sur un pied d'égalité quant à leur capacité de s'approprier des entreprises. En outre, ce droit consacre la souveraineté du propriétaire sur sa propriété privée : il a le droit d'en user (l'*usus*), de la faire fructifier (le *fructus*) et d'en faire abuser (l'*abusus*) dans le respect de l'ordre public et de la licéité. C'est à ce stade que le capitalisme entraîne une transition radicale de la société communautaire vers la société contractuelle. On assiste à un déclin du rôle des communautés villageoises ou

¹MARX Karl, *Le Capital*, Flammarion, Paris, 1993 – FURUBOTN G. Eirik/PEJOVICH Svetozar, *The Economics of Property Rights*, Ballinger, Cambridge, Mass. 1974.

publiques qui ne décident plus du niveau, ni de la nature ni de la pérennité de la production, parce que cette dernière relève du ressort exclusif des propriétaires dits « capitalistes », désireux de la faire fructifier. Ces propriétaires sont, au début, rarement des actionnaires : la plupart des entreprises, y compris aux États-Unis, sont de type commercial (société en commandite en France) qui confond le patrimoine personnel du propriétaire avec celui de l'entreprise qu'il possède. C'est ainsi qu'avec le capitalisme, les moyens de production collectifs sont devenus des affaires privées². Par ailleurs, une doctrine libérale, dite théorie économique des droits de propriété, a fait de la propriété privée le garant de l'efficacité économique. Comme le souligne Monsieur le professeur Bruno Amann, le but de cette théorie consiste à comprendre l'influence des divers types de droit de propriété sur les systèmes économiques³. Cette théorie se trouve à la base de toute approche de la gouvernance des entreprises capitalistes et elle peut être ramenée à l'affirmation suivante : le propriétaire privé étant créancier résiduel de l'entreprise, rémunéré donc par le profit, en dernier ressort, il a intérêt à en optimiser la gestion, pour s'assurer de ce profit. Ce qui implique la maximisation de l'efficacité économique globale. Ainsi, la théorie économique des droits de propriété légitime la gestion du « père de famille » par la rationalité économique : il est de son intérêt et de l'intérêt de tous qu'il fasse fructifier son bien⁴.

L'entreprise familiale, modèle de référence pour la gouvernance d'entreprise⁵, a jalonné la plus grande partie de l'histoire du capitalisme. Il n'y a rien d'étonnant que la première forme de gouvernance d'entreprise soit de type familial surtout que la famille est le modèle le plus ancien de gestion des affaires privées, et elle est naturellement appelée à gérer cette nouvelle affaire privée qu'est l'entreprise. Le dirigeant propriétaire de l'entreprise dispose d'un pouvoir exclusivement discrétionnaire qui lui est reconnu par le droit : il jouit de la liberté d'action à l'intérieur des frontières de son entreprise qu'il gère selon sa propre diligence et sa

²GOMEZ Pierre-Yves, Jalons pour une histoire des théories du gouvernement des entreprises, *Finance Contrôle Stratégie*, 2003, vol. 6, no. 4, p. 183.

³AMANN Bruno, La théorie des droits de propriété in *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XXI e siècle*, coordonné par KOENIG Gérard, Economica, Paris, 1999, collection : Gestion, série : Politique générale, finance et marketing, p. 13.

⁴KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁵COFFEE C. John Jr, The Rise of Dispersed Ownership: The Roles of Law and State in the Separation of Ownership and Control, *The Yale Law Journal*, 2001, vol. 111, no. 1, p. 1.

volonté, non pas de manière arbitraire, mais en bon père de famille qui est tenu de respecter les lois communes. C'est pourquoi, il assume une responsabilité économique devant la loi et une responsabilité morale devant sa famille, ses employés et son environnement. Dans une telle situation, il n'y a pas d'informations obligatoires, même comptables, ni d'impôt sur les sociétés. Par ailleurs, des dynasties familiales ont vu le jour et on cite, à titre d'exemple, Dupont de Nemours aux Etats-Unis, Siemens en Allemagne, De Wendel en France, Mitsui au Japon. Une entreprise dynastique est une entreprise familiale qui a été possédée et gérée par la même famille pendant une période égale ou supérieure à quatre générations.

A partir du début du XXe siècle, l'entreprise familiale connaît un déclin. La taille des entreprises amplifie la complexité des directions et l'ouverture du capital apparaît indispensable. La confusion entre patrimoine privé et patrimoine de l'entreprise devient de moins en moins tolérable au fur et à mesure que ce dernier s'accroît et la forme commerciale se substitue presque partout à la forme « société anonyme »⁶. Par ailleurs, il convient de se pencher sur un autre phénomène qui est également significatif : le recul général de la famille comme structure sociale de référence. C'est ainsi que la famille cède la place à l'organisation, au parti ou à l'association. C'est une crise générale de la généalogie, de la succession et de la transmission comme garant de l'ordre social à laquelle on assiste à partir des années 1920⁷. Il est tout à fait normal que cette crise globale touchant la forme familiale de gouvernance affecte également l'entreprise.

La Grande Dépression, dite aussi crise économique des années 1930, fut marquée par l'émergence du modèle de la grande entreprise qui a fini par imposer la distinction entre les propriétaires, d'une part, et les techniciens de gestion qui seront connus sous le nom de « *managers* »⁸, d'autre part. Une évolution remarquable se fait au niveau des mentalités et désormais, c'est la compétence qui prime sur l'appartenance familiale et le contexte politique général exalte l'exigence selon laquelle l'expertise technique doit l'emporter sur l'hérédité. De manière générale, la séparation entre direction et propriété commence à prendre de l'envergure et elle s'inscrit simultanément au niveau des pratiques et au niveau du droit.

⁶BERLE Adolph – MEANS Galdiner, *The modern corporation and private property*, New York, Harcourt Brace World, 1968.

⁷KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁸BURNHAM James, *The Managerial Revolution: or What is Happening in the World*, Putnam, Londres, 1942.

Dès lors que la légitimité n'est plus liée à la seule propriété privée mais aussi à la compétence managériale, le pouvoir discrétionnaire du dirigeant se trouve considérablement réduit. Deux éléments entrent alors en conflit : d'abord, la distinction entre actionnaires et dirigeants implique que ces derniers ne sauraient gérer l'entreprise sans prendre en considération l'intérêt des actionnaires, ce qui limite leur pouvoir discrétionnaire ; cependant en sens inverse, la légitimité du dirigeant, basée sur son expertise, doit lui assurer un pouvoir de direction discrétionnaire assez vaste car, par nature, il est celui qui est en mesure de définir l'intérêt de l'entreprise. Le conseil d'administration est alors le lieu où ces tensions se dénouent, puisqu'il est censé entraver l'action discrétionnaire du dirigeant⁹.

Longtemps considérées comme obsolètes, réticentes à l'évolution économique, sociale et technique, et encombrées par des disputes familiales irrationnelles, ces entreprises connaissent un renouveau significatif¹⁰ partout dans le monde tant au regard de leur performance économique et financière, de leur contribution à la production nationale et de la création d'emplois dans les économies des pays développés.

La prééminence des entreprises familiales dans le monde entrepreneurial est incontestable. Elles occupent une place prépondérante dans l'histoire industrielle et jouent un rôle fondamental dans le développement économique d'un pays. Malgré leur présence permanente, le rôle des entreprises familiales a varié en fonction des époques. Au début du XVIIIe siècle, les entreprises familiales constituaient la quasi-totalité des entreprises et leur implantation était large. Entre les années 1840 et 1880, les sociétés cotées ont connu un essor considérable, sans occulter le rôle dominant des entreprises familiales. C'est l'entreprise familiale qui était à l'origine du tissu

⁹DAVID R. James/SOREF Michael, Profit Constraints on Managerial Autonomy : Managerial Theory and the Unmaking of the Corporation President, *American Sociological Review* 1981, vol. 46, no. 1, p. 1- MIZRUCHI S. Mark, Who controls Whom? An Examination of the Relation between Management and Boards of Directors in Large American Corporations, *The Academy of Management Review*, 1993, vol. 8, no. 3, p. 426.

¹⁰HESS Claude, La contribution de l'entreprise familiale à la création des richesses nationales, in *La transmission de l'entreprise familiale. L'avis des experts et des Industriels*, Actes du colloque organisé le 6 octobre 1993 par le Barreau de Paris et l'Association pour la pérennité de l'entreprise, Economica, Paris, 1994, p. 27 – GALLO Miguel Angel/PONT CARLOS Garcia, Important Factors in Family Business Internationalization, *Family Business Review*, 1996, vol. 9, no. 1, p. 45 – ASTRACHAN H. Joseph/CAREY-SHANKER Melissa, Family Businesses' Contribution to the U.S. Economy : A Closer Look, *Family Business Review*, september 2003, vol. 16, no. 3, p. 211.

industriel que l'on connaît aujourd'hui en Europe. Les entreprises familiales sont les racines du capitalisme au sens où le propriétaire du capital gère également la société. Après avoir été longtemps abandonnée, la recherche sur l'entreprise familiale a connu, dans le monde, depuis une trentaine d'années, un regain d'intérêt remarquable. Certes, quelques travaux ont été publiés depuis les recherches pionnières sur le comportement des moyennes entreprises familiales et avant qu'apparaisse l'hypothèse d'un retour glorieux du capitalisme familial¹¹. Mais c'est surtout à partir des années quatre-vingt que les recherches sur les entreprises familiales se propagent et elles sont principalement menées par des chercheurs anglo-saxons même si l'on peut relever quelques travaux pionniers en France¹².

Ainsi, d'une manière générale, de nombreuses études empiriques ont cherché à souligner le lien existant entre la structure de propriété et la performance. Mais, la plupart des études empiriques sur les conséquences de la séparation propriété-contrôle sont d'origine anglo-saxonne. Une première étude est menée, en France, par Alexis Jacquemin et Elizabeth De Ghellinck¹³ sur un échantillon constitué d'entreprises françaises. Ils concluaient alors que le type de contrôle n'avait aucun impact sur la rentabilité. Donc, contrairement aux conclusions avancées par les modèles managériaux, la séparation de la propriété et du contrôle serait sans effet sur la performance de la firme. Monsieur le Professeur Gérard Charreaux¹⁴ observe de son côté que si la forme d'organisation n'a pas de répercussion significative sur la performance des fonds propres, elle semble affecter considérablement la performance économique en faveur des sociétés familiales. Les résultats obtenus par Messieurs les Professeurs José Allouche et Bruno Amann¹⁵ montrent que les entreprises familiales ont une performance globalement supérieure à celle des autres entreprises, même si elles ont tendance à moins investir que les entreprises managériales. Ils affirment que

¹¹ALLOUCHE José/AMANN Bruno, Le retour triomphant du capitalisme familial, *L'Expansion, Management Review*, juin 1997, p. 92.

¹²HIRIGOYEN Gérard, Le comportement financier des moyennes entreprises industrielles familiales, *Banque*, 1982, no. 417, p. 588 - du même auteur, La fonction financière dans les moyennes entreprises industrielles et familiales, *Revue Française de Gestion*, janvier-février 1984, p. 23 ; Les implications de la spécificité des comportements financiers des moyennes entreprises industrielles familiales, *cahier de recherche d'IAE*, no. 35, Toulouse, septembre 1985.

¹³JACQUEMIN Alexis/DE GHELLINCK Elizabeth, Propriété, contrôle et profitabilité des grandes entreprises françaises, *EIASM*, no. 58, décembre 1976.

¹⁴CHARREAUX Gérard, Structures de propriété, relation d'agence et performance financière, *Revue économique*, 1991, vol. 42, no. 3, p. 521.

¹⁵ALLOUCHE José/AMANN Bruno, La confiance : une explication des performances des entreprises familiales, *Économie et Sociétés* (série : Sciences de Gestion, no. 25), 1998, nos 8-9, p. 129.

les entreprises familiales seraient plus performantes parce que leurs salariés sont souvent plus fidèles et qu'il existe une plus grande harmonie interne entre leurs personnels. Actuellement, recherches, ouvrages, journaux, centres universitaires commencent à projeter de nouveaux éclairages sur les raisons qui contribuent à la continuité et à la prospérité des entreprises familiales. Des centres de recherche se sont déjà créés dans plusieurs écoles prestigieuses dont l'INSEAD, l'IESE, l'Association internationale de la recherche sur l'entreprise familiale (IFERA) a été fondée en 2001. Basé à Lausanne, le *Family Business Network* (FBN) regroupe plus de 1200 familles du monde entier. Les Hénokiens, qui ont leur siège à Paris, regroupent une quarantaine d'entreprises familiales au moins bicentennaires.

Mais tous les auteurs reconnaissent que les valeurs et les idéaux de l'entreprise familiale¹⁶ constituent des facteurs potentiels de réussite et des garanties de continuité. La culture de l'entreprise familiale se fonde sur les valeurs et normes partagées par ses membres, et aboutit à déterminer ce qui est permis ou ce qui est interdit au sein de l'entreprise. Aujourd'hui, les entreprises familiales représentent un poids économique significatif en réalisant des performances financières parfois meilleures que celles des entreprises non familiales¹⁷. Caractérisée par le degré de

¹⁶GELINIER Octave/GAULTIER André, L'avenir des entreprises personnelles et familiales, Éditions Hommes et techniques, 1974, p. 22-24 – WAGEN Monica, Les atouts de l'entreprise familiale, suppl. économique du Journal de Genève, 17 février 1994 – JOFFRE Patrick/Wickam Sylvain, Les atouts des entreprises moyennes (Dossier : Entreprises moyennes : Le retour ?), Revue française de gestion, 1997, no. 116, p. 64 – HABBERSHON G. Timothy/WILLIAMS L. Mary, A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms, Family Business Review, 1999, vol. 12, no. 1, p. 1 – SIMON G. David/HITT A. Michael, Managing Resources : Linking Unique Resources, Management and Wealth Creation in Family Firms, Entrepreneurship Theory and Practice, 2003, vol. 27, no. 4, p. 339.

¹⁷TAGIURI Renato/DAVIS A. John, On the Goals of Successful Family Companies, Family Business Review, 1992, vol. 5, no. 1, p. 43 – SWINTH L. Robert/VINTON L. Karen, Do Family-Owned Businesses Have a Strategic Advantage in International Joint Ventures?, Family Business Review, 1993, vol. 6, no. 1, p. 19 – CAREY SHANKER Melissa, Myths and Realities: Family Businesses' Contribution to the U.S. Economy. A Framework for Assessing Family Business Statistics, Family Business Review, 1996, vol. 9, no. 2, p. 107 – WESTHEAD Paul/COWLING Marc, Performance contrasts between family and non-family unquoted companies in the UK, International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research, 1997, vol. 3, no. 1, p. 30 – ALLOUCHE José/AMANN Bruno, La confiance: une explication des performances des entreprises familiales, Économies et Sociétés, 1998, no. 8, p. 128 – BAMELO Pascal, La performance financière des entreprises familiales cotées sur le second marché de la bourse de Paris, La Revue du Financier, 1999, no. 123, p. 94 – BHATTACHARYA Utpal/RAVIKUMAR B., Capital Markets and the Evolution of Family Businesses, Journal of Business, 2001, vol. 74, no. 2, p. 187 – McCONAUGHBY L. Daniel/MATTHEWS H. Charles/ FIALKO S. Anne, Family Business. Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk and Value, Journal of Small Business Management, 2001, vol. 39, no. 1, p. 31 – ANDERSON C. Ronald/REEB M. David, Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500, Journal of Finance, 2003, vol. 58, no. 3, p. 1301 – CHRISMAN J. James/CHUA H. Jess/LITZ Reginald, A unified systems perspective of family firm performance: An extension and integration, Journal of Business Venturing, 2003, vol. 18, no. 4, p. 467 – LEENDERS Mark/WAARTS Eric, Competitiveness and Evolution of Family Businesses: The Role of Family and Business Orientation, European Management Journal, 2003, vol. 21, no. 6, p. 686 – BARONTINI Roberto/CAPRIO Lorenzo, The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: Evidence from Continental Europe, European Financial Management, 2006, vol. 12, no. 5, p. 689 – LE BRETON-MILLER Isabelle/MILLER Danny, Why Do Some Family-Businesses Out-Compete?, Governance, Long Term Orientations and Sustainable Capability, Entrepreneurship Theory and Practice, 2006, vol. 30, no. 6, p. 731 – AL CHAARANI Hani, Structure d'actionnariat et performance des entreprises familiales cotées: le cas de structure à contrôle minoritaire, thèse, Université Bordeaux IV, 2009 – COLLI

détention du capital par la famille, le degré d'implication de la famille dans le *management* ou encore l'intention de transmettre l'entreprise à la génération suivante, l'entreprise familiale peut être définie comme « une organisation où deux ou plusieurs membres de la famille étendue influencent la marche (la direction) de l'entreprise à travers l'exercice des liens de parenté, des postes de *management* ou des droits de propriété sur le capital »¹⁸. Ainsi, avant d'aborder le cœur du débat, il est nécessaire de clarifier ce que recouvre la société familiale. Aucun consensus juridique ou théorique ne précise la nature de la société familiale. C'est la raison pour laquelle il serait intéressant de se pencher sur les éléments qui pourraient contribuer à distinguer la société familiale d'autres types de sociétés.

En dépit de sa prééminence dans l'industrie, la société familiale n'est pas trop répandue en Europe. Enormément présente dans la vie quotidienne, elle est trop souvent identifiée de façon élémentaire à une entreprise de petite et moyenne taille, alors qu'elle peut avoir la forme d'une petite entreprise artisanale, d'une PME dynamique aux ambitions internationales, ou d'une multinationale de luxe à la renommée prestigieuse¹⁹. En raison de l'interaction complexe et permanente entre la famille et l'entreprise, l'entreprise familiale fonctionne différemment d'une entreprise non familiale. Diriger une entreprise familiale, c'est surtout contrôler cette interaction constante. L'entreprise familiale est unique d'abord par son identité. Jusqu'à présent, aucune définition universelle n'a pu être retenue et adoptée. Par ailleurs, les buts essentiels des entreprises familiales sont assez spécifiques. Celles-ci accordent la priorité à leur pérennité et à leur autonomie financière. Les choix stratégiques des

Andrea, Contextualizing Performances of Family Firms: The Perspective of Business History, *Family Business Review*, September 2012, vol. 25, p. 243 – PRAMODITA Sharma/CARMEY Michael, Value Creation and Performance in Private Family Firms: Measurement and Methodological Issues, *Family Business Review*, September 2012, vol. 25, p. 233 – FERNANDO Guy. D./SCHNEIBLE Richard Arthur/SUH SangHyun, Family Firms and Institutional Investors, *Family Business Review*, March 2013, vol. 27, no.4, p. 328 - KOROPP Christian/ KELERMANNNS Franz W./GRICHNIK Dietmar/Stanley Laura, Financial Decision Making in Family Firms: An Adaptation of the Theory of Planned Behavior, *Family Business Review*, February 2014, vol. 27, no. 4, p. 307 – MEMILLI Esra, Performance and Behavior of Family Firms, *International Journal of Financial Studies*, 2015, vol. 3, p.423 – SINGAL Manisha/GERDE Virginia W., Is Diversity Management related to Financial in Family Firms?, *Family Business Review*, January 2015, vol. 28, no. 3, p. 243 – BLOCK Jörn, Family Management, Family Ownership and Downsizing: Evidence from S&P 500 Firms, *Family Business Review*, September 2017, vol. 23, no. 2, p. 109 – HERRERO Inés, How Familial is Family Social Capital? Analyzing Bonding Social Capital in Family and Non-Family Firms, *Family Business Review*, July 2018, vol. 31, no. 4, p. 441 - HOUSHMAND Marjan/MOORE Robert J./CHEN Qimei, The Effect of Locality on the Performance of Family Firms, *Academy of Management Proceedings*, July 2018, vol. 2018, no.1.

¹⁸TAGIURI Renato/Davis John, Bivalent Attributes of the Family Firm, *Family Business Review*, 1996, vol. 9, no. 2, p. 199.

¹⁹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

entreprises familiales révèlent certaines exigences: qualité, innovation, satisfaction du client. Enfin, l'organisation relativement informelle de ces sociétés permet de créer l'esprit de communauté.

L'entreprise familiale se caractérise par un certain nombre de particularités qui émanent de la donnée fondamentale qu'est la détention par la famille de la propriété d'une fraction considérable du capital. Statistiquement, l'entreprise familiale apparaît toujours dans la théorie managériale comme une caractéristique des Petites et Moyennes Entreprises. La terminologie classique « entreprises familiales », issue du *family business* américain ne semble pas être problématique dans la plupart des pays. Le choix des termes pour qualifier les entreprises familiales est varié. Sous les appellations *entreprises familiales*, *sociétés familiales*, *entreprises en mains familiales*, *affaires de famille*, ou bien *family businesses*, *family-owned businesses*, *family firms*, *family corporations* en anglais, se cachent les mêmes réalités²⁰. En France, l'expression plus générale d'« entreprises patrimoniales » est la plus utilisée, ces entreprises regroupent à la fois les entreprises où les actionnaires ont des liens de parenté, les entreprises personnelles qui deviendront souvent familiales à terme et les entreprises d'associés non apparentés de plus en plus fréquentes. L'expression « entreprises patrimoniales » désigne un ensemble distinct de celui des entreprises familiales, avec cependant une définition plus capitalistique : de sorte qu'il existe des entreprises patrimoniales dépourvues du caractère familial. C'est le cas des entreprises fondées par 5 ou 10 associés sans lien de parenté mais unis autour d'un projet commun et d'un même investissement en capital. Bien souvent, dans le langage-maison d'une telle entreprise, les principaux associés sont identifiés comme étant « la famille » car ils forment le noyau stable dont la famille est le modèle classique. En bref, c'est l'entreprise dirigée par ses principaux actionnaires personnes physiques, dont le patrimoine personnel est largement investi dans l'entreprise²¹. En résumé, les entreprises familiales, quelle que soit leur envergure, ne peuvent prétendre représenter l'intégralité des entreprises patrimoniales, c'est-à-dire celles où les dirigeants ont une part considérable du capital leur permettant de prendre les

²⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

²¹GELINIER Octave, La réussite des entreprises familiales : les moyennes entreprises familiales, un atout pour l'avenir, éditions Maxima, Paris, 1996, p. 15 et s.

décisions stratégiques à long terme²². Les auteurs qui étudient les PME comptent parmi les facteurs de structuration de leur identité la propriété familiale du capital. Selon Monsieur le Professeur Gérard Hirigoyen, les entreprises familiales doivent être perçues comme un réseau de liens particuliers et organiques qui unissent les personnes entre elles et influencent les modes de gouvernance²³.

Qu'est ce qui définit donc une entreprise familiale ? Les définitions de l'entreprise familiale ont fait couler beaucoup d'encre dans la littérature théorique. Si certaines sont vagues et imprécises, d'autres sont d'une précision minutieuse. Deux approches se présentent : les définitions uni-critère et multi-critères. Le critère de la propriété familiale domine mais Messieurs les Professeurs José Allouche et Bruno Amann²⁴ considèrent que « les définitions les plus pertinentes sont celles qui utilisent conjointement plusieurs critères : le contrôle de la propriété, le contrôle, ou au moins l'influence sur le management, et l'intention de transmettre l'entreprise à la génération future ». Ces critères établissent le lien entre la famille et l'entreprise : la propriété du capital de la société est assimilable au patrimoine familial, la direction familiale de la firme au patrimoine culturel et organisationnel et la transmission à la continuité familiale. Il est cependant objectivement délicat de trouver une définition homogène et satisfaisante de l'entreprise familiale pour plusieurs raisons : les lois, presque partout dans le monde, en Occident comme au Moyen-Orient, ne différencient pas une entreprise familiale d'une entreprise non familiale car aucun système législatif ne distingue entre ces deux entités économiques. En outre, l'étude des entreprises familiales en Occident et au Moyen-Orient, comme type particulier de société, est très récente et les rares publications sur les entreprises familiales ne sont pas parvenues jusqu'à présent à fournir une définition unique et universellement reconnue. En réalité, trois types d'auteurs ont écrit sur l'entreprise familiale : ceux pour qui la définition de ce que représente une entreprise familiale n'est pas assez important, ceux qui assimilent entreprise familiale et PME, et enfin ceux qui s'efforcent à donner une définition explicite de la société familiale. Dans cette dernière catégorie, on retrouve des spécialistes tels que Robert Donnelley, Octave

²²KENYON-ROUVINEZ Denise/WARD L. John, *Les entreprises familiales, Que sais-je?*, PUF, 1^{ère} édition, 2004, p. 5.

²³HIRIGOYEN Gérard, *Le gouvernement des entreprises familiales*, in *La gestion des entreprises familiales*, Economica, Paris, 2002, p. 17.

²⁴ALLOUCHE José/AMANN Bruno, *L'entreprise familiale: un état de l'art*, Finance, Contrôle, Stratégie, mars 2000, vol. 3, no. 1, p. 33.

Gélinier et André Gaultier. Selon Monsieur le Professeur Alain Couret²⁵, l'entreprise familiale peut être étudiée autour de trois caractéristiques qui se réitèrent dans la littérature managériale: L'entreprise familiale est caractérisée par un mode particulier d'exercice du pouvoir ; Elle repose sur la notion de risque et de responsabilité ; Elle est par essence menacée dans sa pérennité.

Robert G. Donnelley précise clairement, dans un article intitulé « The Family Business », paru dans le *Harvard Business Review* en 1964²⁶, qu'une entreprise est considérée comme familiale dès lors qu'elle est fortement identifiée à une famille durant, au moins, deux générations, et que ce lien marque à la fois, les politiques de l'entreprise et les intérêts et objectifs de la famille elle-même. Plus précisément, il présente une liste de sept conditions qui permettent de reconnaître une entreprise familiale, dès lors qu'une ou plusieurs d'entre elles sont remplies :

- Le lien familial est un des facteurs déterminant la gestion de la succession
- Les épouses et fils des dirigeants actuels ou passés sont membres du conseil d'administration
- Les grandes valeurs institutionnelles de l'entreprise sont identifiées à une famille
- Les agissements d'un membre de la famille reflètent ou sont supposés refléter la réputation de l'entreprise
- Les autres membres de la famille impliqués dans l'entreprise se sentent obligés de conserver les actions de la société pour des motifs autres que financiers, et spécialement dans les périodes de déficit
- La position occupée par un membre de la famille dans l'entreprise familiale influence sa position dans la famille
- Un membre de la famille doit mettre fin à son lien avec l'entreprise familiale en établissant sa propre carrière.

Les spécialistes Octave Gélinier et André Gaultier notent que les entreprises familiales sont caractérisées par : « (...) l'interaction entre la vie de l'entreprise et la vie d'une famille (ou de plusieurs) ; l'entreprise dépend de la famille et la famille dépend de l'entreprise ; il y a imbrication entre les événements familiaux et sociaux.

²⁵COURET Alain, Le concept d'entreprise familiale et sa place dans les économies nationales et européennes, *Annales de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse*, tome XLI, Presses de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse, 1993, p. 9.

²⁶DONNELLEY Robert, *the Family Business*, *Harvard Business Review*, 1964, vol. 42, no. 4, p. 93.

Pour être plus précis, c'est surtout lorsque la famille détient la majorité du capital et exerce la pouvoir de direction²⁷ ». Et, ils tiennent à ne considérer une entreprise comme familiale que lorsqu'elle a survécu à la première génération, ils précisent : « Au niveau du fondateur, c'est d'abord une entreprise personnelle qui a le plus souvent, la forme d'une société, mais dont il détient la majorité (éventuellement avec les cofondateurs). C'est à partir de la deuxième génération, celle des enfants du fondateur, que l'on se trouvera en présence d'une entreprise familiale, contrôlée par la famille du fondateur (ou par les familles des fondateurs) ». Mais l'entreprise familiale peut être définie négativement, c'est-à-dire par ce qu'elle n'est pas : elle ne se distingue pas par sa taille, ni par le nombre de ses employés ni la taille de son capital. Un grand nombre de sociétés familiales sont des PME, mais les PME ne sont pas toutes des sociétés familiales. En réalité, l'éventail des entreprises familiales est large : on y compte des petites entreprises familiales artisanales, des PME régionales, des entreprises d'envergure nationale, et même de grands groupes internationaux. Par ailleurs, l'entreprise familiale ne se caractérise pas non plus par une forme juridique particulière car les sociétés sous contrôle familiale s'étendent de l'entreprise individuelle à la structure internationale et elles recouvrent toutes les formes de sociétés : SA, SARL, Société en commandite par actions, etc.

Une définition plus ou moins satisfaisante de la société familiale pourrait regrouper les trois conditions suivantes²⁸ :

- Le capital social doit être détenu par un ou plusieurs membres d'une même famille. Il s'agit d'un contrôle relatif des parts car, avec 10 ou 20%, une famille peut distancer n'importe quel autre propriétaire de parts, et ainsi exercer le pouvoir de contrôle et de blocage du capital. En réalité, il n'existe pas de taux plancher de détention du capital au-delà duquel l'entreprise est dite familiale. En effet, le contrôle de la famille peut être insignifiant dans le cas où elle possède 20% du capital, tandis qu'un autre actionnaire en détient 38%. D'où la nécessité de détenir la part relative de capital détenue par rapport aux autres actionnaires.
- Une participation active de la famille à la direction de manière à ce qu'au moins un membre de la famille se trouve dans l'équipe dirigeante.

²⁷GELINIER Octave/GAULTIER André, L'avenir des entreprises personnelles et familiales, Développement. Capital. Succession. Structures. Progrès social, Editions Hommes et Techniques, 1974, p. 19.

²⁸CATRY Bernard/BUFF Aïrelle, Le gouvernement de l'entreprise familiale, ouvrage précité, op. cit. p. 15-25.

- Un lien étroit doit exister entre la famille et l'entreprise de manière à ce que les deux ensembles exercent une influence réciproque. En d'autres termes, une entreprise est familiale lorsque l'actionnariat et le *management* sont simultanément exercés par la famille. On pourrait même envisager la présence de deux familles propriétaires au sein de l'entreprise. Dans ces cas, cette cohabitation engendre des difficultés exceptionnelles. Par ailleurs, Octave Gélihier et André Gaultier²⁹ ont introduit la condition d'appartenance de l'entreprise à la même famille depuis deux ou trois générations. Mais cette condition des deux ou trois générations est considérée comme trop limitée vu qu'elle exclut les entrepreneurs de première génération.

On voit donc que l'entreprise familiale diffère des autres types d'entreprises en ce qu'elle associe une entreprise et une famille, deux univers qui comportent chacun des besoins, des objectifs, une vie et des croyances qui leur sont propres. Il est même utile de prendre en considération que les règles de la famille et celles de l'entreprise sont non seulement différentes mais parfois contradictoires entre elles. La famille applique des normes d'égalité, d'intégration et de sollicitude. L'entreprise est régie par des critères de mérite, de sélection et d'analyse objective. Ces différences substantielles sont des sources éventuelles de conflit, notamment en matière d'emploi, de rémunération, d'héritage, de réinvestissement, etc. La question se pose alors de savoir si les décisions de l'entreprise doivent favoriser le bien-être de la famille ou le bon fonctionnement de l'entreprise. Lorsque ces décisions ne trouvent pas de solution, le conflit s'aggrave et la famille est censée trouver un moyen de le résoudre. L'incidence de ces conflits peut alors ruiner l'entreprise, la famille, ou les deux à la fois. L'articulation entre la famille et l'entreprise risquerait donc de menacer la pérennité de l'entreprise et la continuité familiale. Mais l'épreuve successorale est évidemment la menace la plus grande. Les entreprises familiales ont un destin souvent tragique : aux États-Unis, on considère que la durée moyenne d'une entreprise familiale est de 24 ans, c'est-à-dire approximativement la durée de présence du fondateur dans l'entreprise³⁰. Il est connu que le décès du chef de l'entreprise engendre des déficiences d'entreprises significatives. L'entreprise

²⁹GELINIER Octave/GAULTIER André, L'avenir des entreprises personnelles et familiales, Développement. Capital. Succession. Structures. Progrès social, ouvrage précité, op. cit. p. 19 s.

³⁰DONCKELS Rik, A remettre: Entreprises Familiales : La problématique de la succession, Fondation Roi Baudouin, Roularta Books SA, 1989, Bruxelles.

familiale est particulièrement dépendante de la personne de son chef et la grande majorité des patrons souhaitent qu'un membre de leur famille reprenne la direction de l'entreprise. Les dirigeants sont parfaitement conscients de ce pari, mais ne préparent pas concrètement leur succession car de nombreux dirigeants oublient que la gestion de la transmission doit se faire suivant un processus global et bien agencé. Par ailleurs, il n'est pas du tout facile pour celui qui est souvent le créateur de l'affaire de résoudre conjointement la succession du capital et la succession du pouvoir parce que, dans l'entreprise familiale, la transmission du pouvoir ne pourra se faire qu'avec la transmission du capital. La famille est également menacée d'émiettement à l'occasion de la transmission.

La nature unique des entreprises familiales a suscité l'intérêt des chercheurs quant à la structure juridique de ces entreprises qui est définie par le droit des sociétés. Selon Messieurs les professeurs Paul Le Cannu et Bruno Dondero, le droit des sociétés vise « à réunir et à rémunérer l'investissement dans les activités économiques ; à organiser la gestion des moyens investis, et le contrôle de cette gestion ; à permettre aux sociétés d'évoluer en fonction des circonstances économiques »³¹. A partir de ces missions, plusieurs structures juridiques existent allant de l'entreprise individuelle à la société anonyme.

La structure juridique identifie les conditions de fonctionnement de l'entreprise : son organisation explicite, ses organes, la répartition des rôles, des pouvoirs et des responsabilités des membres qui la composent. Légalement, l'entreprise ne peut pas définir sa propre structure. Elle doit choisir parmi les formes principales de sociétés, à savoir : l'entreprise individuelle (EI), la société en nom collectif (SNC), la société à responsabilité limitée (SARL), la société en commandite simple (SECS) et par actions (SECPA), la société anonyme (SA), la société anonyme simplifiée (SAS), la société en participation (SP). En Occident et au Moyen-Orient, la loi laisse une marge de liberté aux associés à travers les statuts. Ces derniers mettent en place des règles de fonctionnement interne dont la formulation appartient aux associés. Les rôles, les responsabilités, les pouvoirs, les procédures et les marges de manœuvre sont différents selon la structure choisie et la sélection d'une telle

³¹LE CANNU Paul/DONDERO Bruno, Droit des sociétés, 7ème édition, Lgdj – Domat Droit Privé, Paris, 2018.

structure doit s'inscrire dans une stratégie pertinente. Cependant, un mauvais choix peut ébranler la nature familiale de l'entreprise.

L'originalité et l'intérêt du choix de la structure juridique dans l'entreprise familiale émanent de l'impact des liens familiaux et du poids du formalisme juridique. Selon le contexte dans lequel se trouve l'entreprise, le choix s'effectue lorsque la structure juridique permet de juxtaposer de façon optimale les éléments décisifs suivants : rythme de croissance, accès aux moyens de financement, fiscalité associée au développement, au patrimoine et à la transmission, évolution de l'interaction entreprise/famille et continuité familiale. La firme familiale est une chaîne complexe de relations créant des instruments de gouvernance sophistiqués avec lesquels se combine la structure juridique explicite et formelle. L'intérêt est d'harmoniser tous ces éléments pour assurer le développement de l'entreprise en conservant son cachet familial. Madame la Professeur Céline Barrédy étudie le choix stratégique de la structure juridique des entreprises familiales dans une perspective dynamique de croissance et les conséquences de ce choix en termes de gouvernance. Elle affirme tout d'abord que la structure juridique est un instrument à la fois du développement de l'entreprise et de la continuité familiale : « Le choix de la structure juridique dans l'entreprise familiale constitue une problématique complexe. Elle permet d'adapter l'accès au financement aux besoins de développement de l'entreprise et elle facilite la transmission dans la continuité familiale. Son rôle est aussi de compléter les mécanismes de la gouvernance familiale pour renforcer le contrôle des membres de la famille et leur permettre de maintenir leur intérêt pour la firme »³². Sauvegarder l'aspect familial de l'entreprise dénote que la famille conserve la place hégémonique qu'elle occupe en se servant de la structure juridique pour réduire les obstacles pesant sur cette survie.

Ainsi, la famille souhaite trouver les moyens de financer l'expansion de l'entreprise, en ayant recours éventuellement à des capitaux externes, tout en gardant la place prépondérante qu'elle détient dans le capital, signe du caractère familial de la firme. La théorie de l'agence nous apprend que la continuité de l'entreprise dépend largement de l'accommodation de sa forme organisationnelle avec ses capacités et ses

³²BARREDY Céline, Structures juridiques, gouvernance et développement de l'entreprise in La Gestion des Entreprises Familiales, Economica, Paris, 2002, p. 127 et s.

besoins. Au démarrage de l'activité, la taille de l'entreprise justifie le choix d'une structure juridique dont le capital requis est faible : EI, SNC, SECS ou SARL. Lorsqu'elle évolue, l'entreprise a de nouveaux besoins financiers et humains qui la dirigent vers une autre forme juridique. Le rythme de croissance de la firme dépend de la nature de son activité et des attentes de la famille. La petite entreprise à croissance modeste que la famille ne souhaite pas modifier opte pour des structures juridiques plutôt simples comme l'EI, la SNC, la SECS ou la SARL de famille. Au contraire, si la famille privilégie ou est confrontée à une forte croissance, les besoins financiers et juridiques considérables exigent des structures complexes comme la SECPA ou la SA. A ce titre, les entreprises de type start-up demeurent une exception. Dès leur création, elles fusionnent capitaux familiaux et externes, très tôt, elles sont obligées d'adopter la SA. Le financement de l'entreprise au cours de sa croissance, par recours à l'emprunt, est normalement assez limité dans les entreprises familiales. Elles souhaitent préserver leur autonomie financière vis-à-vis des établissements de crédit et, de ce fait, leur ratio d'endettement est réduit³³. Dans ce contexte, seul l'appel à de nouveaux capitaux assure les moyens de financement. Or, le principal critère de définition de l'entreprise familiale est la maîtrise du capital de l'entreprise par la famille. Un dilemme surgit alors : comment protéger la nature familiale tout en augmentant le capital lorsqu'il existe un décalage entre le besoin de financement et les apports mis à la disposition de la famille ? Pour éviter de financer la croissance de l'entreprise au détriment de son caractère familial, la possibilité de choisir les nouveaux apporteurs de capitaux est envisagée. Les diverses structures juridiques contribuent plus ou moins à réaliser ce choix.

Deux considérations nécessaires contribuent donc à la résolution de ce dilemme. La famille doit choisir des structures qui captivent les investisseurs, familiaux ou non, en les sélectionnant, pour ne pas altérer la nature familiale de l'entreprise. La structure juridique permet d'attirer de nouveaux investisseurs si elle ne leur impose pas de lourdes responsabilités et si elle leur offre une liberté de mouvement dans le capital³⁴. Par exemple, apporter du capital dans une SARL, une SNC ou une SECS est beaucoup plus restreint que dans une SECPA ou une SA. Dans

³³HIRIGOYEN Gérard, *Le comportement financier des moyennes entreprises industrielles familiales*, Banque, 1982, no. 417, p. 588.

³⁴KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

les trois premières structures, la vente des parts sociales est en quelque sorte figée car sujette à l'autorisation des autres associés. En revanche, dans la SA et la SECPA, la cession des parts est libre, le nombre d'actionnaires n'est pas limité. Dans ces structures, les apporteurs de capitaux ont une responsabilité limitée tout en disposant d'un droit de contrôle sur la gestion. Les organes de direction se chargent des prises de décision et en sont responsables. Il est ainsi plus aisé d'attirer du capital dans une SA ou une SECPA que dans une SNC, une SECS ou une SARL qui ne sont pas conçues pour des associés nombreux et des capitaux importants³⁵.

Qu'est-ce qu'on entend par l'expression française « *gouvernance d'entreprise* » ou « *gouvernement d'entreprise* » ou l'expression anglo-saxonne « *corporate governance* »³⁶ ? Selon la définition de Sir Adrian Cadbury³⁷, « *Corporate Governance is the system by which companies are managed and*

³⁵BARREDY Céline, Structures juridiques, gouvernance et développement de l'entreprise in La Gestion des Entreprises Familiales, article précité, op. cit. p. 130 et s.

³⁶CHARKHAM Jonathan, Keeping Good Company: a study of corporate governance in five countries, Oxford University Press, USA, 1994 – GOMEZ Pierre-Yves, Le gouvernement de l'entreprise: modèles économiques de l'entreprise et pratiques de gestion, InterEditions/Masson, Paris, 1996 – MONKS Robert A.G/MINOW Nell, Watching the Watchers : Corporate Governance for the 21st Century, Blackwell Publishing, Cambridge Mass, 1996 – CHARREAUX Gérard, Le gouvernement des entreprises. Corporate Governance. Théories et faits, Economica, Paris, 1997 – FANTO James/PEZARD Alice, Corporate Governance in American and French Law, AEF-Montchrestien, Paris, 1997 – MAATI Jérôme, Le Gouvernement d'entreprise, De Boeck Université, Bruxelles, 1999 - PARRAT Frédéric, Le Gouvernement d'Entreprise. Ce qui a déjà changé. Ce qui va encore évoluer (suivi de l'enquête intégrale réalisée par KPMG), éd. Maxima-L, du Mesnil, Paris, 1999 – PEYRELEVADE Jean, Le gouvernement d'entreprise ou les fondements incertains d'un nouveau pouvoir, Economica, Paris, 1999 – GOMEZ Pierre-Yves, La République des actionnaires. Le Gouvernement des entreprises entre démocratie et démagogie, éditions Syros, Paris, 2001 – PESQUEUX Yvonn, Le gouvernement d'entreprise comme idéologie, éd. Ellipses, Paris, 2001 – WIRTZ Peter, Politique de Financement et Gouvernement d'Entreprise, Economica, Paris, 2002 – GENAIVRE Elisabeth, L'investissement en gouvernement d'entreprise en France, éd. Publibook, Paris, 2003 - PEREZ Roland, La gouvernance de l'entreprise, La Découverte, Paris, 2003 - PELTIER Frédéric, La Corporate Governnace au secours des conseils d'administration, Dunod, Pris, 2004 – CAUSSAIN Jean-Jacques, Le gouvernement d'entreprise, le pouvoir rendu aux actionnaires, Litec, Paris, 2005 – CHARKHAM Jonathan/PLOIX Hélène, Keeping better company : corporate governance ten years on, Oxford University Press, USA, 2005 – GENAIVRE Elisabeth, Ethique et gouvernance d'entreprises en France : le rôle des administrateurs indépendants dans les gouvernements des firmes du CAC 40, éd. Publibook, Paris, 2006 – VIENOT Pascal, La gouvernance de l'entreprise familiale: 77 conseils pratiques aux administrateurs, actionnaires et dirigeants, Ed. d'Organisation, Paris, 2007 – MORVAN Jérémy, L'investissement socialement responsable : une nouvelle gouvernance d'entreprise ?, L'Harmattan, Paris, 2008 – FINET Alain, Gouvernance d'entreprise : Nouveaux défis financiers et non financiers, De Boeck Université, Bruxelles, 2009 – SALLOUM Charbel, La Gouvernance Des Entreprises Libanaises en Détresse Financière, Editions universitaires européennes EUE, 2010 – ROTH Fabrice, La gouvernance des entreprises, Lavoisier, Paris, 2012 – JAGU Tony, Changer d'air : une gouvernance d'entreprise nouvelle, L'Harmattan, 2013 – CABANE Pierre, Manuel de gouvernance d'entreprise : Missions et fonctionnement des conseils, meilleures pratiques de gouvernance, rôle des administrateurs, Eyrolles, Paris, 2013 – CORFMAT Daniel/ CHAMBAULT Marc/NURDIN Georges, Code de gouvernance des entreprises moyennes françaises : Recommandations pour une meilleure gouvernance des entreprises moyennes, PME et PMI, L'Harmattan, Paris, 2014 - CORFMAT Daniel/ CHAMBAULT, Gouvernance et start-up : Recommandations pour une meilleure gouvernance en start-up, L'Harmattan, Paris, 2017 – ZOGNING Félix/DUFOUR Muriel, Gouvernance et performance : une perspective internationale, éd. JFD inc, Québec, 2018.

³⁷Le rapport Cadbury de 1992, The Financial Aspects of Corporate Governance, comprenait un Code of Best Practice à l'intention des dirigeants des sociétés cotées. Ces travaux ont été prolongés en 1995 par un rapport Grenbury afin de lutter contre les rémunérations abusives, puis par un rapport Hampel en 1998 qui ont passé en revue les recommandations des comités Cadbury et Greenbury, suivi des rapports Turnbull en 1999, Smith et Higgs en 2003. Ces rapports ont été regroupés dans le Combined Code on Corporate Governance régulièrement mis à jour et annexé au règlement du London Stock Exchange.

controlled », formule que l'on traduit ainsi: « *La gouvernance d'entreprise est le système par lequel les sociétés sont dirigées et contrôlées* ». Dans sa version première, le débat sur la gouvernance d'entreprise se fonde sur l'hypothèse suivante : parce qu'ils sont capables de passer outre les différents mécanismes mis en place pour les contrôler, les dirigeants d'entreprises sont en mesure de s'attribuer des rentes aux dépens des actionnaires et des autres partenaires de l'entreprise (*stakeholders*). Il s'agit donc de présenter un certain nombre d'outils de contrôle et d'incitation des dirigeants qui seront en mesure de rétablir l'équilibre en faveur des différents groupes de *stakeholders* (actionnaires, créanciers, salariés, etc.) et d'accéder à une répartition de la richesse créée plus équitable afin d'améliorer l'efficacité des entreprises³⁸. Selon la définition avancée par Messieurs les Professeurs Andrei Shleifer et Robert Vishny, la *corporate governance* se penche « sur les moyens par lesquels les fournisseurs de capitaux de l'entreprise peuvent s'assurer de la rentabilité de leur investissement »³⁹. Une telle définition octroie implicitement un premier objectif à la gouvernance d'entreprise : la maximisation de la richesse des actionnaires. D'autres définitions s'opposent à cette conception. Selon Monsieur le Professeur Gérard Charreaux, « le gouvernement des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernent » leur espace discrétionnaire »⁴⁰. Le commentaire apporté par l'auteur clarifie le sens de cette définition : « centrée sur le rôle déterminant des dirigeants, (elle) permet de dépasser l'analyse des relations entre les actionnaires et les dirigeants souvent privilégiée (...) et de replacer le problème du gouvernement des entreprises dans l'ensemble de contrats et de relations qu'entretient l'entreprise (et ses dirigeants) avec ses multiples partenaires qu'ils soient actionnaires mais également, banquiers, salariés, clients ou pouvoirs publics... ». Cette définition permet aussi de mettre l'accent sur le rôle primordial que peuvent jouer les associés ou les administrateurs dans la détermination du cadre et des règles de l'organisation. Enfin, pour Monsieur le Professeur Olivier Pastré, la gouvernance d'entreprise se ramène à « l'ensemble des règles de

³⁸BANCEL Franck, *La gouvernance des entreprises*, Economica, Paris, 1997, p. 7.

³⁹SHLEIFER Andrei/VISHNY W. Robert, *A Survey of Corporate Governance*, *The Journal of Finance*, 1997, vol. 52, no. 2, p. 737.

⁴⁰CHARREAUX Gérard, *Le gouvernement d'entreprise*, in *Encyclopédie des ressources humaines*, éditions Vuibert, 2003, p. 628.

fonctionnement et de contrôle qui régissent, dans un cadre historique et géographique donné, la vie des entreprises »⁴¹. Cette approche, qui ajoute une dimension «sociétale» qu'on ne trouve pas dans les définitions précédentes, introduit l'idée que la réflexion sur la gouvernance d'entreprise ne peut qu'être tributaire d'un contexte donné.

Les causes de l'amplification du débat sur la *corporate governance* sont variées. Monsieur le Professeur Olivier Pastré en rappelle brièvement l'histoire⁴². Elle se déroule en deux phases. La première s'ouvre avec la crise de 1929 et l'ouvrage célèbre de Berle et Means, qui décrit l'émergence d'un nouveau type de propriété, la propriété sans contrôle, ainsi que le pouvoir croissant des *managers*⁴³. Lorsque Galbraith⁴⁴ reprend le thème en 1967, on assiste à l'inauguration d'une période pendant laquelle, au contraire, les *managers* retrouvent graduellement leur liberté et leurs prérogatives.

⁴¹PASTRÉ Olivier, Le gouvernement d'entreprise. Questions de méthodes et enjeux théoriques, Revue d'économie financière, 1994, n 31, p. 15 - Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer le pilotage stratégique de l'entreprise et la surveillance effective de la gestion par le conseil d'administration, ainsi que la responsabilité et la loyauté du conseil d'administration vis-à-vis de la société et de ses actionnaires : Principes de gouvernement d'entreprise de l' OCDE, 2004, p. 24. Par ailleurs, selon l'étude « The Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States », publiée en janvier 2002 par Weil, Gotshal & Manges LL, rédigée à la demande de la Commission européenne en 2001 établit ces différences sémantiques (p.8) : « Corporate governance involves the mechanisms by which a business enterprise is directed and controlled, the mechanisms by which corporate managers are held accountable for corporate conduct and performance ». La gouvernance d' entreprise concerne les mécanismes par lesquels une entreprise est dirigée et contrôlée, les mécanismes par lesquels les managers de la société sont tenus responsables de la conduite de l'entreprise et de ses performances : Comparative Study Of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union And its Member States, FINAL REPORT & ANNEXES I-III, n behalf of the EUROPEAN COMMISSION, Internal Market Directorate General, Weil, Gotshal & Manges LLP, in consultation with the EASD (European Association of Securities Dealers) and ECGN (European Corporate Governance Network), janvier 2002, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/corpgov/corp-gov-codes-rpt-part1_en.pdf.

⁴²PASTRÉ Olivier, Le gouvernement d'entreprise. Questions de méthodes et enjeux théoriques, article précité - «Le gouvernement d'entreprise que formalisent les investisseurs institutionnels trouve ses racines dans l'activisme des actionnaires tel que l'ont développé les frères Gilbert. Ceux – ci, dès les années 1930, ont essayé de transformer les assemblées annuelles d'actionnaires, ritualisées et inutiles, en forum permettant d'engager la responsabilité des directions d'entreprise. Les frères Gilbert ont structuré alors les principaux enjeux du gouvernement d'entreprise tout en démontrant que les actionnaires minoritaires pouvaient être efficaces en tant que groupe de pression. Des activistes sociaux, dont les enjeux ont évolué avec l'histoire des Etats – Unis ont adopté leurs méthodes pour tenter de développer la responsabilité sociale de l'entreprise. L'activisme social n'a pas disparu du paysage américain. Mais au cours des années 1980 d'autres enjeux se sont imposés, ceux de la lutte contre les défenses anti – OPA, de la structure du conseil d'administration et du contrôle de la performance»: BRABET Julienne, La main visible des investisseurs institutionnels, Revue Française de gestion, 2002, no. spécial 141, L'actionnaire, p. 203.

⁴³BERLE Adolph/MEANS Galdiner, The modern corporation and private property, New York, Harcourt Brace World, 1968 / New York, MacMillan, 1932. La dissociation de la propriété et du contrôle répond à des impératifs techniques : rassembler des capitaux importants qui permettront de financer la production de masse. Mais le recours au marché financier implique que les petits actionnaires, et parfois même les actionnaires de référence, laissent à des gestionnaires le soin de gérer le capital. Dans ce cas, l'entreprise ne serait plus contrôlée par ses propriétaires mais par ses gestionnaires, et il n'y a plus alors, selon Berle et Means, de présomption que le profit sera maximisé et que le capitalisme, dans son ensemble, restera efficace. La thèse défendue par Berle et Means inspire une large part du corpus réglementaire américain en faveur du droit des actionnaires. Ils préconisent l'instauration de mécanismes correctifs, notamment des mesures de protection de l'actionnaire. Voir aussi MAGNAN DE BORNIER Jean, Propriété et contrôle dans la grande entreprise : une relecture de Berle et Means, Revue Economique, 1987, vol. 38, no. 6, p. 1171.

⁴⁴GALBRAITH John Kenneth, The New Industrial State, New American Library, New York, 2ème édition 1972, publié en France sous le titre Le nouvel État industriel, éditions Gallimard, 1969.

La réflexion est reprise à partir de la fin des années 70, pour ne plus cesser de monter en puissance. En effet, dans les années 1970, le *management* assume l'entière responsabilité de la gestion des sociétés. Certes, l'assemblée générale nomme les directeurs, mais elle ne possède que des pouvoirs limités et le conseil d'administration se compose de dirigeants salariés. Le contrôle est donc faible. La vague des Offres Publics d'Achat (OPAs) hostiles connue par les Etats – Unis au cours des années 80 offre une première occasion de douter de la capacité des dirigeants de grands groupes à maximiser la valeur de l'entreprise et de mettre en cause la qualité du système de *corporate governance*. Parallèlement, une série de turbulences se produit. La découverte, dans plusieurs sociétés, de paiements illicites réalisés dans l'ignorance du conseil conduisent l'autorité de marché américaine, la *Security Exchange Commission* (SEC), à intervenir. Les années 1991 – 1992 marquent une nouvelle rupture: les pertes record affichées par plusieurs géants de l'économie américaine mettent en défaut le système de surveillance assuré par le conseil d'administration et conduisent au remplacement des dirigeants de certaines des plus grandes entreprises américaines : IBM, General Motors, Kodak, American Express⁴⁵...Ce pays est en l'occurrence le berceau des fonds de pension, qui sont progressivement devenus très puissants compte tenu de la masse des capitaux gérés. En invoquant une certaine normalisation dans la direction de sociétés cotées, ces fonds ont contribué à orienter le débat sur la gouvernance des entreprises, qui constitue pour eux une garantie supplémentaire pour leurs investissements, placés à long terme. Toutes ces réflexions aboutissent, après plusieurs années, à la rédaction en 1994 par l'*American Law Institute* d'un code de bonne conduite : les « *Principles of Corporate Governance, Analysis and Recommendations* »⁴⁶.

⁴⁵KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁴⁶Principles of corporate governance. Analysis and Recommendations. – American Law Institute, 1994. Dès la fin des années 70, la profession juridique américaine est saisie du dossier à travers l'American Law Institute (ALI- Fondé en 1923, l'« institut de droit américain » est composé de juges, de juristes et de professeurs de droit soucieux de former un forum d'étude sur l'évolution du droit américain). Au printemps 1994, cet organisme publie la version définitive de son document de référence sur la Corporate Governance. Les Principles of Corporate Governance, Analysis and recommendations, fruit de travail collectif de six professeurs de droit, assistés de conseillers, professeurs ou praticiens, s'adressent aux autorités judiciaires, aux législateurs et aux sociétés elles – mêmes et couvrent un domaine très large. L'objectif et la conduite d'une société commerciale, sa structure, le devoir de diligence (« duty of care »), le devoir d'équité dans les transactions (« duty of fair dealing »), le rôle des administrateurs et des actionnaires dans les opérations qui se traduisent par un changement de contrôle, enfin la réparation des dommages sont autant de thèmes que l'Institut juge fondamentaux dans le domaine de la corporate governance. Les recommandations faites par l'ALI n'ont pas de valeur légale, ni aucun caractère obligatoire. Néanmoins, le souhait de l'institut est que les législateurs et les juges appliquent ses principes. Quels ont été les effets

En Europe, l'étape décisive de la réalisation des objectifs dans ce domaine est d'abord intervenue en Grande – Bretagne par le rapport Cadbury de 1992, qui émane d'une initiative privée. Contrairement aux Etats-Unis, les efforts du Royaume-Uni se sont concentrés, depuis le début et jusqu'à aujourd'hui, sur l'autorégulation⁴⁷. En 1992, un groupe de réflexion présidé par Sir Adrian Cadbury avait élaboré un *Code of best practices* auquel devaient obéir les conseils d'administration des sociétés cotées. Ce code a fait l'objet d'améliorations par la suite pour aboutir, en 1998 au *Combined code on corporate governance*. L'accent était déjà mis au début des années quatre-vingt-dix sur le contrôle des comptes, ce code anglais de bonnes pratiques recommandant notamment la création d'un *audit committee*. L'origine de la mission confiée à la commission présidée par Sir Cadbury en Grande-Bretagne était l'opacité des comptes de sociétés britanniques dont la défaillance avait défrayé la chronique. La réflexion sur la *corporate governance* en Grande-Bretagne a ainsi évolué sous la pression des investisseurs institutionnels, en réaction aux scandales financiers de Maxwell et de la BCCI du début des années quatre-vingt-dix⁴⁸.

En France, la réflexion sur la gouvernance d'entreprise trouve son origine dans l'ouverture progressive de la place de Paris aux investisseurs institutionnels étrangers, car le phénomène, d'une envergure inconnue dans d'autres pays, a participé à la prolifération de nouvelles règles de fonctionnement. Du fait que le système français, inspiré pour partie du modèle anglo-saxon et pour partie du modèle romano-

pratiques de la publication des Principes ? On peut douter que les recommandations adressées aux législateurs aient été largement suivies (TUNC André, Les Principes of Corporate Governance, RDAI, 1995, n 8, p. 957). Plus vraisemblablement, le document de l'ALI a pu bénéficier de l'attention des juges, des avocats et des départements juridiques des sociétés. Mais surtout, il a pu contribuer au renforcement de l'action des représentants de l'épargne collective, qui ont trouvé dans ce document un fondement « légal » à leurs exigences.

⁴⁷Sur l'approche britannique de la « corporate governance » voir : CHARKHAM Jonathan, Le gouvernement d'entreprise au Royaume Uni, Revue d'économie financière, 1994, no. 31, p. 183 - PROWSE Stephen, Corporate governance: Comparaison internationale. Une étude des mécanismes de contrôle d'entreprise aux États-Unis, en Grande-Bretagne, au Japon et en Allemagne, Revue d'économie financière, 1994, p. 119 - TUNC André, Le gouvernement des sociétés anonymes. Le mouvement de réforme aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, RIDC, 1994, p. 59 - FEITZ Anne, Corporate Governance : que font les anglo-saxons ?, Option finance, 11 septembre 1995, p. 14 - Harvey Neil, Corporate governance : L'expérience britannique, RDAI/IBJL, 1995, no. 8, p. 947 - TUNC André, Le gouvernement des sociétés anonymes au Royaume-Uni in Droit et Vie des Affaires, Etudes à la mémoire d'Alain Sayag, Litec, 1997, p. 419 – du même auteur, Le gouvernement des sociétés anonymes au Royaume-Uni : le rapport du comité Hampel, RIDC, 1998, vol. 50, n 3, p. 912 - YEOMANS Mélanie, Le gouvernement d'entreprise au Royaume Uni, Gaz. Pal. 28-29 nov. 2003, p. 3495 - CERNAT Lucian, The emerging European corporate governance model: Anglo-Saxon, Continental, or still the century of diversity? Journal of European Public Policy, 2004, vol. 11, no. 1, p.147 – OWEN Geoffrey, Le bilan: propos introductifs (The evolution of corporate governance in Britain), Petites affiches, 2 août 2007, no. spéc. 154, Le gouvernement d'entreprise : cinq années de réformes en droit des sociétés, pour quel avenir ?, p. 6.

⁴⁸ KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

germanique, se différencie parfois catégoriquement de ces deux modèles, plusieurs auteurs ont concouru à tracer certains traits essentiels du modèle français⁴⁹. Plus précisément, ils tiennent à la géographie du capital des entreprises qui est marqué par l'importance du système des participations croisées. La neutralisation d'une partie de l'actionnariat du point de vue des droits de vote permet aux dirigeants d'entreprises d'échapper au pouvoir de contrôle des actionnaires qui devrait s'exercer par le biais des assemblées et du conseil d'administration, car les participations croisées ont leur corollaire au niveau du conseil : la multiplication des mandats réciproques que favorise le cumul des mandats⁵⁰. Cependant, les auteurs soulignent l'omniprésence de l'Etat qui, pendant longtemps, s'est ingéré dans les restructurations sectorielles à travers sa politique industrielle. Bien que les privatisations aient limité notablement son « domaine », son intervention a influencé la structure de détention du capital des grandes entreprises. Ces particularités qui constituent les piliers d'une certaine spécificité française ont conduit à se demander si le débouclage graduel des liens de participations croisées et le désengagement relatif de l'État, parallèlement à la présence de plus en plus marquée des investisseurs anglo – saxons, peuvent contribuer à l'adoption entièrement, en France, du modèle dominant de la *corporate governance* anglo – saxon. Par ailleurs, une série de scandales financiers particulièrement alarmants ont partiellement secoué la paix sociale : on mentionnera à titre d'exemple le cas d'indemnités de départ qui paraissent visiblement excessives et ne se fondent sur aucun bénéfice justifiable du succès de la société ; les conseils d'administration ont laissé trainer les dérapages pendant des années sans s'en saisir de manière tranchante ; les organes de direction ont créé des « véhicules particuliers » pour leur profit personnel, pour lesquels la société supportait unilatéralement le risque de la charge financière. Les « parachutes dorés » ont également été sources d'animosité: grâce à ces derniers, des personnes n'ayant que succinctement exercé une fonction dirigeante de direction au sein de la société s'en allaient lors d'un changement de contrôle avec des montants s'élevant à plusieurs millions. Il n'est pas

⁴⁹Voir notamment: MORIN François, Le modèle français de détention et de gestion du capital : analyse, prospective et comparaisons internationales, Rapport au Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Les Éditions de Bercy, Paris, 1998 – ORLÉAN André, Le pouvoir de la finance, Éditions Odile Jacob, Paris 1999 - PASTRÉ Olivier, Gouvernement d'entreprise : la fin de l' « exception française » ?, in Corporate Governance. Les perspectives internationales (sous la direction d'Alice PEZARD et Jean-Marie THIVEAUD), Montchrestien-AEF, Paris, 1997, p. 167.

⁵⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

étonnant que, pour beaucoup, la manière d’agir de certains organes dirigeants – certainement une minorité relativement négligeable – a dû paraître d’un égoïsme démesuré et d’une cupidité inexplicable au niveau de l’éthique. Bien que la grande majorité des organes dirigeants aient eu un comportement irréprochable, l’inertie face à l’observation de ces scandales ne serait pas une réaction appropriée⁵¹.

Le mécontentement des actionnaires vis-à-vis des conseils d’administration n’est pas une nouveauté. Il s’agit d’une question récurrente depuis une vingtaine d’années. Le rapport du groupe de travail présidé par Marc Viénot sur le conseil d’administration des sociétés cotées a marqué, en 1995, le commencement d’une réflexion perpétuelle des dirigeants de sociétés cotées françaises sur la gouvernance d’entreprise⁵². Cette réflexion n’est pas encore achevée jusqu’à présent. La loi de sécurité financière du 1er août 2003 a ouvert de nouvelles pistes pour l’amélioration de la gouvernance d’entreprise, notamment sur la question du contrôle interne qui est désormais l’un des points clés du dispositif visant à responsabiliser le conseil d’administration au regard de son devoir de diligence. Le mouvement de gouvernance d’entreprise doit avant tout aspirer à promouvoir l’information des acteurs du marché, ou plutôt des marchés pour qu’ils soient efficaces. L’institution d’administrateurs indépendants, la séparation des fonctions de président et de directeur général, la constitution de comités d’audit et de rémunération, la publicité des pratiques de gouvernance dans chaque entreprise qui ont été préconisées peuvent être interprétées

⁵¹KITSOU A., La gouvernance d’entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁵²Le conseil d’administration des sociétés cotées, CNPF- AFEP juillet 1995 - Le rapport Viénot s’appuie largement sur le rapport Pébereau. Établi en 1991, le rapport Pébereau analyse plus particulièrement les conditions devant être réunies pour que puissent apparaître dans un délai relativement court, un capitalisme français rénové. Il insiste notamment sur la nécessité impérieuse de revaloriser le rôle du chef d’entreprise en tant que créateur de richesse. Le rapport souligne également l’importance particulière qui doit être accordée aux actionnaires qui sont «la pierre angulaire du capitalisme français». Dès lors, la règle d’or qui doit guider la conduite d’un système de gouvernance efficace, passe par le C.A., qui doit toujours agir dans l’intérêt des actionnaires, y compris des minoritaires. Ceux-ci sont d’ailleurs incités à se regrouper en association d’actionnaires. C’est donc une révolution des mentalités qui doit s’opérer tant le capitalisme français souffre d’un trop grand cloisonnement. Les autres propositions du rapport Pébereau concernent principalement : La nécessité de limiter le nombre de mandats d’administrateurs croisés, et d’admettre au sein des conseils plusieurs administrateurs indépendants ; La nécessité de rendre plus transparente l’information transmise au marché concernant les mécanismes de décision et de contrôle en vigueur dans l’entreprise ; La constitution de comités chargés de préparer les délibérations du conseil : PARRAT Frédéric, Le gouvernement d’entreprise: ce qui a déjà changé, ce qui va encore évoluer, MaximaL. du Mesnil éditions, Paris, 1999, p. 196 – Voir également : TUNC André, Le rapport Viénot sur le conseil d’administration des sociétés cotées, RIDC, 1996, vol. 48, no. 3, p. 647 – GROSSI Isabelle, Rapport Viénot II : véritable avancée ou simple état des lieux ? Bulletin d’actualité, Lamy Sociétés commerciales, F, octobre 1999, no. 117 - BERTRAND Richard, Rapport Viénot II gouvernement d’entreprise et intérêts des actionnaires, Les Cahiers de l’Audit, 2000, no. 9, p. 45 - CHARLÉTY Patricia, Le gouvernement d’entreprise : évolution en France depuis le rapport Viénot de 1995, Revue d’économie financière. 2001, vol. 63, no.3, p. 25.

comme autant de mesures visant avant tout à ériger une meilleure transparence et une plus grande information du marché⁵³.

Ainsi, la gouvernance d'entreprise est devenue un sujet critique pour déterminer l'avenir du capitalisme. La *corporate governance* à l'Américaine⁵⁴, à la Française, à l'Européenne est un sujet crucial⁵⁵, car en l'absence d'une éminente précision dans les réponses à apporter à cette question, l'économie risque bien de ne pas pouvoir trouver les relais de financement qui lui seront essentiels pour assurer les investissements des prochaines décennies. Les marchés financiers sont aujourd'hui plus que jamais indispensables au fonctionnement de l'économie. Impératifs au financement des entreprises, ces marchés doivent attirer une épargne de plus en plus

⁵³Une analyse proche est développée par André ORLÉAN pour décrire le processus de « financiarisation de l'entreprise » encouragé par le mouvement en faveur du gouvernement d'entreprise. On peut parler de « financiarisation » car l'idée directrice est de rendre l'entreprise transparente pour la soumettre à l'évaluation standardisée du marché. A cette fin, un corps de principes généraux concernant les procédures formelles de décision au sein des entreprises est édicté et lorsque ces principes sont respectés, la dynamique interne de l'organisation est supposée se mettre au service de la rentabilité boursière. Plus que le contenu des choix managériaux, c'est le respect des procédures formelles qui est apprécié : ORLÉAN André, *Le pouvoir de la Finance*, ouvrage précité, op. cit. p. 215- 225.

⁵⁴TUNC André, *Le gouvernement des sociétés anonymes. Le mouvement de réforme aux Etats-Unis et au Royaume-Uni*, RIDC, 1994, p. 59 - Tunc André, *La révolution américaine : présentation et application des « principes of corporate governance »*, Petites Affiches, 27 sept. 1995, no.116, p. 5 - TUNC André, *Les Principles of Corporate Governance*, RDAI/IBLJ, 1995, p. 958 - VISENTINI Gustavo, *Compatibility and competition between European and American corporate governance. Which model of capitalism? in Corporate Governance. Les perspectives internationales*, Montchrestien-AEF 1997, p. 13 - REHMAN S. Scheherazade, *Faut-il adopter de nouvelles règles de droit en matière de gouvernance des entreprises aux Etats-Unis ? (Are new rules of law needed for U.S. corporate governance ?)*, RDAI/ IBLJ, 2004, no. 6, p. 797 - TCHOTOURIAN Ivan, *Concilier long terme et gouvernance renouvelée: « the new American way for doing business »*, Bulletin Joly Sociétés, 2010, p. 845.

⁵⁵LANOO Karel, *A European Perspective on Corporate Governance*, Journal of Common Market Studies, 1999, vol. 37, no. 2, p.269 - COURET Alain *L'incidence des normes européennes sur la gouvernance des sociétés*, Revue des sociétés 2005, no. 1, p. 57 - LECOURT Benoît, *Application des règles relatives au gouvernement d'entreprise au sein de l'Union européenne. Publication par la Commission européenne d'une étude sur les systèmes de contrôle et la mise en place des règles de gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne*, nov. 2009 (Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States), Revue des sociétés 2010, p. 127 - du même auteur, *Gouvernement d'entreprise: vers de nouvelles réformes européennes ? (Livre vert sur « Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne »*, Commission européenne, 5 avril 2011), Revue des sociétés 2011, p. 648 – du même auteur, *Gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers de l'Union européenne: publication des réponses reçues dans le cadre de la consultation publique [Livre vert sur « Le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers et les politiques de rémunération »*, Com. (2010), 284 final, 2 juin 2010, Synthèse des réponses reçues dans le cadre de la consultation publique, nov. 2010], Revue des sociétés 2011, p. 125 – du même auteur, *Gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées: publication des réponses apportées dans le cadre de la consultation publique*, Revue des sociétés 2012, no. 2, p. 127 - CICON E. James/FERRIS P. Stephen/KAMMEL J. Armin/NORONHA Gregory, *European Corporate Governance: a Thematic Analysis of National Codes of Governance*, European Financial Management, 2012, vol. 18, no. 4, p. 620 – Voir également le Plan d'action de l' UE: *droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises*, Commission européenne, Com (2012) 740/2, déc. 2012 (LECOURT Benoît/URBAIN-PARLEANI Isabelle, *Réflexions collectives sur le nouveau plan d'action en droit européen des sociétés*, Rev. sociétés, 2013, p. 391) - *Etude comparée : les codes de gouvernement d'entreprise dans 10 pays européens, Autorité des marchés financiers*, 30 mars 2016 – *Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise ?*, Recherche réalisée avec le soutien de la Mission de recherche Droit et Justice Convention n° 215.01.05.12, sous la responsabilité d'Emmanuelle MAZUER, Mission de Recherche Droit et Justice, Avril 2017 - *L'efficacité des codes de gouvernance. Perspectives comparées et pluridisciplinaires*, Rapport pour le GIP Mission de recherche Droit et Justice, sous la responsabilité de Sophie HARNAY, Tatiana SACHS et Katrin DECKERT, Université Paris Nanterre, Septembre 2017 – *Rapport 2017 sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants, le contrôle interne et la gestion des risques*, Autorité des marchés financiers, Novembre 2017.

intransigeante en termes d'information et de transparence. C'est là que se situe le réel enjeu de la polémique sur la gouvernance d'entreprise.

La succession des rapports sur la gouvernance d'entreprise en France depuis vingt-cinq ans⁵⁶, le traumatisme provoqué par l'affaire Enron et les amendements de la loi sur les sociétés, tant aux Etats- Unis qu'en France, mais également dans tous les pays industrialisés⁵⁷ et en particulier en Grande- Bretagne, font que la *corporate governance* a actuellement pris une envergure un peu chimérique. On pourrait dire que la *corporate governance* symbolise un comportement honnête, moral et responsable des dirigeants des sociétés respectueux des acteurs du marché financier⁵⁸.

⁵⁶Rapport Viénot I - Le conseil d'administration des sociétés cotées, CNPF- AFEP juillet 1995 - Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise présidé par Marc VIÉNOT, AFEP-MEDEF, juillet 1999 - Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées, Rapport du groupe de travail présidé par Daniel BOUTON, AFEP-MEDEF, 23 sept. 2002 - MARINI Philippe, La modernisation du droit des sociétés, Rapport au Premier Ministre, La documentation française (Collection des rapports officiels), Paris, 1996 - Rapport de l'Institut Montaigne, Mieux gouverner l'entreprise, mars 2003 - Recommandations sur la rémunérations des dirigeants mandataires sociaux des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, AFEP-MEDEF, octobre 2008 - Recommandations sur le gouvernement d'entreprise de l' Association française de gestion la financière (AFG), version actualisé du janvier 2013 - Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées- AFEP-MEDEF, version révisée en juin 2013.

⁵⁷Voir par exemple, LANOO Karel, Le gouvernement d'entreprise en Europe, Revue d' Economie Financière, 1994, no. 31, p. 159 - Davis M. Stephen (Dr.), Corporate governance international comparative indicators in Corporate Governance. Les perspectives internationales, Montchrestien-AEF, 1997, p. 27 - HOPT J. Klaus, Le gouvernement d'entreprise. Expériences allemandes et européennes, Rev. sociétés, 2001, p. 1 - LUTTER Marcus, Le Code de bonne conduite allemand du gouvernement d'entreprise : une introduction, Rev. sociétés, 2002, p. 667 - COHEN Elie, Gouvernance d'entreprise : une grande diversité des modèles, Problèmes économiques, 2 oct. 2002, no. 2.778, p. 3 - WYMEERSCH Eddy, La corporate governance dans le nouveau droit belge, in Aspects actuels du droit des affaires : Mélanges en l'honneur d'Yves GUYON, Dalloz, Paris, 2003, p. 1115 - LUKE Antje, La gouvernance d'entreprise en Allemagne entre Aktiengesetz et nouveau Code de conduite, Gaz. Pal. 28-29 nov. 2003, p. 3489 - LAMBRECHT Philippe, L'adaptation en Europe du gouvernement d'entreprise, Petites Affiches, 12 févr. 2004, no. 31, p. 5 - CAUSSAIN Jean-Jacques, L'influence mondiale et européenne, Cahiers de Droit de l'Entreprise, 2005, no. 5, suppl. aux nos 44-45, La Gouvernance d'entreprise. Entre réalité et faux semblants, p. 27 - CROMME Gerhard, Corporate Governance in Germany and the German Corporate Governance Code, Corporate Governance. An International Review, 2005, vol. 13, no. 3, p. 362.

⁵⁸ Au sein de l'Organisation pour la Coopération et le Développement Economiques, des travaux sur le gouvernement d'entreprise ont également été réalisés. Le conseil de l'OCDE, siégeant les 27 et 28 avril 1998 au niveau ministériel, a donné le mandat de développer un catalogue de standards et de lignes directrices pour une bonne pratique de gouvernement d'entreprise. La réunion du conseil des ministres de l'OCDE a approuvé, à l'occasion du congrès des 26 et 27 mai 1999, les « principes du gouvernement d'entreprise de l'OCDE » présentés par le groupe de travail. Ces principes ont pour but d'aider les gouvernements des Etats membres et non membres à examiner et améliorer le cadre juridique, institutionnel et politique de la séparation des pouvoirs dans les entreprises. Les principes recouvrent 5 domaines: a) Les droits des actionnaires : le cadre du gouvernement d'entreprise devrait protéger les droits des actionnaires ; b) Traitement égal des actionnaires : le cadre du gouvernement d'entreprise devrait garantir un traitement égal de tous les actionnaires, y compris des actionnaires minoritaires et étrangers. Tous les actionnaires devraient avoir la possibilité d'obtenir une protection juridique effective lorsque leurs droits sont violés ; c) Rôle des différents participants dans l'entreprise (Stakeholders) en matière de gouvernement d'entreprise : le cadre du gouvernement d'entreprise devrait reconnaître les droits des participants dans l'entreprise ancrés dans la loi et encourager une collaboration active entre l'entreprise et les stakeholders, avec pour but la création de bien - être et de places de travail ainsi que la conservation d'une entreprise financièrement saine ; d) Publication et transparence : le cadre du gouvernement d'entreprise devrait garantir que toutes les affaires importantes qui concernent l'entreprise, notamment la situation de fortune, de revenu et financière, les rapports de propriété et les structures de la direction de l'entreprise, soient publiées à temps et de façon précise ; e) La responsabilité du conseil d'administration : le cadre du gouvernement d'entreprise devrait fixer la direction stratégique de l'entreprise, la surveillance effective de la direction et l'obligation de l'administration de rendre des comptes à la société et ses actionnaires. Le groupe de travail de l'OCDE (Créé à Paris en 1961, l'organisation de coopération et de développement économique regroupe une vingtaine de grands pays industrialisés) estime qu'il est urgent d'harmoniser les réglementations nationales et demande en particulier aux pays membres d'élaborer et de diffuser un document d'orientation recommandant ou imposant des normes internationales minimales en matière d'organisation du pouvoir dans les entreprises. Ce document devrait promouvoir des notions telles que la loyauté, la transparence, le contrôle et la responsabilité. A l'occasion de la réunion des 15 et 16 mai 2002, la révision des

Pour restaurer la confiance dans la capacité des entreprises à créer de la valeur et de la répartir équitablement entre leurs actionnaires, leurs employés et leurs dirigeants, il s'avère nécessaire d'instituer la *corporate governance* en valeur fondamentale du système capitaliste. Et afin de rétablir la confiance des actionnaires et des investisseurs dans les marchés financiers et les sociétés cotées, il faut que le conseil d'administration puisse être considéré par chacun d'eux comme le gardien de leurs intérêts. Tel est le but ultime du recours à la *corporate governance*.

Mais l'économie capitaliste ne se réduit pas au marché boursier. Les enjeux de la *corporate governance* conduisent au contraire à tempérer la primauté absolue de la logique du marché. La *corporate governance* s'inscrit dans cette philosophie dite de l'utilitarisme moral. C'est de l'arithmétique des satisfactions autour de la création de valeur des entreprises cotées dont il est question. Mais aborder la question de la gouvernance d'entreprise sans s'interroger sur le sens de la création de valeur, c'est abandonner les leçons de l'éclatement de la bulle spéculative. Dès lors, les administrateurs doivent aujourd'hui être au centre des finalités du développement durable, dont l'évocation est obligatoire lorsque l'on étudie la gouvernance d'entreprise. S'ils sont garants des intérêts des actionnaires, les administrateurs sont également garants des intérêts de l'entreprise qu'ils dirigent et de l'ensemble des partenaires, clients et salariés notamment. Pour Monsieur Frédéric Peltier, la *corporate governance* est un enjeu sociétal. Elle n'est pas uniquement une problématique propre aux marchés financiers et au respect des droits des épargnants⁵⁹.

Depuis plus d'une vingtaine d'années donc, en France le thème de gouvernance d'entreprise fait régulièrement l'objet de dossiers dans les quotidiens économiques, des articles, des publications, des recommandations⁶⁰, qui s'adressent

principes de gouvernement d'entreprise a été décidée par le conseil des ministres de l'OCDE. Ce travail a été confié à un comité ad hoc. Il a en particulier pris en considération les différents scandales de ces dernières années qui ont ébranlé l'économie et fait disparaître la confiance accordée aux sociétés. Le groupe de travail a présenté ses conclusions à la réunion du conseil des ministres de l'OCDE en 2004. Les principes réunis ci-dessus apparaissent inchangés dans leurs fondements – Voir également : MAGNIER Véronique, Principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise. Premiers éléments d'analyse, JCP, 1999, éd. E. no. 27-28, p. 1165.

⁵⁹PELTIER Frédéric, La Corporate Governance au secours des conseils d'administration, DUNOD, Paris, 2004, p.14 et s.

⁶⁰BAKER Andrew, L'effervescence anglaise. La « corporate governance » à la française, Petites Affiches, 27 sept. 1995, n.o. 116, p. 9 - BERLIOZ Georges, Le gouvernement d'entreprise, l'indispensable réforme du droit des sociétés, Banque Stratégie, oct. 1995, no. 120, p. 8 - CAUSSAIN Jean-Jacques/RICHARD Bertrand, Corporate Governance : les conditions juridiques d'une approche française, L' Expansion Management Review, juin 1995, p. 62 - CAUSSAIN Jean-Jacques,

Corporate governance: l'approche française, RDAI, 1995, p. 903 - COURET Alain, Le gouvernement d'entreprise. La Corporate Governance, D. 1995, chronique, p. 163 - DION Nathalie, Corporate Governance et sociétés françaises, Droit des sociétés, juill.-août 1995, chron. 8, p. 1 - DOMPE Marie-Noëlle, Les propositions de réflexion de la Commission des opérations de bourse, Petites Affiches, 27 sept. 1995, no. 116, p. 26 - GONTARD Thierry, Pour une corporate governance française, Petites Affiches, 27 sept. 1995, no. 116, p. 16 - HURSTEL Daniel, Est-il urgent et indispensable de réformer le droit des sociétés au nom de la 'corporate governance', Rev. sociétés, 1995, p. 633 - NEUVILLE Colette, Pour un bon fonctionnement du capitalisme, in Gouvernement d'entreprise, Banque et Stratégie, no. 120, oct. 1995, p. 14 - CHARREAUX Gérard, Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises, Revue Française de Gestion, 1996, no. 111, p. 50 - CROIZAT Philippe, La "corporate governance" est-il adapté au modèle français?, D. Aff. 1996, no. 32, p. 1019 - DAIGRE Jean-Jacques, Le gouvernement d'entreprise : feu de paille ou mouvement de fond ? Dr. Patrimoine, juill.- août 1996, p. 21 - CHAMY Edouard, Transposition du corporate governance en droit français, Petites Affiches, 9 juin 1997, no. 69, p. 4 - CHARREAUX Gérard, L'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace ? (à la lumière de la théorie du gouvernement des entreprises), Revue française de gestion, sept.-oct. 1997, p. 38 - CHARREAUX Gérard/DESBRIÈRES Philippe, Le point sur le gouvernement des entreprises, Banque & Marchés, 1997, no. 29, p.43 - DE BIGAULT DU GRANRUT Bernard, « Corporate Governance » et démocratie, Petites Affiches, 7 mai 1997, no. 55, p. 16 - GAVALDA Christian, Introduction générale sur démocratie et transparence dans le gouvernement d'entreprise, Petites Affiches, 7 mai 1997, no. 55, p. 5 - GERMAIN Michel, Transparence et information, Petites Affiches, 19 nov. 1997, no. 139, p. 16 - GUYON Yves, Faut-il introduire en France la théorie de la « corporate governance » ?, Petites Affiches, 7 mai 1997, no. 55, p. 28 - LERUTH Maurice, Gestion collective et gouvernement d'entreprise : de l'exercice des droits de vote à la défense des minoritaires, Petites Affiches, 7 mai 1997, no. 55, p. 19 - KOPPES Richard, L'évolution du gouvernement des entreprises. Tendances actuelles et orientations futures, Petites Affiches, 7 mai 1997, no. 55, p. 12 - NEUVILLE Colette, Le gouvernement d'entreprise: pour quoi faire ?, Petites Affiches, 7 mai 1997, no. 55, p. 24 - PASTRÉ Olivier, Gouvernement d'entreprise : la fin de l' « exception française » ?, in Corporate Governance. Les perspectives internationales, Montchrestien-AEF 1997, p. 167 - PELTIER Frédéric, La convergence du droit français avec les principes de la « corporate governance » américaine, JCP, 1997, éd. E, no. 23, I, 660 - SIMON Joëlle, A necessary reform of corporate governance, in Corporate Governance. Les perspectives internationales, Montchrestien-AEF 1997, p. 305 - BISSARA Philippe, Les véritables enjeux du débat sur « le gouvernement de l'entreprise », Rev. sociétés, 1998, p. 5 - CAUSSAIN Jean-Jacques, Le Gouvernement d'entreprise et les sociétés cotées, Gaz. Pal. 10 oct. 1998, p. 1265 - CHARREAUX Gérard, Le rôle de la confiance dans le système de gouvernance des entreprises, Économies et Sociétés, Sciences de Gestion, 1998, no. 8-9, p.47 - CHARREAUX Gérard/DESBRIÈRES Philippe, Gouvernement d'entreprise : création de valeur au-delà des actionnaires, Les Cahiers de l'Audit, 4ème trim. 1998, no. 3, p.13 - DELGA Jacques, Ethique, éthique d'entreprise, éthique du gouvernement d'entreprise, D. 1999, no. 37, p. 397 - GEOFFRON Patrice, Quelles limites à la convergence des modèles de corporate governance ? Revue d'économie industrielle, 1999, no. 90, p. 77 - LAMETHE Didier, L'approche française du gouvernement d'entreprise, RIDC, 1999, p. 1075 - MAGNIER Véronique, Principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise. Premiers éléments d'analyse, JCP, 1999, éd. E, no. 27-28, p. 1165 - NEUVILLE Colette, Pour un gouvernement d'entreprise dans l'intérêt des actionnaires, Echanges, 1999, no. 152, p. 38 - BÉZARD Pierre, Le droit des sociétés français face aux défis de la mondialisation, Rev. sociétés, 2000, p. 55 - DANET Didier, Crony Capitalism et gouvernement d'entreprise, RIDE, 2000, no. 2, p. 247 - FRONTEZAK Sylvie, Le gouvernement d'entreprise des sociétés du CAC 40, Bull. mens. COB, déc. 2000, no. 352, p. 29 - NECHELIS Dominique, Le gouvernement d'entreprise, Dr. sociétés, nov. 2000, p. 6 - CHARREAUX Gérard - PASTRÉ Olivier, Le gouvernement d'entreprise : quelle recherche pour quel concept ? Revue d'économie financière, 2001, no. 63, vol. 3, p. 5 - CHARREAUX Gérard, Le rôle de la confiance dans le système de gouvernance des entreprises, in Confiance et rationalité, INRA Éditions, 1er trim. 2001, p. 81 - GUENGANT André, Le gouvernement d'entreprise en France, Option Finance, 9 avril 2001, no. 637, p. 31 - JEFFERS Esther-PLIHON Dominique, Investisseurs institutionnels et gouvernance des entreprises, Revue d'économie financière, 2001, vol. 63, p. 137 - LE JOLY Karine/MOINGEON Bertrand, Corporate Governance ou Gouvernement d'Entreprise ? in Gouvernement d'entreprise : débats théoriques et pratiques, Ellipses 2001, p. 13 - MONTAGNE Sabine, De la « pension governance » à la « corporate governance » : la transmission d'un mode de gouvernement, Revue d'économie financière, 2001, vol. 63, p. 53 - MONTAGNE Sabine, Comment la pension governance a conduit à la corporate governance, Problèmes économiques, 5 déc. 2001, no. 2.739, p. 23 - PAULUS Odile/ROTH Fabrice, Gouvernement d'entreprise et confiance : une comparaison internationale, Revue d'économie financière, 2001, no. 3, p. 167 - ZARLOWSKI Philippe/PONSSARD Jean-Pierre/PLIHON Dominique, Quel scénario pour le gouvernement d'entreprise ? Une hypothèse de double convergence, Revue d'Économie Financière, 2001, vol. 63, no. 3, p. 35 - COHEN Elie, La diversité persistante des modes de contrôle et de gouvernance des entreprises, Revue d'économie politique, 2002, no. 4, p. 31 - HOARAU Christian, Pour un gouvernement d'entreprise efficace, Option Finance, 29 juill. 2002, no. 700, p. 5 - RUBINSTEIN Marianne, Le débat sur le gouvernement d'entreprise en France : Un état des lieux, Revue d'économie industrielle, 2002, no. 98, p. 7 - BIENVENU-PERROT Annick, Des censeurs du XIXe siècle au gouvernement d'entreprise du XXIe siècle, RTD com, 2003, p. 449 - BISSARA Philippe, Le gouvernement d'entreprise en France: faut-il légiférer encore et de quelle manière? Rev. sociétés, 2003, p. 51 - CAUSSAIN Jean-Jacques, Corporate Governance et Gouvernement d'entreprise, Gaz. Pal. 28-29 nov. 2003, p. 3478 - CHARREAUX Gérard, Le gouvernement d'entreprise, in Encyclopédie des ressources humaines, Vuibert, 2003, p. 628 - GOMEZ Pierre-Yves, Jalons pour une histoire des théories du gouvernement des entreprises, Finance Contrôle Stratégie, 2003, vol. 6, no. 4, p. 183 - ROUTIER Richard, De nouvelles pistes pour la gouvernance ? Bull. Joly sociétés, 2003, p. 611 - BÉZARD Pierre, Face-à-face entre la notion française d'intérêt social et le gouvernement d'entreprise, Petites affiches, 12 févr. 2004 no. 31, p. 45 - CHARREAUX Gérard, Pour une gouvernance d'entreprise « comportementale »: une réflexion exploratoire, Revue

principalement aux grandes sociétés cotées dans lesquelles les actionnaires ne peuvent pas contrôler efficacement les dirigeants. Au plan théorique, l'étude de la gouvernance d'entreprise prend en grande partie sa source dans l'article des auteurs Michael Jensen et William Meckling dont l'objectif était : « à partir des progrès récents observés dans les théories des droits de propriété, de l'agence et de la finance, de développer une théorie de la structure de propriété pour l'entreprise »⁶¹. Selon ces auteurs, le débat principal à propos de la structure de propriété repose sur la répartition du capital. Dans une entreprise dont la propriété entière revient à son dirigeant, les décisions stratégiques sont non seulement tributaires des gains monétaires attendus, mais également de l'utilité engendrée par les différents aspects non monétaires liés aux activités entrepreneuriales. Dès lors, si le dirigeant cède une partie de son capital, des coûts d'agence résulteront de la divergence entre son intérêt

française de gestion, 2004, no. 157, p. 215 - KLING Didier, Le rôle des auditeurs dans la mise en place d'un gouvernement d'entreprise, *Petites Affiches*, 12 févr. 2004, no. 31, p. 16 - LOCHMANN Sabine, Comment le gouvernement d'entreprise a transformé l'organisation d'une société : avancées et limites, *Petites Affiches*, 12 févr. 2004, no. 31, p. 22 - LUCAS François-Xavier, Loi de sécurité financière, corporate governance ou poudre aux yeux, *Dr. Patrimoine*, 2004, no. 122, p. 54 - MAATI Jérôme, Le gouvernement d'entreprise : l'approche financière des sciences de gestion, *Petites Affiches*, 12 févr. 2004, no. 31, p. 33 - MARINI Philippe, La place de la norme législative en matière de gouvernement des entreprises, *Petites Affiches*, 12 févr. 2004, no. 31, p. 27 - PIETRANCOSTA Alain, Gouvernement d'entreprise, *Rev. dr. bancaire et bourse*, 2004, no. 49, p. 46 - CAUSSAIN Jean-Jacques, L'influence mondiale et européenne, *Cahiers de Droit de l'Entreprise*, 2005, no. 5, suppl. aux nos 44-45, La Gouvernance d'entreprise. Entre réalité et faux semblants, p. 27 - CAUSSAIN Jean-Jacques, Petit glossaire de corporate governance, *JCP*, 2005, éd. E. no. 4, p. 118 - CHAPUT Yves, Le monde idéal : les principes de la gouvernance d'entreprise, *Cahiers de Droit de l'Entreprise*, 2005, no. 5, suppl. aux nos 44-45, La Gouvernance d'entreprise. Entre réalité et faux semblants, p. 25 - CHARREAUX Gérard, Pour une gouvernance d'entreprise 'comportementale': une réflexion exploratoire..., *Revue Française de Gestion*, 2005, no. 157, p. 215 - CHARREAUX Gérard/SCHATT Alain, La recherche française en gouvernance d'entreprise: un panorama, *FARGO* - Université de Bourgogne-LEG, document de travail no. 1050901, sept. 2005, (<http://www.u-bourgogne.fr/LEG/WP/1050901.pdf>) - COHEN Daniel, Le « gouvernement d'entreprise » en droit français : une nécessité ?, in *Mélanges en l'honneur de Philippe Malaurie : liber amicorum*, Defrénois, Paris, 2005, p.159 - LOCHMANN Sabine, Gouvernance et Entreprise, *RJcom*, 2005, p. 312 - PACLOT Yann, L'influence des rapports « à la française », *Cahiers de Droit de l'Entreprise*, 2005, no. 5, suppl. aux nos 44-45, La Gouvernance d'entreprise. Entre réalité et faux semblants, p. 30 - DUFOUR Olivia, Gouvernement d'entreprise, le pouvoir rendu aux actionnaires ? Entretien avec Jean-Jacques Caussain, *Petites affiches*, 27 juin 2006, no. 127, p. 3 - MALECKI Catherine, Pour que gouvernance d'entreprise écologique rime avec éthique, *D.* 2008, no. 26, p. 1774 - BONNEAU Thierry, Gouvernement d'entreprise, *Rev. dr. bancaire et financier*, sept. 2010, no. 5, p. 200 - CONAC Pierre-Henri, *Middlenext*, Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites, déc. 2009, *Rev. sociétés* 2010, p. 71 - MALECKI Catherine, Le Grenelle II: l'invitation à repenser la gouvernance d'entreprise, *Journal des Sociétés*, sept. 2010, no. 79, p. 59 - ROUSSEAU Stéphane, Gouvernance d'entreprise et analyse économique du droit : quelle perspective suite à la crise financière, in *La gouvernance des sociétés cotées face à la crise : Pour une meilleure protection de l'intérêt social*, LGDJ, Paris 2010, p. 201 - JAZOTTES Gérard, De la rémunération des dirigeants à la parité au sein des conseils : le gouvernement d'entreprise à la rencontre des préoccupations du développement durable, *Revue Lamy Droit des Affaires*, 2011, no. 66, p. 67 - MALECKI Catherine, Le premier regard de l'AMF sur la pratique du Code de gouvernement d'entreprise de *Middlenext*, *Bull. Joly Bourse*, 2011, p. 197 - BENEDICTE François, *Panorama des pratiques de gouvernance des sociétés cotées françaises* - Ernst & Young, 9e éd., octobre 2011 (www.ey.com), *Rev. sociétés* 2012, p. 63 - L'AFG amende son code de gouvernement d'entreprise (Communiqué AFG, 24 janv. 2012), *Bull. Joly Bourse*, 2012, no. 3, p. 111 - BÉNÉDICTE François, Révision du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (AFEP-Medef, Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, révisé en juin 2013) *Rev. sociétés*, 2013, p. 456 - du même auteur, *Recommandation no. 2012-14. Rapport 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées*, 11 oct. 2012 (www.amffrance.org/documents/general/10608_1.pdf), *Rev. sociétés*, 2013 p. 66.

⁶¹JENSEN C. Michael/MECKLING H. William, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 1976, vol. 3, n° 4, p. 305.

et celui des autres actionnaires. A partir de cette problématique et dans le prolongement des travaux de Berle et Means⁶², l'attention s'est principalement portée sur les grandes entreprises à caractère managérial, où les conflits d'intérêts entre dirigeants et actionnaires sont aggravés par la séparation des fonctions de propriété et de contrôle, puisque la fonction de contrôle est accordée en majeure partie au conseil d'administration par les actionnaires⁶³. Aussi est-ce tout naturellement que l'étude de

⁶²BERLE Adolph/MEANS Galdiner, The modern corporation and private property, précité.

⁶³La littérature étrangère est si riche qu'on ne peut citer que seulement quelques études: WILLIAMSON E. Oliver, Corporate Finance and Corporate Governance, The Journal of Finance, 1988, vol. 43, no. 3, p. 567 - JENKINSON Tim/MAYER Colin, The Assessment: Corporate Governance and Corporate Control, Oxford Review of Economic Policy, 1992, vol. 8, no. 3, p. 1 - BERGLÖF Erik, Reforming corporate governance: redirecting the European agenda, Economic Policy, 1997, vol.12, no. 24, p. 91 - SHLEIFER Andrei/VISHNY W. Robert, A Survey of Corporate Governance, The Journal of Finance, 1997, vol. 52, no. 2, p. 737 - ZINGALES Luigi, Corporate Governance, National Bureau of Economic Research (NBER), document de travail no. 6309, décembre 1997 (<http://www.nber.org/papers/w6309.pdf>) - MAYER Colin, Financial Systems and Corporate Governance: A Review of the International Evidence, Journal of Institutional and Theoretical Economics, 1998, vol. 154, no. 1, p. 144 - COFFEE Jr. John C, The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its implications, North-western University Law Review, vol. 93, 1999, p. 641 - LA PORTA Rafael/LOPEZ-DE-SILANES Florencio/SHLEIFER Andrei/VISHNY Robert, Investor protection and corporate governance, Journal of Financial Economics, 2000, vol. 58, no. 1/2, p. 3 - LAZONICK William/O'SULLIVAN Mary, Maximizing Shareholder Value: A New Ideology of Corporate Governance, Economy and Society, 2000, vol. 29, n°1, p. 13 - POUND John, The promise of the governed corporation, in Harvard Business Review on Corporate Governance, éditions Harvard Business School Press (A Harvard Business Review Paperback), Etats-Unis, 2000, p. 79 - CHARREAUX Gérard/DESBRIÈRES Philippe, Corporate Governance: Stakeholder Value versus Shareholder Value, Journal of Management and Governance, 2001, vol. 5, p. 107 - HUSSAIN H. Saleh/MALLIN Chris, Corporate Governance in Bahrain, Corporate Governance: An International Review, 2002, vol. 10, no. 3, p. 197-210 - AGUILERA V. Ruth/JACKSON Gregory, The Cross-National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants, Academy of Management Review, 2003, vol. 28, no. 3, p. 447 - DAILY M. Catherine/DALTON R. Dan/CANNELLA Jr. Albert A., Corporate Governance: Decades of Dialogues and Data, Academy of Management Review, 2003, vol. 28, no. 3, p. 371 - DENIS K. Diane/McCONNELL J. John, International corporate governance, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2003, vol. 38, no. 1, p. 1 - AGUILERA V. Ruth/CUERVO-CAZURRA Alvaro, Codes of Good Governance Worldwide: What is the Trigger?, Organization Studies, 2004, vol 25, no. 3, p. 417 - GUGLER Klaus - MUELLER C. Dennis - YURTOGLU B. Burcin, Corporate Governance and Globalization, Oxford Review of Economic Policy, 2004, vol. 20, no. 1, p. 129 - ALLEN Franklin, Corporate Governance in emerging economies, Oxford Review of Economic Policy, 2005, vol. 21, no. 2, p. 164 - BECHT Marco/JENKINSON Tim/MAYER Colin, Corporate governance: an assessment, Oxford Review of Economic Policy, 2005, vol. 21 no. 2, p. 155 - GOERGEN Marc/MARTYNOVA Marina/RENNEBOOG Luc, Corporate Governance Convergence: Evidence From Takeover Regulation Reforms in Europe, Oxford Review of Economic Policy, 2005, vol. 21 no. 2, p. 243 - GOMEZ Pierre-Yves/KORINE Harry, Democracy and the Evolution of Corporate Governance, Corporate Governance: an International Review, 2005, vol. 13, no. 6, p. 739 - JEFFERS Esther, Corporate governance: Toward converging models?, Global Finance Journal, 2005, vol. 16, no. 2, p. 221 - ENRIQUES Luca/VOLPIN Paolo, Corporate Governance Reforms in Continental Europe, Journal of Economic Perspectives, 2007, vol. 21, no. 1, p. 117 - ADJAOUD Fodil/BEN-AMAR Walid, Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation?, Journal of Business Finance & Accounting, 2010, vol. 37, nos 5-6, p. 648 - CONNELLY L. Brian/HOSKISSON E. Robert/TIHANYI Laszlo/CERTO Trevis, Ownership as a Form of Corporate Governance, Journal of Management Studies, 2010, vol. 47, no. 8, p. 1561 - DISSANAIKE Gishan/SZILAGYI G. Peter, Corporate Governance and Control: Introduction, European Financial Management, 2010, vol. 16, no. 5, p. 710 - JUDGE William, Corporate Governance Mechanisms Throughout the World, Corporate Governance: An International Review, 2010, vol. 18, no. 3, p. 159 - CUNAT Vicente/GINE Mireia/GUADELUPE Maria, The Vote Is Cast: The Effect of Corporate Governance on Shareholder Value, The Journal of Finance, 2012, vol. 67, no. 5, p. 1943 - MORELLEC Erwan/NIKOLOV Boris/SCHURHOFF Norman, Corporate Governance and Capital Structure Dynamics, The Journal of Finance, 2012, vol. 67, no. 3, p. 803 - RENDERS Annelies/GAEREMYNCK Ann, Corporate Governance, Principal-Principal Agency Conflicts, and Firm Value in European Listed Companies, Corporate Governance: An International Review, 2012, vol. 20, no. 2, p. 125 - NTIM G. Collins/SOOBARROYEN Teerooven, Corporate Governance and Performance in Socially Responsible Corporations: New Empirical Insights from a NeoInstitutional Framework, Corporate Governance: An International Review, 2013, vol. 21, no. 5, p. 468 - SHERMAN J. Andrew, Key Trends and Challenges in Corporate Governance, Journal of Corporate Accounting & Finance, 2013, vol. 24, no. 3, p. 39 - VAN ESSEN Marc/ENGELN Peter-Jan/CARNEY Michael, Does "Good" Corporate Governance Help in a Crisis? The Impact of Country- and Firm-Level Governance Mechanisms in the European Financial Crisis, Corporate Governance: An International Review, 2013, vol. 21, no. 3, p. 201 - EL CHAARANI Hani, T The Impact of Corporate Governance on the Performance of Lebanese Banks, The International Journal of Business and Finance Research, vol. 8, no. 5, p. 35-46, 2014 - PRAVEEN

la gouvernance d'entreprise s'est dirigée sur les principes et les règles à mettre en œuvre au sein des grandes entreprises en négligeant le milieu des sociétés non cotées en bourse. Mais ce constat ne doit pas aboutir à une conclusion fautive en présumant que les sociétés non cotées ne suscitent pas de problèmes de gouvernance d'entreprise⁶⁴.

Notion polysémique, la gouvernance des entreprises est devenue depuis les années 1990, le mot-clé, le mot fétiche. Etant un sujet largement controversé, la définition de la gouvernance des entreprises a fait couler beaucoup d'encre. Ainsi, la norme ISO 26000 qui donne les lignes directrices relatives à la responsabilité sociétale, place la gouvernance au centre des 6 questions centrales de la norme et en donne cette définition :

« La gouvernance de l'organisation est le système par lequel une organisation prend des décisions et les applique en vue d'atteindre ses objectifs. La gouvernance de l'organisation peut comprendre à la fois des mécanismes formels de gouvernance, reposant sur des processus et des structures définis, et des mécanismes informels, émergeant en fonction des valeurs et de la culture de l'organisation, souvent sous l'influence des personnes qui dirigent l'organisation. [...] Ces systèmes sont dirigés par une personne ou par un groupe de personnes (propriétaires, membres, mandataires sociaux ou autres) détenant le pouvoir et ayant la responsabilité d'atteindre les objectifs de l'organisation. »

S'agissant du contexte de la recherche, deux vagues de scandales sont à l'origine d'une remise en question des pratiques de gouvernance. On pourrait dater la naissance de la gouvernance d'entreprise d'Adam Smith qui a, presque incidemment, jeté les bases de l'approche disciplinaire des théories de la gouvernance, sachant que les principales caractéristiques des grandes sociétés actuelles étaient déjà parfaitement définies à la fin du XIX^{ème} siècle. Toutefois, l'histoire de la gouvernance d'entreprise moderne remonte probablement aux politiques libérales

Kumar/ZATTONI Alessandro, Ownership Structure, Corporate Governance and Firm Performance, *Corporate Governance: An International Review*, 2015, vol. 23, no. 6, p. 469 – 471 – ARMITAGE Seth/HOU Wenxuan/SARKAR Subrata/TALAULICAR Till, Corporate governance challenges in emerging economies, *Corporate Governance: An International Review*, 2017, vol. 25, no. 3, p. 148 – 154.

⁶⁴ WONG Loong, Corporate governance in small firms: The need for cross-cultural analysis?, *International Journal of Cross Cultural Management*, 2011, vol. 11, no. 2, p. 167.

menées concomitamment au Royaume-Uni par Mme Thatcher et aux Etats-Unis par M. Reagan. Après la chute du mur de Berlin en 1989, une vague de scandales a bouleversé les milieux d'affaires les amenant à s'interroger sur les bonnes pratiques de gouvernance. Les affaires Polly Peck⁶⁵ et BCCI de 1991 et Maxwell⁶⁶ de 1992, toutes survenues en Grande-Bretagne sont à l'origine de la mission confiée à Sir Cadbury en 1992. Suite à ces affaires quelque peu embarrassantes pour l'image de la City, le *Financial Reporting Council* et la Bourse de Londres ont créé, en mai 1991, une commission présidée par Sir Adrian Cadbury. Il s'agissait d'émettre des recommandations pour l'amélioration de la gouvernance d'entreprise dans les sociétés cotées. Le rapport Cadbury, dont la première version date du 1^{er} décembre 1992, prônait principalement une division des responsabilités au sein du conseil d'administration, avec distinction des postes de *chairman* et de *chief executive officer* ; la présence d'administrateurs extérieurs « disposant d'une véritable indépendance », et l'existence de comités d'audit pour préparer comptes et rapports aux actionnaires et en assurer une large diffusion.

La *corporate governance* est aussi une réponse aux scandales financiers qui ont fait les manchettes des journaux américains. Il fallait donc redonner confiance aux actionnaires, créanciers et employés lésés par lesdits scandales. Dans ce contexte, la série des affaires qui a débuté en décembre 2001 aux Etats-Unis par la faillite frauduleuse d'Enron est le catalyseur qui a précipité une nouvelle vague de réflexions⁶⁷. Cette série noire s'est poursuivie par la mise en examen des dirigeants de cinq grands groupes américains de télécommunications suspectés d'avoir monnayé l'appréciation favorable de leurs titres par les analystes financiers de Citigroup en

⁶⁵Polly Peck était un conglomérat éclectique vendant des fruits et de l'électronique, dont la déconfiture après un spectaculaire effondrement de son cours de bourse en 1990 s'est traduite par un passif de l'ordre de 1,3 milliards de livres. La fermeture, le 2 décembre 1991, de la Bank of Credit and Commerce International détenue par l'émir d'Abu Dhabi reste à ce jour le plus gros scandale bancaire de tous les temps (4 milliards de \$) et a sérieusement écorné la réputation de Price Waterhouse qui avait certifié sans barguigner les comptes d'un si riche client.

⁶⁶Après sa mystérieuse disparition en mer en novembre 1991, les employés de la société de Maxwell découvrirent que le flamboyant magnat avait dérobé environ 450 millions de livres dans les fonds de retraite des salariés pour tenter de renflouer ses sociétés.

⁶⁷On notera d'ailleurs que le scandale WORLDCOM s'est traduit par des fraudes encore plus importantes de 11 milliards de dollars. Si ENRON est restée dans les mémoires comme la figure emblématique des scandales de la gouvernance d'entreprise c'est probablement à cause de son respect apparemment irréprochable des formes de la gouvernance d'entreprise. Concernant WORLDCOM, la découverte de malversations comptables avait conduit le groupe en juillet 2002, à se placer sous la protection de la loi sur les faillites. Quelques mois à peine après la faillite retentissante d'ENRON, cette nouvelle avait décuplé le traumatisme pour les marchés financiers qui n'y voyaient encore qu'un cas isolé. Entre son plus haut historique et la faillite, la valeur boursière de WORLDCOM a fondu de 175 milliards \$. De nombreux analystes estiment que WORLDCOM fut le déclencheur de *Sarbanes-Oxley* plus encore que ENRON. En juillet 2006, les anciens dirigeants d'ENRON ont été reconnus coupables de malversations et de manipulations.

échange de la passation de contrats à la banque ; ou encore par les soupçons pesant sur la prestigieuse banque d'affaires Goldman Sachs, qui aurait, en toute illégalité, rétribué à coup de paquets de ses propres actions les bonnes grâces des dirigeants de certaines firmes figurant parmi ses meilleurs clients.

Si le scandale Enron a servi de déclencheur aux réflexions actuelles, c'est sans doute par les opiniâtres efforts de ses dirigeants à apparaître, du temps de leur splendeur, comme les parangons de la nouvelle gouvernance. On constatait d'ailleurs qu'avant le désastre, les apparences de la gouvernance d'entreprise chez Enron avaient tout pour rassurer l'investisseur, notamment un conseil d'administration prestigieux réunissant de grands noms du monde des affaires américain et un comité d'audit présidé par l'ancien directeur de la Stanford's Business School, lui-même professeur de comptabilité. En réalité, selon le rapport de la Commission d'enquête du Sénat américain publié le 8 juillet 2002, le conseil d'administration d'Enron avait bel et bien été alerté sur les pratiques douteuses du *management*. Dans ce document de 62 pages⁶⁸, fruit de six mois d'investigations et d'auditions, on apprend que la plupart des fraudes étaient connues du Conseil d'administration, mais que les administrateurs n'avaient qu'un intérêt très modéré à dénoncer un système dont ils tiraient de larges profits (les jetons de présence s'élevaient à 350 000 \$ par an et par personne, soit plus du double de la rémunération moyenne des 200 plus grandes sociétés américaines ; les administrateurs facturaient en outre à Enron de plantureux honoraires de conseils). Arthur Andersen, un des *big five*, les cinq plus grands cabinets d'audit mondial, jugé coupable en première instance le 15 juin 2002, et qui a sombré corps et biens dans l'affaire, n'était donc pas le seul responsable des défaillances de la gouvernance d'entreprise.

Et Enron n'est pas un cas isolé : selon une étude de l'agence indépendante de notation Weiss Ratings, parue aux Etats-Unis, le 12 juin 2002, les cabinets d'audit ont approuvé les comptes de 93,9% des sociétés cotées impliquées par la suite dans des affaires comptables. La plupart des pays développés ont d'ailleurs connu des scandales, si ce n'est de même ampleur, du moins de même nature que les Etats-Unis. Les Pays-Bas ont ainsi été choqués par les affaires touchant deux de leurs « blue-chips », Royal Ahold et Royal Dutch Shell. Ces affaires ont déclenché, de par le

⁶⁸Pour consulter le rapport du Sénat, voir http://www.senate.gov_affairs/070902enronboardreport.pdf.

monde, une réflexion sur le rapport des forces entre les organes de la gouvernance d'entreprise, mais aussi sur le rôle de l'auditeur externe. La crise de confiance s'est ainsi muée en une véritable crise des valeurs du capitalisme, avec pour effet notable de placer la gouvernance d'entreprise sous les feux de l'actualité.

A la lumière de ce qui précède, on constate que la gouvernance des entreprises est un sujet désormais incontournable. Capron⁶⁹ constate que malgré les turpitudes du système capitaliste, la confiance et la transparence restent perçues comme les fondements du système capitaliste et sans elle le système ne pourra prospérer. Pour Moingeon et le Joly, aux Etats-Unis comme au Royaume-Uni, l'ensemble de la réflexion sur la *Corporate Governance* a pour but ultime de restaurer la confiance des marchés financiers, et plus particulièrement, celle des fonds de pension devenus les principaux acteurs influents de ces marchés. Dans cette perspective, la recherche d'une plus grande transparence, visant à résorber le déficit d'information subi par les acteurs, est primordiale. Frédéric Parrat explique que la crise de confiance liée aux scandales financiers et qui a ébranlé l'ensemble de l'édifice économique et financier a montré la nécessité de revoir les mécanismes de régulation et de contrôle à tous les niveaux. Ces affaires ont révélé également que la gouvernance d'entreprise n'est plus une question réservée à quelques gourous de la finance ou du *management*. En touchant directement de nombreux *stakeholders* (salariés, retraités, créanciers et nombre de petits actionnaires), et indirectement des pans entiers de l'économie, les affaires concernent la société dans son ensemble et la capacité à mettre en œuvre un système efficace de surveillance et de contrôle de l'activité des dirigeants d'entreprises nous intéresse tous. Le mal n'a pas affecté que les Etats-Unis, l'interpénétration des économies nationales n'a pas épargné l'Europe ; celle-ci a également connu son lot de déconfitures directement liées à de mauvaises pratiques de gouvernance⁷⁰.

Au tournant du millénaire, comme ce fut le cas à l'occasion de chacune des grandes crises qui jalonnent l'histoire du capitalisme, s'impose la nécessité de renforcer les dispositifs qui encadrent le fonctionnement de l'économie, et au premier

⁶⁹CAPRON M. in PARRAT F. *La gouvernance d'entreprise*, DUNOD, 2003.

⁷⁰Citons en vrac et sans prétendre à l'exhaustivité PARMALAT, MARIONNAUD, CREDIT LYONNAIS, SWISSAIR, FRANCE TELECOM, PHILIP HOLZMANN, AHOLD, VIVENDI UNIVERSAL, POLLY PECK, BCCI BANK, MAXWELL, NEUER MARKT.

rang, la gouvernance d'entreprise. L'effervescence intellectuelle qui a accompagné la longue litanie des scandales de la gouvernance a donc bien relancé la question de la gouvernance d'entreprise, en provoquant une remise en cause de ses pratiques.

Vingt ans de réflexion sur les finalités et les formes de la gouvernance des entreprises ont mis l'accent sur plusieurs raisons qui justifient l'âpreté et la vivacité des débats sur les bonnes pratiques à adopter en matière de la gouvernance des entreprises car depuis les années 1990, l'environnement des sociétés a profondément changé. Ainsi, Richard et Meillet distinguent cinq grandes mutations de l'économie depuis une vingtaine d'années. En premier lieu, ils notent que l'économie semi-étatique s'est transmuée en une vraie économie de marché où le rôle de l'Etat et les schémas qu'il a imposés à la société ont été remis en cause. L'actionnaire, quantité négligeable quand le financement était étatique ou bancaire, devient un acteur-clé dès lors qu'il est le principal bailleur de fonds. Les marchés de capitaux se sont ouverts, amenant ainsi les sociétés à internationaliser leur capital, et les investisseurs étrangers à être beaucoup plus écoutés, les actionnaires étrangers exportant par là même leur mode de la gouvernance d'entreprise. Ce qui était hier perçu comme de l'impérialisme économique s'impose naturellement aujourd'hui comme une règle normale de fonctionnement des marchés ouverts. Les mises en cause de la responsabilité des administrateurs se sont encore développées, tant sur le plan civil que pénal, provoquant diverses réactions desdits administrateurs, ainsi que de salutaires réflexions, notamment sur le rôle du Conseil d'administration.

Ajoutons à ces cinq facteurs, la prise de conscience générale et le réveil des actionnaires et des autorités de tutelle qui deviennent de plus en plus exigeants en matière de contrôle des dirigeants sociaux, et on comprendra parfaitement pourquoi le débat autour de la gouvernance d'entreprise s'est imposé dans les pays capitalistes comme un sujet incontournable. Plus précisément les vingt dernières années peuvent être scindées en deux périodes. La première période de réflexion sur la gouvernance d'entreprise a touché en même temps l'ensemble des pays riches, et a vu fleurir les codes de bonnes pratiques, issus des milieux d'affaires et des institutions comme le Fonds Monétaire International (FMI) ou L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). La seconde période de la gouvernance d'entreprise a été déclenchée par les affaires en 2000-2001 et se caractérise non

seulement par des versions plus exigeantes des codes de bonnes pratiques existants ainsi que des recommandations ou principes formulés par des institutions non liées aux milieux d'affaires, mais surtout par un changement dans la nature même des textes : les places financières ont édicté, via leur entreprise de marché, des règles qui s'imposent à l'ensemble des sociétés cotées sur leur marché, et surtout, les législateurs répondant à l'émoi des actionnaires et des citoyens face aux scandales, ont voté des lois plus draconiennes.

Le terrain de cette étude se focalise sur les sociétés familiales anonymes non cotées en bourse pour deux séries de raisons. Tout d'abord, pourquoi les sociétés anonymes non cotées ? parce que nous croyons fortement, comme le souligne très pertinemment Monsieur Frédéric Peltier⁷¹ que la gouvernance des entreprises est non seulement un enjeu des marchés financiers, mais également, un enjeu sociétal, et qu'une société bien dirigée et bien contrôlée, aura un fort potentiel de bénéfices et sera indubitablement un bon acheteur, un employeur modèle, un débiteur fiable et un contribuable important. A l'heure actuelle, le concept de gouvernance d'entreprise, tel qu'il s'est dégagé au niveau international depuis 1992, s'adresse à des entreprises cotées en bourse – soit celles qui, du fait de leur taille, de l'anonymat de leur cercle d'actionnaires et de leurs moyens financiers sont particulièrement exposées au danger qu'un déséquilibre ou une erreur de développement au sommet ne soit pas perçu par les actionnaires, ou tardivement. Toutefois, des problèmes analogues se posent également, comme nous essayerons de le démontrer dans le cadre de cette étude, au sein des sociétés anonymes non cotées en bourse, au moins celles qui sont économiquement importantes. Il va de soi qu'une étude sur la gouvernance d'entreprise dans les sociétés cotées, familiales ou non familiales n'aurait eu rien à apporter de nouveau, la question ayant été déjà traitée par de nombreux auteurs bien éminents.

Pourquoi, ensuite, les sociétés familiales anonymes non cotées ? Ici il faut avouer que c'est « ce qui n'est pas connu »⁷² qui est à l'origine de l'intérêt sur les sociétés anonymes familiales non cotées⁷³. La gouvernance d'entreprise dans les

⁷¹ PELTIER Frédéric, *La Corporate Governance au secours des conseils d'administration*, édition Dunod, 2004, p. 14 et s.

⁷² BARRETT A. Mary, *It's like any other business except.....*, *Bond Management Review*, septembre 1998, p. 7.

⁷³ *Corporate Governance of non-listed companies in emerging markets*, publications OCDE, 2006 <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/37190767.pdf>

sociétés familiales ne suscite l'intérêt que depuis peu. Cependant, le monde de l'économie a besoin de diversité dans les formes d'entreprises qui le composent, parmi lesquelles les entreprises familiales ont un rôle important à jouer. Les entreprises familiales ont beaucoup à offrir à l'économie. L'ensemble de ces entreprises occupe une place de première importance dans toutes les économies développées, et c'est par pure ignorance des faits que certains persistent à les considérer comme des survivances du passé. Les chiffres statistiques montrent que les grandes entreprises familiales sont parmi les *leaders* de l'économie mondiale. Les entreprises familiales sont des entités complexes confrontées à des défis spécifiques. Chacune doit trouver son propre équilibre entre le monde des affaires et celui de la famille, s'appliquant à résoudre les problèmes de l'un ou de l'autre tout en veillant à ne pas négliger les intérêts de l'un au profit de l'autre. Le défi le plus compliqué réside dans la conciliation entre la sphère rationnelle et la sphère affective et se trouve imbriqué dans toutes les décisions auxquelles font face les familles entrepreneuriales. Nombreux sont les auteurs⁷⁴ qui soulignent la divergence d'intérêts qui existe entre le cercle familial, où prime le besoin d'harmonie, et l'entreprise, dont l'objectif premier est de réaliser le profit pour assurer sa survie. L'entreprise familiale se trouve ainsi à l'interface de deux systèmes au fonctionnement différent : d'une part, la famille qui est un univers émotionnel dont les valeurs principales sont l'affectivité, la procréation, la sécurité et la tradition et où les membres sont évalués pour ce qu'ils sont et, d'autre part, l'entreprise qui est un univers rationnel dont les valeurs principales sont le profit, la croissance, la compétitivité et le changement et où les membres sont évalués pour ce qu'ils font. Cette divergence d'intérêts peut être à l'origine des conflits qui s'exprimeront à tous les niveaux : humain, financier et surtout juridique. Ces conflits potentiels nécessitent une surveillance et une gestion attentives pour garantir la pérennité à la fois de l'entreprise et de la famille. Nous croyons que les principes de gouvernance des entreprises pourraient apporter une réponse à ce défi majeur.

En se penchant sur les raisons d'être de la gouvernance des entreprises familiales non cotées, on constate que le débat en matière de *corporate governance* trouve son origine dans la nécessité de protéger les investisseurs. Si l'on part de ce

⁷⁴GOETSCHIN Pierre, « La gestion de la succession dans les PME », *Revue économique et sociale*, Lausanne, juin 1987.

postulat, les principes de *corporate governance* n'ont à première vue aucun intérêt pour les entreprises familiales non cotées. Mais dans la mesure où la *corporate governance* vise à organiser plus efficacement la structure au niveau de la direction des entreprises et ses processus décisionnels, à en accroître la transparence et à les objectiver, les entreprises familiales non cotées en bourse peuvent toutefois en tirer avantage. Ainsi, une structure efficace de direction donne une image professionnelle de l'entreprise à l'ensemble des parties concernées, aux banques et au monde financier en particulier ; elle constitue, en outre, un atout sur le marché du recrutement, et elle peut jouer un rôle important afin d'assurer la continuité de l'entreprise et contribuer à augmenter sa rentabilité.

Vu que les entreprises familiales non cotées occupent une place importante dans les pays où les marchés de capitaux ne sont pas aussi développés et où la majorité des entreprises ne sont pas cotées en bourse et comme la plupart des petites et moyennes entreprises ne sont pas cotées en bourse même dans les pays économiquement développés, il convient de préciser que l'intérêt théorique de la thèse réside dans le fait de définir une série de principes de bonne gouvernance applicables aux entreprises familiales non cotées en prenant en considération que les défis auxquels font face les entreprises cotées et les entreprises non cotées diffèrent à plus d'un égard : s'agissant des entreprises cotées, la structure de la gouvernance est établie de manière à accorder aux actionnaires un pouvoir de surveillance et de contrôle sur le *management* et le conseil d'administration alors que pour les entreprises familiales non cotées, la propriété et le contrôle sont concentrés entre les mains des mêmes individus. Dans ce contexte, la bonne gouvernance ne vise pas la protection des intérêts des actionnaires, elle concerne plutôt la mise en place de processus et mécanismes qui contribuent à augmenter la plus-value de l'entreprise et à garantir sa continuité et son succès à long-terme.

Cependant, la quasi-totalité des codes de gouvernance concernent les entreprises cotées, et, en l'absence d'un point de repère spécifique, les entreprises familiales non cotées risquent d'être empêchées d'établir une structure de gouvernance appropriée, ce qui, à long terme, réduira leur efficacité et ruinera leur succès. C'est pourquoi, l'intérêt pratique de la thèse consiste à établir un manuel de gouvernance qui pourrait être adopté par les entreprises familiales non cotées. Ce

manuel de gouvernance doit prendre en considération que les entreprises familiales non cotées sont sujettes à des défis plus considérables que ceux auxquels sont confrontées les entreprises cotées et elles décident elles-mêmes dans quelle mesure elles souhaitent suivre les recommandations relatives à la *corporate governance* et du degré de transparence dont elles comptent faire usage à cet égard.

L'originalité de la thèse réside dans le fait de mettre l'accent sur la nécessité d'appliquer les règles de gouvernance aux entreprises non cotées et, en particulier, aux entreprises familiales en Occident et au Moyen-Orient. Dans cette perspective, la question qui se pose est la suivante : pourquoi devient-il nécessaire d'appliquer les règles de gouvernance aux entreprises non cotées en bourse et, en particulier, aux entreprises familiales ? Comment faut-il procéder : par transposition ou par adaptation des règles applicables aux entreprises cotées ? Comment tenir compte des particularités de chaque entreprise dans l'élaboration de sa *corporate governance* (prendre en considération le type, la taille et la phase de développement de l'entreprise) ? Quelle différence y-a-t-il entre l'Occident et le Moyen-Orient au double niveau de l'élaboration et de la mise en œuvre des règles de la gouvernance relatives aux entreprises familiales non cotées ?

La thèse s'articule en deux parties. La première partie vise à refléter l'état des lieux en portant une attention particulière sur les enjeux spécifiques émanant de la présence d'une famille dans une société, dans son capital social et au sein de ses organes de direction. Elle est consacrée à une analyse des incidences du lien entre la famille et l'entreprise sur le fonctionnement de cette dernière. La seconde partie a pour but de proposer des remèdes ainsi qu'un modèle de gouvernance d'entreprise adapté aux particularités des entreprises familiales et ce, pour assurer et maintenir l'équilibre entre les intérêts de toutes les parties prenantes et les besoins de la famille.

Première Partie : L'état des lieux

L'entreprise familiale non cotée est fondamentalement marquée par une concentration de la propriété et de la direction entre les mains des mêmes personnes, à savoir les membres de la famille qui détiennent la majorité du capital et exercent une influence considérable sur la prise de décisions stratégiques et opérationnelles, souhaitant transmettre la capital et la gestion à leur descendance. La gouvernance de l'entreprise familiale met l'accent sur les liens familiaux⁷⁵ qui octroient aux membres de la famille parallèlement un rôle de parents et de collègues de travail. Les règles, les principes, les normes et les obligations propres à la famille sont circulés dans l'entreprise⁷⁶.

Cependant, cet amalgame formé de la famille et de l'entreprise connaît souvent des ruptures, parce que les intérêts et les besoins des membres de la famille et ceux de l'entreprise s'opposent. L'origine des conflits d'intérêts se trouve ainsi dans la caractéristique principale de ce type de société, à savoir la confusion de la sphère rationnelle et la sphère affective à travers le contrôle du capital par les membres d'une même famille et la contribution active de la famille dans les organes de direction de l'entreprise. Ces conflits sont susceptibles d'engendrer des dysfonctionnements qui risquent de mettre en péril le la pérennité et l'image de l'entreprise familiale, cette dernière étant souvent confrontée à un défi particulier : trouver le juste équilibre entre le monde des affaires et le cercle familial de manière à résoudre les problèmes de l'un ou de l'autre tout en veillant à ne pas négliger les intérêts de l'un au profit de l'autre.

L'objet de cette partie est d'exposer l'état de la gouvernance d'entreprise de la société anonyme familiale non cotée en Occident et au Moyen Orient au niveau des textes (Titre I). Nous abordons, ensuite, l'état de la gouvernance d'entreprise au niveau des pratiques, notamment en ce qui concerne l'hégémonie familiale résultant

⁷⁵HIRIGOYEN Gérard, Le gouvernement des entreprises familiales in La gestion des entreprises familiales, sous la direction de Jérôme CABY, Gérard HIRIGOYEN, Economica, Paris, 2002, p.17.

⁷⁶HARVEY Michael - EVANS Rodney, Family business and multiple levels of conflict, Family Business Review, 1994, vol. 7, no. 4, p.331.

de la règle de la majorité, en mettant l'accent sur les causes de l'hégémonie familiale à travers la concentration du capital social entre les mains d'un groupe d'actionnaires unis par des liens de parenté, créant des rapports de pouvoir et des conflits d'intérêts de nature spécifique. Nous nous pencherons également sur les effets de l'hégémonie familiale dans les organes de direction de la société sur les décisions sociétales et les risques inhérents à celle-ci (Titre II).

TITRE I : L'ETAT DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE AU NIVEAU DES TEXTES

Les codes de gouvernance sont censés servir de référence pour les pratiques de la gouvernance d'entreprise. Cependant, l'appellation « code de gouvernance » est susceptible de recouvrir des réalités très variées, qui tiennent aussi bien aux auteurs des codes de gouvernance (organismes professionnels, commissions parapubliques...) qu'à leur contenu. L'objectif du premier axe de ce chapitre est donc d'établir une cartographie des codes de gouvernance en croisant des données sur les auteurs, les types d'entreprises concernées (cotées ou non cotées, taille, secteur d'activités), et la teneur des codes de gouvernance (composition et fonctionnement des organes de direction, rémunérations des dirigeants, cumul des mandats, *etc.*) dans les systèmes anglo-saxon et en Europe (Chapitre I) ainsi que dans quelques pays du Moyen-Orient (Chapitre II).

CHAPITRE I : LES CADRES ANGLO-SAXON ET EUROPEEN DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Il s'agit de montrer en quoi les codes de gouvernance, compte tenu de la spécificité des acteurs qui en sont à l'origine, compte tenu de leur contenu, de leur mode de production, de mise en œuvre et d'effectivité constituent un instrument juridique original, remplissant une fonction spécifique à l'intérieur des cadres juridiques, tout en présentant certaines limites liées, précisément, à leur originalité.

Si l'on se penche sur l'état du débat portant sur les codes de gouvernance et les théories de gouvernance, on constate que selon le modèle économique de l'agence

(ou principal-agent), une relation d'agence se définit comme un « contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engage une autre personne (l'agent) pour exécuter en son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent »⁷⁷. Dans ce cadre théorique très général, la relation entre actionnaire et dirigeant peut donc s'interpréter comme une relation d'agence, par laquelle les actionnaires embauchent les dirigeants pour gérer l'entreprise au mieux de leurs intérêts. Le modèle, parfois dénommé également modèle de la souveraineté actionnariale⁷⁸, repose donc, explicitement, sur le principe de primauté des actionnaires sur les autres parties prenantes de l'entreprise. L'actionnaire, propriétaire de l'entreprise, est en effet considéré comme le créancier ou bénéficiaire résiduel (*residual claimant*) de l'activité de cette dernière, puisque ses droits patrimoniaux ne s'exercent qu'en dernier ressort, après que les autres ayant droit (prêteurs, fournisseurs, salariés...) ont pu faire valoir leurs créances. En outre, parce qu'ils assument un risque financier spécifique, le contrat d'action, contrairement au contrat de travail ou au contrat de prêt de fonds, ne spécifie en effet aucune rémunération particulière *ex ante*, ils ont un intérêt direct à la maximisation du profit. De ce fait, il est efficace économiquement de leur accorder les droits de décision ultimes. La gouvernance d'entreprise doit donc avoir comme objet de définir les moyens efficaces par lesquels les actionnaires peuvent contrôler les dirigeants et les inciter à poursuivre l'intérêt des actionnaires. En particulier, le dispersement de la propriété des parts sociales et la difficulté en résultant pour les actionnaires de contrôler efficacement les dirigeants engendre une délégation de leur pouvoir de contrôle au conseil d'administration, afin d'assurer que la direction travaille réellement dans l'intérêt des actionnaires.

Cette vision, qui s'est très largement imposée à partir des années 1980, a conduit à considérer que l'objectif de la gouvernance d'entreprise se borne uniquement à la maximisation de l'intérêt des associés à court-terme. Dans le prolongement et en réaction à ce réductionnisme de la finalité de la gouvernance d'entreprise, le corollaire de ce mouvement, très bénéfique pour les actionnaires, a été l'introduction et le développement du concept de *corporate social responsibility*

⁷⁷Jensen M.C., W.H. Meckling, 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4, pp. 305-360.

⁷⁸Pour une présentation de ces débats, on pourra se reporter à l'article d'A. Reberioux, 2005. "Les fondements microéconomiques de la valeur actionnariale : une revue critique de la littérature", *Revue économique*, vol. 56, no. 1, pp. 51-76.

(responsabilité sociale des entreprises). C'est en effet bien la prééminence d'une conception réductionniste de l'intérêt social, limité au seul intérêt financier des actionnaires, qui a conduit à l'apparition d'une réflexion sur la manière de prendre en compte les intérêts des autres parties prenantes (salariés, clients, sous-traitants, fournisseurs, *etc.*). Dans cette perspective, la *corporate governance* et la *corporate social responsibility* peuvent donc se lire comme les deux facettes d'une même réalité⁷⁹. Récemment, les analyses développant une vision partenariale de l'entreprise renforcent largement cette idée et viennent innover, dans une certaine mesure, l'approche (exclusivement) actionnariale de la gouvernance.

A cette première approche, peuvent être opposées les conceptions institutionnelles de l'entreprise développées en Europe occidentale, et approfondies notamment, en France, dans le cadre des travaux du Collège des Bernardins depuis plusieurs années⁸⁰. Le point de départ de ces analyses consiste en une double affirmation. Premièrement, il convient de différencier la société de l'entreprise et de prendre toute la mesure de cette distinction. Seule la première est un sujet de droit. Peut-on néanmoins affirmer que la société est l'enveloppe juridique de l'entreprise ? Une réponse affirmative conduirait à ne prendre en considération dans l'ordre du droit que les parties au contrat de sociétés. Aussi convient-il de partir en quête d'une approche juridique de l'entreprise. La démarche n'est pas simple dans la mesure où l'entreprise demeure un « point aveugle du savoir »⁸¹. La seconde affirmation sur laquelle peut prendre appui une conception renouvelée de la gouvernance est la suivante : il est inexact de considérer que les actionnaires sont propriétaires de l'entreprise. Tout au plus sont-ils propriétaires d'une fraction du capital et d'un titre qui leur confère des droits politiques. Cette affirmation conduit à remettre en cause non seulement l'idée centrale de la *corporate governance* selon laquelle la direction doit agir dans l'intérêt des actionnaires, mais également les outils qui visent à diminuer l'asymétrie d'information entre la direction et les actionnaires. Plus

⁷⁹B. Frydman, *Petit manuel pratique de droit global*, Académie royale de Belgique, coll. «L'Académie en poche», 2014.

⁸⁰Dans les années récentes, le Collège des Bernardins a ainsi notamment mené un programme de recherche sur le thème de « L'entreprise, formes de la propriété et responsabilités sociales » (actes disponibles sur le site : <https://www.collegedesbernardins.fr/recherche/lentreprise-formes-de-la-proprieté-et-responsabilités-sociales>), ainsi qu'un programme sur « l'entreprise, propriété, création collective, monde commun » (<https://www.collegedesbernardins.fr/content/lentreprise-et-les-nouveaux-horizons-du-politique>).

⁸¹B. Segrestin, B. Roger, S. Vernac (ss. dir.), *L'entreprise, point aveugle du savoir*, Éditions sciences humaines, 2014.

précisément, il convient de concevoir des dispositifs de gouvernance qui ne se contentent pas de remédier aux limites de la *corporate governance*, mais qui situent la gouvernance dans une autre logique, en améliorant les régimes d'engagement.

Les codes de gouvernance ont émergé dans le sillage de l'approche actionnariale. Le principe du *comply or explain*, central pour ces codes, trouve ainsi ses racines dans de nombreux scandales, notamment au Royaume Uni, ayant révélé des détournements de fonds de certains dirigeants de sociétés cotées animés par un objectif exclusif de performance boursière de l'entreprise. Parmi les premiers codes, le rapport Cadbury, postérieur à plusieurs scandales au Royaume-Uni et fruit d'un travail commun de l'ensemble des associations professionnelles de la place de Londres, proposait ainsi d'élaborer des recommandations de gouvernance destinées à identifier et prévenir les comportements illicites des dirigeants et à instaurer plusieurs grands principes de gouvernance d'entreprise amplifiant le contrôle des dirigeants par les actionnaires. Dans les années suivantes, le principe de contrôle des dirigeants par les actionnaires reste l'un des fondements des principes de gouvernance d'entreprise ; jamais remis en cause, il subit néanmoins certaines adaptations et évolutions, visant à en accentuer l'efficacité et reflétant certaines inflexions, théoriques et pratiques, dans la conception dominante de la gouvernance des entreprises.

Ainsi, le *Combined Code* britannique a connu un certain nombre de révisions entre la version de juin 2008 et celle de septembre 2014. La version de 2008, affirme par exemple explicitement qu'une bonne gouvernance doit contribuer à améliorer les performances de l'entreprise en offrant au *board* la possibilité d'agir dans l'intérêt des actionnaires⁸². Elargissant explicitement sa définition des objectifs de la gouvernance, la version de 2014 affirme quant à elle que l'objet de la gouvernance d'entreprise est d'assurer la réussite à long terme de l'entreprise (*long term success of the company*). De la même manière, on peut noter une évolution dans la définition des qualités requises pour être administrateur. Alors que l'indépendance était érigée comme exigence principale dans la version de 2008, elle devient un critère parmi d'autres, telles les compétences et l'expérience, en 2014. Sur la même période,

⁸²Ainsi, on peut y lire, de façon très explicite, qu'une "Good corporate governance should contribute to better company performance by helping a board discharges its duties in the best interest of shareholders. Good governance should facilitate efficient, effective and entrepreneurial management in order to enhance shareholder value over the long term".

d'autres codes, dans d'autres pays, subissent des transformations et évolutions analogues. L'objet même de la gouvernance subit ainsi une reformulation, faisant preuve notamment de la prise de conscience par les acteurs d'une réalité évolutive, largement influencée par l'état des débats théoriques et académiques sur la gouvernance. Le mode de production des codes, fréquemment loués pour leur flexibilité et leur capacité à offrir aux agents économiques des réponses adaptées et rapides à leurs besoins évolutifs, n'est probablement pas étranger à ces évolutions de contenu.

Ce premier constat du caractère évolutif des codes fait dès lors surgir une interrogation : originellement axés sur la promotion et la défense des intérêts des actionnaires, les codes de gouvernance peuvent-ils constituer le vecteur de diffusion d'une conception innovatrice de la gouvernance, jusqu'à devenir la constitution sociale de l'entreprise ? Ou, à l'inverse, les codes de gouvernance sont-ils voués à rester un paravent d'un pouvoir financier s'abritant derrière l'assimilation de la détention de parts sociales à un droit de propriété sur l'entreprise ?

L'étude des codes de gouvernance doit également tenir compte de leur inscription dans un maillage juridique et institutionnel très riche. Les codes ne sont en effet qu'un outil parmi d'autres pour organiser la gouvernance d'entreprise, que l'on songe aux statuts des sociétés, aux pactes d'actionnaires ou encore aux règlements intérieurs. L'ensemble de ces outils ont pour point commun d'être élaborés au niveau des entreprises elles-mêmes. Les parties prenantes disposent alors de la latitude que leur confère la loi, laquelle peut être plus ou moins importante selon les outils concernés.

Dans cette panoplie, les codes de gouvernance présentent manifestement une certaine originalité. S'ils sont constitués des « règles » que le milieu des affaires se donne à lui-même – et à ce titre ils relèvent de l'autorégulation – ils ne sont pas élaborés au niveau des entreprises elles-mêmes – l'autorégulation n'est donc pas celle de l'acteur économique pour lui-même, exercée à son niveau strictement individuel. Les codes relèvent donc d'un métaniveau de régulation, situé entre la loi et les instruments dont se dotent les entreprises à l'instar des statuts ou des pactes d'actionnaires. L'existence d'un tel niveau de régulation soulève de ce fait de

nombreuses interrogations⁸³, notamment sur la nature juridique des codes de gouvernance.

C'est dans ce contexte intellectuel que se pose la problématique de l'efficacité des codes de gouvernance. Il serait intéressant de répondre à une question essentielle, à savoir : comment rendre les codes de gouvernance efficaces, et avec quelle finalité ? Cette question se décline elle-même en deux sous-questions, portées par une réflexion sur la signification du terme «efficace», que nous choisissons d'examiner sous deux angles.

Premièrement, nous nous intéressons à l'effectivité des codes de gouvernance, entendue comme leur faculté à orienter les comportements des acteurs. Cela nous amène en particulier à étudier l'opposition entre *hard law* (droit dur) et *soft law* (droit mou, droit souple), ce dernier étant défini de façon large comme un ensemble d'instruments juridiques divers auquel les codes sont le plus souvent rattachés. Ces deux types de règles diffèrent dans leur mode de production et dans leur mode de réalisation. La *hard law*, principalement d'origine étatique achève son effectivité au moyen d'une sanction également étatique. La *soft law*, d'origine privée, repose sur un mode d'effectivité différent, en ce qu'elle tend à encourager les comportements plutôt qu'à les contraindre.

L'examen attentif des codes auquel nous procédons dans cette recherche fait cependant rapidement apparaître le caractère quelque peu caricatural de cette opposition, que nous examinons précisément⁸⁴. Notre étude s'attache donc à déterminer si la dichotomie *hard law vs. soft law* permet de décrire, de manière exacte, les dispositifs existants, et plus particulièrement de caractériser les codes de gouvernance.

L'attention portée aux procédés de réalisation des codes de gouvernance conduit alors nécessairement à analyser ce que recouvre la discipline de marché. Son efficacité présumée repose en effet sur certaines hypothèses quant aux préférences

⁸³Certaines de ces interrogations sont familières aux juristes qui s'intéressent au droit du travail, et notamment aux conditions de négociation, de validité et de légitimité des conventions collectives de branche. Sur les leçons qui peuvent être tirées du droit du travail pour analyser des « accords collectifs » dans d'autres branches du droit. v. l'ouvrage d'Ylias FERKANE, 2017, L'accord collectif de travail. Etude sur la diffusion d'un modèle, Dalloz, coll. «Nouvelle bibliothèque des thèses ».

⁸⁴Conseil d'Etat, 2013. Le droit souple - étude annuelle 2013, no. 64, Collection « Les rapports du Conseil d'État » (ancienne collection « Études et documents du Conseil d'État », EDCE).

des investisseurs et quant à leur rationalité⁸⁵. Ces hypothèses méritent d'être discutées, afin de dénaturaliser ce concept, la discipline de marché n'étant pas un « déjà-là ». L'attention est ainsi portée dans notre étude au maillage institutionnel qui forge la discipline de marché : la présence d'organes qui contrôlent les informations délivrées par les sociétés, des guides de mise en œuvre des codes de gouvernance, *etc.*

Deuxièmement, notre questionnement sur l'efficacité des codes de gouvernance nous amène à nous intéresser à leur aptitude à améliorer la gouvernance d'entreprise. Cette démarche nous conduit à une question redoutable, qui ne connaît pas de réponse univoque : qu'est-ce qu'une « bonne gouvernance » ? Tant et si bien que cette problématique se situe au carrefour d'une double préoccupation : la recherche de procédés de réalisation de *soft law* et la quête d'un meilleur cadre juridique pour la gouvernance d'entreprise.

A cet égard, la centralité de la discipline de marché dans la réalisation des codes de gouvernance nous conduit à questionner le lien entre l'instrumentation juridique de la gouvernance d'entreprises et les objectifs poursuivis par la gouvernance. Ainsi, la *corporate governance*, en vertu de laquelle la finalité de la gouvernance est la maximisation de la valeur actionnariale de l'entreprise, s'accommode très bien de codes de gouvernance dont l'effectivité repose sur les réactions des investisseurs, par ailleurs bénéficiaires ultimes des dispositifs de gouvernance. Tant et si bien que *corporate governance* et *soft law* semblent intrinsèquement liées dans la recherche d'effectivité par la discipline de marché. Les analyses juridiques que nous menons dans cette recherche nous permettent de mettre ce point tout particulièrement en lumière.

En outre, notre recherche propose également, de façon originale, d'analyser la logique similaire existant en matière de responsabilité sociale des entreprises. La mise en place du *reporting* non financier⁸⁶ vise à informer les consommateurs qui peuvent ainsi conditionner leur choix d'acheter un produit donné aux informations

⁸⁵FAMA, E.F., "Efficient capital market: a review of theory and empirical works", *Journal of Finance*, 1970, vol. 25, p. 383–417.

⁸⁶En France, la mise en place de ce *reporting* date de 2001 la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques. Le dispositif a été complété par loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement, accompagnée du décret n° 2012-557 du 24 avril 2012 relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale. Enfin, l'Ordonnance 20171180 du 19 juillet 2017 introduit un nouveau cadre pour la publication de la « performance non financière » des grandes entreprises, afin d'assurer la transposition la directive 2014/95/UE, dite « directive sur la responsabilité sociale des entreprises (RSE) ».

dont ils disposent quant au respect, par l'entreprise, de normes sociales et environnementales. Dans cette perspective, la discipline de marché est utilisée pour servir la réalisation de tout objectif, et non pas seulement des finalités économiques et financières mises en avant par une forme de la gouvernance d'entreprise axée exclusivement sur la logique actionnariale. On le voit, la diffusion de dispositifs dont l'effectivité prend appui sur la discipline de marché repose sur l'idée selon laquelle cette dernière serait axiologiquement neutre. Capable de servir tout objectif, elle ne serait alors pas un obstacle au renouveau des théories de la gouvernance. Cette hypothèse mérite d'être discutée, notamment en mettant en regard les codes de gouvernance avec d'autres dispositifs juridiques qui fixent un cadre à la gouvernance d'entreprise.

La logique de la première section de ce chapitre est donc explicitement descriptive, en ce qu'elle vise à identifier et caractériser les principaux attributs des codes de gouvernance, nous permettant, sur cette base, de procéder à leur analyse approfondie dans l'axe suivant de la recherche.

La deuxième section porte sur l'effectivité des codes de gouvernance, centrale pour notre propos en ce qu'elle vise la conformité des comportements observés à ceux prévus par les codes. Il s'agit dans ce cadre de documenter le constat d'une ineffectivité relative des codes dans la pratique, en proposant des pistes d'analyse et d'explication de cette (in)effectivité, avant de chercher à comprendre les raisons de cette dernière et de questionner les voies possibles d'une meilleure effectivité. De façon originale, nous abordons cette question à travers un prisme juridique, mobilisant notamment les apports du droit pour étudier les modes de réalisation des codes de gouvernance d'entreprise en comparaison avec d'autres modes de régulation juridique.

SECTION I : UNE CARTOGRAPHIE DES CODES DE GOUVERNANCE

Les codes de gouvernance d'entreprise se définissent comme une collection de recommandations de bonnes pratiques concernant la structure et l'exercice du pouvoir à l'intérieur de l'entreprise. Pour autant, ils recouvrent des réalités très diverses. En

effet, ils peuvent être produits par des auteurs très divers (organismes professionnels, commissions para-publiques...) et renvoyer à des contenus également très variés.

L'analyse de cet ensemble de codes nous permet de mettre en évidence la communauté de thèmes, vocabulaire et préoccupations irriguant l'ensemble des codes, en même temps que la diversité nationale ou locale les caractérisant. Ce faisant, elle révèle une tension entre l'apparente homogénéité des codes de gouvernance d'entreprise d'une part, et leur ancrage dans les traditions juridiques nationales d'autre part.

Cette section se penche sur l'étude des codes de gouvernance dans les systèmes anglo-américains, à savoir les Etats-Unis et le Royaume Uni (sous-section I), dans le cadre de l'Union européenne (sous-section II) et dans deux pays membres de l'Union européenne qui sont la France et la Belgique (sous-section III).

SOUS-SECTION I : LES CODES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DANS LES SYSTEMES ANGLO-AMERICAINS

Cette sous-section traitera successivement des codes de gouvernance d'entreprise aux Etats-Unis (Par I) et au Royaume Uni (Par II).

PAR I: LES TEXTES REGISSANT LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE AUX ETATS-UNIS

Aux États-Unis, ce sont les états fédérés qui sont compétents pour légiférer en matière de droit des sociétés : 24 états ont adopté le *Model Business Corporation Act* (MBCA) élaboré en 2002 par l'*American Bar Association*, mais c'est par exemple le droit applicable dans l'état du Delaware qui demeure le plus attractif pour les entreprises cotées en bourse. Le droit boursier est en revanche régi par la loi fédérale, sous l'impulsion de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), organisme fédéral de règlement et contrôle des marchés financiers.

Ce système faisant obstacle à l'élaboration d'un système uniforme de règles contraignantes, de diverses institutions ont conçu des standards de bonne pratique de gouvernance, en vue de prévenir de nouveaux dysfonctionnements sur les marchés financiers. Les États-Unis sont ainsi pionniers en matière de gouvernance d'entreprise.

Concernant l'évolution historique de la gouvernance d'entreprise aux Etats-Unis, on peut dire que la *corporate governance* anglo-saxonne est d'abord apparue sous la forme d'un courant d'opinion. Dans un ouvrage publié en 1932, *The Modern Corporation and Private Property*, deux économistes américains, Adolf Berle et Gardiner Means, avaient déjà attiré l'attention sur le fait que l'entreprise, dans sa forme répandue de société par actions, dissociait la propriété du capital et le contrôle de la société. La difficulté posée par cette dualité des entreprises se manifestait à travers un risque croissant de divergences d'intérêts entre la direction et les actionnaires.

En tant qu'ensemble de règles, la *corporate governance* ne s'est développée aux Etats-Unis qu'à partir des années 1970, en réaction à des scandales financiers – notamment le scandale de Watergate et la faillite de la *Franklin National Bank* en 1974 – qui ont suscité une réflexion encore plus poussée sur la liberté laissée aux dirigeants d'entreprises et sur le rôle des organes de direction et de gestion. Les principes de *corporate governance* progressivement dégagés avaient pour but d'assurer que les entreprises soient gérées dans l'intérêt commun des actionnaires, plutôt que dans l'intérêt particulier des dirigeants ou majoritaires.

Avant 1980, l'actionnariat faisait face à des dirigeants puissants. Puis, dans les années 1980, le ralentissement de la croissance et une industrie américaine concurrencée à l'étranger ont conduit à un bouleversement de cette dynamique. Une nouvelle catégorie importante d'actionnaires, les investisseurs institutionnels, sont apparus. Les fonds de pension, tels que le *California Public Employees' Retirement System* (CalPERS), ont notamment concentré les titres entre leurs mains.

Dans les années 1990, l'idée de la « *shareholder value* » (valeur actionnariale) s'est répandue, renforçant l'exigence d'examen de plus en plus critiques de la rémunération des dirigeants, qui se devait d'être en adéquation avec la performance de l'entreprise. A ce stade, plus de la moitié des directions de sociétés cotées aux Etats-Unis étaient composées majoritairement de mandataires indépendants, selon une étude de la SEC. C'était encourageant mais insuffisant, puisque le début des années 2000 a été marqué par la crise de la dette des entreprises et les faillites des groupes Enron et Worldcom. Ces événements ont mené à l'adoption de la loi *Sarbanes-Oxley* du 30 juillet 2002 (SOX). En 2003 a également été publié un rapport de *Richard Breen* (ancien président de la SEC) à la demande du juge des faillites, dont la société Worldcom (rebaptisée MCI) s'est engagée à suivre toutes les

recommandations, qui sont au nombre de 78 et étaient censées devenir la base des réformes de la *corporate governance*.

Depuis la crise financière de 2008, de nombreux rapports de bonne gouvernance ont été publiés afin d’appréhender de manière plus ciblée les défauts persistants de la *corporate governance* (par exemple un rapport publié par l’OCDE en 2009 sur les leçons à tirer de la crise financière en matière de gouvernance d’entreprise).

Les principales sources de gouvernance aux Etats-Unis sont les suivantes :

La loi *Sarbanes-Oxley* (2002), qui impose à toutes les entreprises cotées aux Etats-Unis de présenter à la SEC des comptes certifiés personnellement par leur dirigeant – les dirigeants sont ainsi rendus responsables pénalement des comptes publiés ; prévoit que la SEC effectuera une vérification du bon comportement des sociétés cotées au moins tous les trois ans ; assure l’indépendance des auditeurs – SOX règlemente la mise en place du comité d’audit (qui doit être composé exclusivement de membres indépendants), les procédures de réclamations remettant en cause la comptabilité, les contrôles internes et l’audit, et l’intervention des auditeurs externes ; et cette loi a créé le *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), organisme chargé de surveiller les cabinets d’audit, d’édicter des normes et de sanctionner leur non-respect.

Les *Principles of Corporate Governance: Analysis & Recommendations*⁸⁷ dégagés par l’*American Law Institute* (1993, révisés en 2002, 2008, 2011, 2018), qui, reposant sur la notion de mandat, ont pour objectif de revaloriser le pouvoir des actionnaires, afin que ces derniers puissent contrôler efficacement les performances des dirigeants.

Les CalPERS⁸⁸ *Global Principles of Accountable Corporate Governance* (1999, révisés en 2014), qui fixent le cadre dans lequel cet organisme exerce son droit de vote en tant que «*proxy advisor*», et encouragent l’activisme des investisseurs (dénommés «*shareowners* » plutôt que «*shareholders*» dans ce code, suggérant une obligation de prise d’initiatives). Ce document nous présente les principes internationaux de gouvernance d’entreprise adoptés par CalPERS, le plus grand fonds de pension public américain. Ce code a pour but d’assurer aux employés publics californiens des revenus constants et conséquents tout au long de leur retraite, tout en

⁸⁷<https://ecgi.global/code/principles-corporate-governance-analysis-recommendations>

⁸⁸<http://www.ecgi.org/codes/documents/calpers.pdf>

minimisant le cout que cet avantage représente pour eux. CalPERS a décidé d'instaurer au sein de son organisation une politique de gouvernance d'entreprise afin de maximiser la rentabilité de son fonds d'investissement. Son impact est considérable et dépasse largement les frontières américaines car CalPERS est le plus gros fonds de pension américain et joue un rôle de guide pour les autres fonds de pension.

Les *Principles of Corporate Governance*⁸⁹ dégagés par *the Business Round Table* (BRT) (2002, révisés en 2012) : la BRT est une association de dirigeants exécutifs d'entreprises de plus de 14 millions de salariés et de plus de 6 billions de dollars de revenu annuel, qui a aussi pour objectif de guider les pratiques de gouvernance. La BRT pense que la meilleure façon d'entretenir la confiance du public et de mettre en valeur la gouvernance d'entreprise passe par l'action consciencieuse, et tournée vers l'avenir, d'hommes d'affaires soucieux de générer de la valeur à long terme pour l'actionnaire, avec le plus d'intégrité possible. Les six principes directeurs de gouvernance d'entreprise doivent aider les sociétés cotées à être compétitives, à créer des emplois et à générer de la croissance économique ; ils sont prévus pour assister la direction et le conseil d'administration dans leurs efforts individuels pour mettre en place les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise. Quelques années après sa dernière publication sur la gouvernance des entreprises, un grand nombre de pratiques qu'il avait soumis à considération sont devenues plus courantes. Cela résulte d'actions volontaires des milieux d'affaires en l'absence de nouvelles lois et régulations, et reflète l'impact positif des actionnaires intéressés. La BRT juge important de permettre aux processus de gouvernance d'entreprise de continuer d'évoluer selon la même tendance à l'avenir. L'impact de ce code est très important aux Etats-Unis.

Les *Final NASDAQ Listing Rules*⁹⁰ (2003) que les sociétés cotées sur le marché de la bourse NASDAQ doivent respecter.

Les *Final NYSE Listing Rules*⁹¹ (2003) que les sociétés cotées sur le marché de la bourse de New York doivent respecter.

Quant aux sources complémentaires, on peut recenser les textes suivants :

⁸⁹<https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/Principles-of-Corporate-Governance-2016.pdf>

⁹⁰http://nasdaq.cchwallstreet.com/NASDAQTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp_1_1_1_1&manual=%2Fnasdaq%2Fmain%2Fnasdaq-equityrules%2F

⁹¹<http://wallstreet.cch.com/nyse/rules/>

National Association of Corporate Directors (NACD) Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Director Professionalism (1996, révisé en 2001, 2005, et 2011)⁹²: Les recommandations et meilleures pratiques suivantes sont incluses dans ce rapport: Il est impératif que chaque conseil d'administration définisse les paramètres de ses rôles et responsabilités au sein de la société et la tâche principale du conseil d'administration est de représenter les intérêts des actionnaires et de suivre la liste des exigences nécessaires au maintien de ces intérêts ; Chaque conseil doit créer ses propres processus de gouvernance afin de s'acquitter de ses responsabilités. Les meilleures pratiques sont présentées au conseil pour suivre la création de ces processus ; Les conseils doivent être composés par les individus convenables pour assurer le bon fonctionnement du conseil. Chaque membre du conseil doit avoir les compétences nécessaires afin de fournir au conseil l'avis et l'expertise requis ; Il est impératif que les membres du conseil soient évalués de manière continue. Les évaluations devraient conduire à la formation et à la croissance des administrateurs ainsi qu'au maintien de la composition adéquate du conseil.

Les *Teachers Insurance and Annuity Association–College Retirement Equities Fund (TIAA-CREF) Policy Statement on Corporate Governance* (1997, révisé en 2012)⁹³. *Teachers Insurance and Annuity Association–College Retirement Equities Fund* est un fonds de pension de professeurs, investisseurs à long terme sur les marchés d'actions américains et internationaux. Le code a été rédigé dans le sillage de CalPERS ; TIAA reconnaît que le développement, la vitalité et l'intégrité des sociétés cotées sont des points critiques pour la force des investissements TIAA-CREF et pour l'économie toute entière du pays et la société. L'objectif de son rapport est de servir de base au dialogue avec les conseils d'administration et les cadres dirigeants, avec pour objectif d'améliorer les pratiques de gouvernance d'entreprise et d'augmenter la valeur pour l'actionnaire à long terme. Bien que nombre des spécifications contenues dans ce rapport visent principalement les sociétés constituées aux Etats Unis, les principes généraux s'appliquent à toutes les sociétés cotées dans lesquelles le TIAA-CREF est susceptible d'investir. La révision régulière de ce code reflète la réaction du TIAA-CREF aux principaux échecs récents de gouvernance d'entreprise, au dysfonctionnement du marché, aux réponses législatives

⁹²<https://www.nacdonline.org/insights/publications.cfm?ItemNumber=3721>

⁹³https://www.tiaa.org/public/pdf/pubs/pdf/governance_policy.pdf

ainsi qu'aux réglementations qu'ils ont entraînées. L'impact de ce code est important aux Etats-Unis et ailleurs.

Les *American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations (AFL-CIO) Proxy Voting Guidelines – Exercising Authority, Restoring Accountability* (1997, révisé en 2012)⁹⁴: Les directives de vote par procuration de l'AFL-CIO ont été élaborées dans le but de servir de guide à Taft Hartley et aux fiduciaires du régime de retraite parrainés par les syndicats pour qu'ils remplissent leurs obligations énoncées par la loi de 1974 sur la sécurité des revenus de retraite (ERISA) et les déclarations du ministère du Travail sur la politique de retraite. La plupart des fiduciaires du régime de retraite ne conservent pas le pouvoir de voter par procuration mais le délèguent à un autre fiduciaire votant (qu'il s'agisse d'un gestionnaire de portefeuille, d'un consultant disposant d'un vote par procuration, d'une banque dépositaire ou autre conseiller). Bien que les lignes directrices aient été élaborées spécifiquement pour de telles circonstances, les fiduciaires du régime de retraite qui décident de voter peuvent également adopter le contenu de ces directives quant à la politique de vote par procuration dans leur fonds. De plus, les lignes directrices ont été créées pour aider les fiduciaires du régime de retraite qui sont des employés publics à procéder à la révision et à l'élaboration des lignes directrices pour leurs fonds.

Corporate Governance: Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets: A Report to the OECD (the “Millstein Report”) (1998)⁹⁵: Du fait de son incidence sur la compétitivité des entreprises et sur leur capacité à accéder aux marchés financiers mondiaux, la gouvernance d'entreprise apporte une contribution de plus en plus importante au développement de l'entrepreneuriat, à la croissance économique et à l'emploi. Dans le rapport qu'il présente à l'OCDE, le Groupe consultatif du secteur privé sur le gouvernement d'entreprise insiste sur les rôles que les secteurs public et privé sont appelés à jouer. L'organisation du pouvoir dans l'entreprise doit avant tout rester le domaine réservé du secteur privé. Les pouvoirs publics ont néanmoins une responsabilité particulière et déterminante à exercer dans la mesure où il leur incombe de mettre en place un cadre réglementaire permettant aux investisseurs et aux entreprises d'adapter leurs pratiques en matière de

⁹⁴https://aflcio.org/sites/default/files/2017-03/proxy_voting_2012.pdf

⁹⁵https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/corporate-governance-improving-competitiveness-and-access-to-capital-in-global-markets_9789264162709-en#page2

gouvernance d'entreprise à un environnement qui évolue rapidement. Il n'existe pas, en matière de gouvernance d'entreprise, une structure idéale fixée une fois pour toutes qui puisse servir de modèle à tous les pays et à toutes les entreprises : il faut au contraire encourager et favoriser l'expérimentation et la diversité dans le cadre de réglementations mettant l'accent sur les notions de loyauté, de transparence, de contrôle et de responsabilité. Dans cette optique, le Groupe consultatif présente des orientations qui selon lui devraient inspirer les stratégies mises en œuvre par les pouvoirs publics, propose des domaines dans lesquels le secteur privé pourrait entreprendre spontanément des actions, et enfin énonce des recommandations relatives aux travaux que l'OCDE pourrait mener à l'avenir afin de contribuer à l'élaboration d'un ensemble de principes communs destinés à guider les examens et les réformes des politiques nationales dans le domaine de la gouvernance d'entreprise.

International Comparison of Corporate Governance: Guidelines and Codes of Best Practice in Developed Markets (2001)⁹⁶: Weil, Gotshal & Manges LLP, fondé en 1931, est devenue l'une des sociétés les plus importantes et les plus prestigieuses dans le secteur des services juridiques. L'auteur de cette étude, H. J. Gregory, est une Associée de Weil, Gotshal & Manges LLP à New York, qui s'est spécialisée en gouvernance des entreprises en tant que pratique juridique. Cette étude comparative repose sur le « *GENERAL MOTORS Board of Directors Corporate Governance Guidelines on Significant Corporate Governance Issues* ». Les conseils juridiques en gouvernance d'entreprise de Weil Gotshal, conduits par l'associé majoritaire I. M. Millstein couvrent la composition, la structure et les processus du Conseil d'administration ; la rémunération des dirigeants et des administrateurs ; les responsabilités des administrateurs à propos des fusions, des essaimage et autres transactions extraordinaires ; les enquêtes internes ou gouvernementales sur la comptabilité prétendue ou autre mauvaise gestion de l'entreprise ; les initiatives et litiges des actionnaires et le respect des lois fédérales et de l'Etat en matière de gouvernance, des réglementations des titres, des règles de cotation et des meilleures pratiques. Ce code est une source d'inspiration pour nombre de sociétés américaines.

Les *Core Policies, General Principles, Positions & Explanatory Notes* (2002)⁹⁷ : L'auteur du code est le Conseil des Investisseurs Institutionnels qui regroupe les investisseurs institutionnels britanniques. Le Conseil supporte les

⁹⁶http://www.ecgi.org/codes/documents/international_comparison_developed_markets.pdf

⁹⁷https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/cii_corp_gov_pol.pdf

initiatives de gouvernance d'entreprise et défend les pratiques de gestion responsable et de « *good corporate governance citizenship* ». Il pense que les pratiques de gouvernance d'entreprise devraient protéger les actionnaires et assurer une égalité de traitement financier de ces derniers. Il a établi une liste d'objectifs et de recommandations de « *corporate governance* » afin de mettre en place une meilleure gestion au sein des sociétés cotées. Les politiques fondamentales du Conseil des Investisseurs Institutionnels doivent être complétées par les entreprises car elles ne sont que des principes généraux portant sur les droits des actionnaires et des opinions générales sur des problèmes types de gouvernance d'entreprise. Les politiques du Conseil des Investisseurs Institutionnels établissent des objectifs et des lignes directrices à suivre par les sociétés cotées. En outre, les politiques du Conseil n'engagent ni ses membres ni les sociétés. Elles sont conçues pour apporter des lignes directrices que le Conseil a jugées appropriées dans la majorité des situations. La plupart d'entre elles ont résisté à l'épreuve du temps, ayant plus d'une décennie d'expérience en entreprise. Mais les membres sont conscients que les situations varient et qu'ils ne font là que traiter des questions de politiques dans des situations particulières où les faits sous-jacents le justifient. Elles incluent des politiques structurelles considérées par le Conseil comme devant s'appliquer à toute entreprise, des principes généraux sur les droits des actionnaires et la responsabilité du conseil d'administration et un certain nombre de notes plus générales sur diverses problématiques de gouvernance d'entreprise. Le Conseil espère que les conseils d'administration des entreprises respecteront ou dépasseront ces standards, et adopteront en complément des politiques similaires pour mieux protéger les intérêts des actionnaires. L'impact de ce code national est limité au monde de la gestion d'actif.

Commission on Public Trust and Private Enterprise Findings and Recommendations (2003)⁹⁸: L'auteur de ce code est le « *Conference Board* » qui organise des conférences, établit des prévisions et évalue les tendances, délivre des informations et des analyses et permet aux dirigeants de se rapprocher et d'apprendre les uns des autres. Quant au « *Pew Charitable Trusts* » qui a financé cette Commission, il réalise des investissements stratégiques pour aider les organismes et les citoyens à développer des solutions pratiques aux problèmes difficiles. Il soutient

⁹⁸<https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/757.pdf>

les activités non lucratives dans le domaine de la culture, l'éducation, l'environnement, la santé, les politiques publiques et la religion. La Commission de 12 personnes convoquée par le « *Conference Board* » comprend des leaders connus du milieu des affaires, de la finance, des services publics et des universitaires. Le « *Conference Board* » a convoqué cette Commission pour analyser les causes de la perte de confiance du public et des investisseurs envers les sociétés, leurs dirigeants et les marchés de capitaux américains. Son objectif est de traiter des problèmes de rémunération (partie 1), de gouvernance (partie 2), d'audit et de comptabilité (partie 3) et d'émettre des recommandations en termes de bonnes pratiques. En tant qu'organisme à but non lucratif œuvrant comme organisme indépendant et global dans l'intérêt du public, le « *Conference Board* » crée et dissémine la connaissance du *management* et du marché afin d'aider les entreprises à renforcer leurs performances et mieux servir la société. Le code institué cherche à stabiliser l'actionnariat des entreprises cotées et son impact est très important aux Etats-Unis.

Restoring Trust – The Breeden Report on Corporate Governance for the future of MCI, Inc. (2003)⁹⁹: Ce rapport a été préparé par l'ancien Président de la SEC, Richard. C. Breeden, pour le juge du Tribunal d'instance des Etats-Unis pour le district sud de New York, qui supervise la faillite de MCI. « *Restoring Trust* » n'est pas une simple étude sur la gouvernance des entreprises. Elle est aussi destinée à servir de plan d'action pour de changements qui seront mis en place. La mise en demeure permanente et les injonctions postérieures de la Cour ont nécessité de développer des recommandations destinées à empêcher que ne se reproduisent les abus en matière de gouvernance d'entreprise qui ont contribué à l'effondrement de Worldcom.

Asset Manager Code of Professional Conduct (2004)¹⁰⁰: L'auteur du code est le CFA (*Centre for Financial Market Integrity*) qui est le centre de recherche et de politiques de « *l'Institut du CFA* », une association professionnelle internationale d'analyse financière à but non lucratif qui gère le programme de *Chartered Financial Analysis* à travers le monde. Créé afin de développer des solutions pertinentes et pratiques aux problématiques rencontrées sur les marchés internationaux des capitaux, ce centre défend les intérêts des investisseurs en faisant promouvoir des standards élevés qui existent en termes d'éthique et de professionnalisme au sein de

⁹⁹https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/breeden_cg_report.pdf

¹⁰⁰http://www.ecgi.org/codes/documents/asset_manager_code.pdf

la communauté des investisseurs. Le « Code du gérant d'actifs » s'adresse aux sociétés encore privées de code éthique ou qui ne sont pas soumises à enregistrement auprès d'un régulateur, comme les *hedge funds*. Quant aux investisseurs institutionnels qui respectent déjà un code de conduite, ce nouveau code peut leur permettre d'évaluer leurs propres pratiques. Le Centre du CFA met en avant un ensemble de standards éthiques et professionnels à l'attention des sociétés de gestion d'actifs en comptes séparés ou fonds communs. Il renforce la protection de l'investisseur en encourageant les sociétés à adhérer volontairement à un ensemble de standards éthiques stricts. Le code fournit aux gérants d'actifs des lignes directrices spécifiques et pratiques, qui ont pour vocation de couvrir l'ensemble de la relation gérant-client. Ce code traite principalement les défaillances qui ont miné la confiance des investisseurs dans le métier de la gestion d'actifs. L'adoption de ce code est de nature à favoriser le comportement éthique dans le secteur de l'investissement. Toute société d'investissement devrait suivre un code éthique, car l'auto-régulation, qui dépasse le minimum requis par la loi, rend les marchés plus efficaces. L'impact de ce code est assez modeste.

The Conference Board, Corporate Governance Handbook: Legal Standards and Board Practices (2009)¹⁰¹: Depuis sa première version portant sur les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise: un plan d'action pour l'ère post-Enron en 2003, le Manuel de gouvernance d'entreprise: Normes juridiques et pratiques du conseil d'administration s'est développé pour couvrir les notions fondamentales de l'environnement juridique et réglementaire dans lequel la société cotée exerce ses activités. Le manuel, qui en est à sa troisième édition, fournit aux administrateurs des conseils pratiques pour les aider à s'acquitter de leurs responsabilités dans des domaines cruciaux tels que la surveillance par le conseil d'administration. Des données empiriques, des études de cas et des outils d'application sont utilisés à cette fin. Le manuel reflète également les activités de l'Institut des administrateurs du *Conference Board*, qui a rencontré des centaines de membres du Conseil d'administration pour discuter des développements juridiques et des normes émergentes dans un cadre indépendant et avant-gardiste. Le Manuel traite les sujets suivants : les devoirs des administrateurs et les pratiques du conseil, les pratiques du comité de nomination / de gouvernance, les pratiques du comité de rémunération, les

¹⁰¹<https://www.conference-board.org/publications/publicationdetail.cfm?publicationid=1693>

pratiques du comité d'audit, les pratiques de divulgation et de contrôle interne, les pratiques de surveillance en matière d'éthique et de conformité, la stratégie et les pratiques de surveillance des risques, les pratiques d'audit de la responsabilité en matière d'assurance, et les conseils d'administration des sociétés non américaines dont les titres sont négociés aux États-Unis.

Les *Institutional Shareholder Services (ISS), U.S. Proxy Voting Guidelines: Benchmark Policy and Recommendations (2019)*¹⁰²: La mise à jour des directives de vote par procuration de 2019 par l'*Institutional Shareholder Services* comporte des lignes directrices sur la diversité des genres et la présence au sein des conseils d'administration ainsi que les propositions parrainées par le conseil et les évaluations de performance des administrateurs.

S'agissant de la diversité dans la composition des conseils d'administration, il faut noter que conformément aux efforts déployés par les investisseurs institutionnels pour créer une plus grande diversité des sexes au sein des conseils d'administration, ISS a annoncé des recommandations défavorables en matière de vote à l'encontre des présidents de comités (ou d'autres administrateurs au cas par cas) dans les sociétés dépourvues de femmes. Ces recommandations générales visant à voter contre ou à retenir les votes de ces candidats entreront en vigueur pour les réunions tenues à compter du 1er février 2020, accordant ainsi aux sociétés un délai de grâce pour traiter du recrutement en fonction de l'égalité des sexes. Une entreprise peut toutefois éviter une recommandation de vote défavorable soit en démontrant un engagement ferme, comme indiqué dans les déclarations de procuration, de nommer une femme à son conseil d'administration à court terme; soit en prouvant qu'une femme était membre du conseil lors de la précédente assemblée annuelle; soit en se basant sur d'autres facteurs atténuants pertinents.

S'agissant de la présence, la politique actuelle relative à la présence d'ISS lors des réunions du conseil et des comités prévoit une recommandation à l'encontre des administrateurs qui assistent à moins de 75% des réunions du conseil et des comités pour la période au cours de laquelle ils ont exercé leurs fonctions, sans indiquer de motif valable pour leurs absences. Les justifications acceptables des absences incluent des problèmes médicaux / maladie, des urgences familiales et l'absence lors d'une réunion sur trois ou moins. En outre, dans le cas où une communication de

¹⁰²<https://www.issgovernance.com/file/policy/active/americas/US-Voting-Guidelines.pdf>

procuration ne préciserait pas si un administrateur a assisté à moins de 75% de ses réunions globales du conseil, ISS recommande de prendre une mesure défavorable à son encontre. ISS a mis à jour cette politique pour traiter le problème de «faible fréquentation chronique», qu'ISS définit «*au moins trois années consécutives d'assiduité médiocre sans explication raisonnable*». En cas d'assiduité chronique médiocre, ISS recommandera à la fois une action défavorable à l'encontre des administrateurs concernés et les empêche, en votant contre eux, de se porter candidats au comité de nomination ou de gouvernance ou au conseil, comme suit: Après trois ans de faible présence d'un administrateur, ISS recommande d'empêcher l'administrateur de présider le comité de nomination ou de gouvernance ; Après quatre ans de faible présence d'un administrateur, ISS recommande d'empêcher l'administrateur d'être membre du comité de nomination ou de gouvernance ; Après cinq ans, il est recommandé de refuser la candidature au conseil d'administration.

S'agissant de la responsabilité du conseil quant à la défense des droits des actionnaires et quant aux propositions de la direction visant à ratifier les dispositions existantes de la charte sociale ou des statuts constitutifs : ISS a annoncé l'adoption d'une nouvelle politique de responsabilisation du conseil d'administration et la modification d'une politique existante relative aux propositions de la direction visant à ratifier les dispositions existantes de la charte sociale ou des statuts constitutifs . Ces deux évolutions font suite à l'utilisation de plus en plus fréquente des propositions parrainées par les conseils d'administration pour exclure les propositions d'actionnaires du scrutin au cours de la saison des procurations de 2018. En vertu de la nouvelle politique, ISS émettra une recommandation défavorable à l'égard des administrateurs, des membres du comité de gouvernance ou de l'ensemble du conseil si un tel conseil propose aux actionnaires de ratifier les dispositions des chartes ou des statuts en vigueur. Dans un tel cas, ISS examinera certains facteurs, notamment la présence d'une proposition d'actionnaire abordant le même problème sur le même bulletin de vote, les motifs invoqués par le conseil pour demander la ratification, le niveau de violation des droits des actionnaires en raison des dispositions existantes en matière de ratification si la ratification est demandée et l'utilisation antérieure de propositions de la direction pour exclure les propositions d'actionnaires.

ISS a également modifié une politique existante en vertu de laquelle il formulait déjà des recommandations au cas par cas concernant des administrateurs individuels, des membres de comités ou l'ensemble du conseil, lorsque le conseil

n'agissait pas sur une proposition d'actionnaire qui avait reçu le soutien de la majorité des actionnaires au cours de l'année précédente. Dans ses recommandations, ISS examinera désormais si un conseil d'administration n'a pas donné suite à une proposition de la direction de l'année précédente visant à ratifier une disposition existante relative à la charte ou aux statuts sachant que la majorité des actionnaires s'est opposée à une telle disposition lors de l'année précédente.

Les politiques nouvelles et modifiées visent à protéger les droits des actionnaires et représentent un vote de confiance d'ISS en ce qui concerne la sophistication des actionnaires et leur capacité à voter sur des propositions concurrentes de la direction et des actionnaires.

S'agissant de la responsabilité du conseil quant à l'évaluation de la performance des administrateurs : La politique actuelle d'évaluation de la performance des administrateurs est conçue pour identifier les entreprises qui ne disposent pas de mécanismes pour promouvoir la responsabilité et la supervision et dont la performance est systématiquement inférieure par rapport à leurs pairs. Auparavant, la politique d'évaluation de la performance considérait que la performance était défailante lorsque, dans un premier temps, le rendement total pour les actionnaires de la société sur un an et sur trois ans se situait dans la moitié inférieure du *Global Industry Classification Standard* (GICS); le rendement total pour les actionnaires et les mesures opérationnelles de la société sur cinq ans ont également été pris en compte. Telle que modifiée, la détermination initiale de la sous-performance sera basée sur la question de savoir si les rendements totaux des actionnaires de la société sur un, trois et cinq ans se situaient dans la moitié inférieure du GICS. En outre, les mesures opérationnelles de la société et d'autres facteurs seront également pris en considération.

Avec le rendement quinquennal ajouté à la sélection initiale, cette nouvelle politique permettra de réduire le nombre de sociétés soumises à un examen minutieux quant aux problèmes de sous-performance et de consolidation du conseil.

Un certain nombre de principes font l'unanimité, selon lesquels la structure et les pratiques de gouvernance adoptées par les entreprises implantées aux Etats-Unis doivent relever de la responsabilité du conseil d'administration dans leur efficacité ; être transparentes, cette transparence étant plus importante que le respect rigoureux d'un ensemble particulier de règles ; assurer la compétence et le dévouement des dirigeants ; garantir l'objectivité du conseil d'administration dans sa prise de

décisions et la responsabilité des administrateurs envers les actionnaires ; prévoir que la présidence du conseil d'administration et la direction générale soient dissociées ; promouvoir une culture d'éthique, d'intégrité et de responsabilité sociétale des entreprises (RSE) ; permettre au conseil d'administration de déterminer au mieux ses priorités, d'évaluer efficacement les risques et de se concentrer sur la stratégie de l'entreprise en assurant une bonne communication des informations pertinentes ; assurer que le conseil d'administration soit renouvelé régulièrement ; permettre aux actionnaires d'intervenir dans la nomination des administrateurs et dirigeants et encourager le dialogue entre la direction et les actionnaires.

Ces principes qui engagent les entreprises cotées servent de guide pour les entreprises non cotées qui demeurent libres de s'en inspirer ou pas.

Inspiré par le modèle américain de gouvernance, le modèle anglais a dû le dépasser à plus d'un égard, surtout en consacrant des règles de gouvernance propres aux sociétés non cotées.

PAR II: LES TEXTES REGISSANT LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE AU ROYAUME-UNI

Une vague de privatisations est intervenue au Royaume-Uni à partir des années 1980, ce qui a conduit à une consécration de l'efficacité du modèle de l'économie de marché, et à faire reposer la création de valeur et la croissance économique sur les entreprises privées. Avec ce mouvement de dérégulation est apparue la nécessité d'assurer la bonne gestion des entreprises par le respect des principes de gouvernance d'entreprise.

S'agissant de la genèse de la gouvernance d'entreprise au Royaume-Uni, on doit noter que l'évolution de la gouvernance d'entreprise au Royaume-Uni a en particulier été accélérée par une série d'affaires – notamment les affaires BCCI¹⁰³ et Maxwell¹⁰⁴ – qui ont marqué le début des années 1990. Elles ont illustré l'ampleur

¹⁰³La Bank of Credit and Commerce International (BCCI) (Banque de crédit et commerce internationale en français), était une banque fondée au Pakistan en 1972. Banque du Moyen-Orient basée au Luxembourg, la BCCI a connu une faillite retentissante en 1991. Elle a été associée à diverses activités criminelles, en particulier le blanchiment d'argent au profit des cartels colombiens de la cocaïne et du général Noriega au Panama. Elle a aussi été associée au financement du terrorisme. En janvier 1992, la BCCI plaide coupable des charges d'escroquerie (racketeering en anglais), et a restitué \$550 millions destinés au remboursement des clients lésés par la fraude, aux États-Unis et à l'international. Après un procès de plus de 20 ans avec 150 plaignants, Abbas Gokal ancien président de Gulf Group et considéré comme le plus gros emprunteur individuel de la Bank of Credit and Commerce International (BCCI), est condamné à 14 ans de prison.

¹⁰⁴Robert Maxwell, homme d'affaires et magnat de la presse britannique, est retrouvé mort à 68 ans, en novembre 1991, suite à chute de son yacht alors qu'il est au large des îles Canaries. La cause officielle de sa mort est la noyade accidentelle, mais cette version des faits a été mise en cause, on a parlé de meurtre ou de suicide. Il aurait été un membre éminent du Mossad

des risques de fraude et d'escroquerie commises par des dirigeants de grandes entreprises privées opérant à l'échelle internationale, et ainsi encouragé l'édiction de règles de bonne pratique en matière de gouvernance d'entreprise. Le rôle du *Financial Reporting Council* (FRC), autorité indépendante de régulation en matière de gouvernance d'entreprise et de régulation boursière, a été primordial. Le FRC est l'entité britannique en charge du respect des règles d'information financière et de bonne gouvernance des sociétés cotées au Royaume-Uni. Il établit les bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprise et de *reporting*. En 1991, il a formé un comité présidé par Sir Adrian Cadbury, qui a publié en 1992 le Rapport relatif aux aspects financiers de gouvernance d'entreprise. D'autres rapports l'ont suivi et révisé. Le Rapport Rutteman¹⁰⁶ de 1994 concernait le contrôle interne et le *reporting* financier des sociétés cotées et immatriculées au Royaume-Uni. Le Rapport Greenbury¹⁰⁷ de 1995 était relatif à la rémunération des dirigeants de PLC (Sociétés publiques à responsabilité limitée). Le Rapport Hampel¹⁰⁸ a été rendu en 1998 sur le rôle et la rémunération des dirigeants, le rôle des actionnaires, et les procédures d'audit. Ils ont abouti au *Combined Code on Corporate Governance*¹⁰⁹ (aujourd'hui *UK Corporate Governance Code*) en 1998.

Le Rapport Turnbull¹¹⁰ de 1999 sur le contrôle interne des sociétés cotées a été révisé en 2005 sous l'intitulé *Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code*¹¹¹, puis remplacé en 2014 par le rapport du FRC : *Risk Guidance*.¹¹² Le Rapport Myners¹¹³ a suivi en 2001 concernant les bonnes pratiques d'investissement et de prises de décisions pour les fonds de pension.

auquel il avait accordé des financements en détournant notamment les fonds de pension de son groupe. Il aurait été tué alors qu'il voulait récupérer l'argent prêté. Les services secrets israéliens auraient refusé et l'auraient éliminé de peur qu'il ne dévoile sur la place publique les nombreuses informations qu'il connaissait. À cause de leur gestion hasardeuse, ses entreprises ne lui ont pas survécu et ont fait faillite. Maxwell s'étant également livré à plusieurs malversations financières, l'écroulement de son groupe Maxwell a été rapide et total. Le rapport Cadbury sur le gouvernement de ces entreprises, établi en mai 1992, a été finalisé en décembre de la même année.

¹⁰⁵<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>

¹⁰⁶<https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/library/subjects/corporate-governance/internal-control-and-financial-reporting-rutteman-1994.ashx?la=en>

¹⁰⁷<http://www.ecgi.org/codes/documents/greenbury.pdf>

¹⁰⁸<https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/hampel.pdf>

¹⁰⁹http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code.pdf

¹¹⁰<http://www.ecgi.org/codes/documents/turnbul.pdf>

¹¹¹<https://www.frc.org.uk/getattachment/fe1ba51a-578d-4467-a00c-f287825aced9/Revised-Turnbull-Guidance-October-2005.pdf>

¹¹²<https://www.frc.org.uk/getattachment/d672c107-b1fb-4051-84b0-f5b83a1b93f6/Guidance-on-Risk-Management-Internal-Control-and-Related-Reporting.pdf>

¹¹³<https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.hm-treasury.gov.uk/media/1/6/31.pdf>

En 2002, l'affaire Enron aux Etats-Unis a été un facteur additionnel encourageant la production de normes sur la gouvernance d'entreprise. Ont été publiés le Rapport Smith¹¹⁴ en 2003 sur les comités d'audit. Il a été révisé en 2012 sous l'intitulé *FRC Guidance on Audit Committees*¹¹⁵. Le Rapport Higgs¹¹⁶ en 2003 était relatif au rôle des administrateurs indépendants. Les recommandations de ce rapport ont été remplacées par celles du FRC : *Guidance on Board Effectiveness*¹¹⁷ en 2011 et révisées en 2018. On peut aussi mentionner le Rapport Tyson¹¹⁸ de 2003 sur le recrutement et la formation des administrateurs indépendants, ainsi que le Rapport Walker¹¹⁹ de 2009 sur les bonnes pratiques de gouvernance pour les banques et institutions financières britanniques. Il est intervenu en réaction à la crise financière de 2008.

Le *UK Stewardship Code*¹²⁰ de 2010, dont la version la plus récente date de 2012, est quant à lui un « Code de bonne conduite des investisseurs ». Il a pour but d'orienter leur comportement pour favoriser la performance sur le long terme des entreprises dans lesquelles ils investissent, et comprend sept principes directeurs :

1. *publicly disclose their policy on how they will discharge their stewardship responsibilities.*
2. *have a robust policy on managing conflicts of interest in relation to stewardship which should be publicly disclosed.*
3. *monitor their investee companies.*
4. *establish clear guidelines on when and how they will escalate their stewardship activities.*
5. *be willing to act collectively with other investors where appropriate.*
6. *have a clear policy on voting and disclosure of voting activity.*
7. *report periodically on their stewardship and voting activities.*

Le *UK Stewardship Code* est aussi appliqué sur la base du « *comply or explain* ». Cependant, contrairement au *UK Corporate Governance Code*¹²¹, il n'est qu'une référence facultative pour les actionnaires et les fonds d'investissement. Ces derniers

¹¹⁴http://www.ecgi.org/codes/documents/ac_report.pdf

¹¹⁵[https://www.frc.org.uk/getattachment/9ac07916-ea56-4027-864a-11ef9bfa24e4/Guidance-on-Audit-Committees-\(September-2012\).pdf](https://www.frc.org.uk/getattachment/9ac07916-ea56-4027-864a-11ef9bfa24e4/Guidance-on-Audit-Committees-(September-2012).pdf)

¹¹⁶<http://www.ecgi.org/codes/documents/higgsreport.pdf>

¹¹⁷<https://www.frc.org.uk/getattachment/61232f60-a338-471b-ba5a-bfed25219147/2018-Guidance-on-Board-Effectiveness-FINAL.PDF>

¹¹⁸<http://facultyresearch.london.edu/docs/TysonReport.pdf>

¹¹⁹http://www.ecgi.org/codes/documents/walker_review_consultation_16july2009.pdf

¹²⁰https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/stewardship_code_uk_sep2012_en.pdf

¹²¹<https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/2018-uk-corporate-governance-code-final.pdf>

vont indiquer au FRC s'ils y adhèrent ou pas, après quoi le FRC publie une liste des investisseurs adhérents sur son site internet. C'est ainsi un outil d'autorégulation efficace qui permet de répondre à un besoin d'encadrer certaines pratiques, alors que la loi ne le fait pas.

Le Rapport Davies¹²² « *Women on boards* » de 2011 s'est intéressé, comme son nom l'indique, à la proportion de femmes siégeant aux conseils d'administration. Un objectif de 25 % minimum de femmes au sein des conseils d'administration des entreprises du FTSE 100 a été, entre autres, prévu à échéance de 2015.

Mais l'essentiel des règles applicables figurent dans le *UK Corporate Governance Code*. Le *Combined Code on Corporate Governance*, publié en 1998, couvre tous les aspects de la gouvernance d'entreprise. Il est révisé environ tous les deux ans. Il a été révisé en 2003, 2006, 2008, 2010, 2012, 2014, 2016 et 2018. C'est aujourd'hui devenu le *UK Corporate Governance Code*, dont la version la plus récente date de juillet 2018.

Le *UK Corporate Governance Code* peut être vu comme l'équivalent du Code AFEP-MEDEF en France. Il comprend cinq sections: *A. 'Leadership'*, *B. 'Effectiveness'*, *C. 'Accountability'*, *D. 'Remuneration'*, *E. 'Relations with Shareholders'*.

Le Code est constitué de principes (principaux et annexes) et de dispositions («provisions»). Les *Listing Rules* prévoient que les sociétés doivent appliquer le Code conformément au principe « se conformer ou s'expliquer ». Le principe *comply or explain* est au cœur du *UK Corporate Governance Code*. Les entreprises doivent en respecter les dispositions, et à défaut expliquer pourquoi elles ne les respectent pas. En vertu des règles de cotation, ce Code est une référence obligatoire pour la plupart des sociétés cotées au Royaume-Uni.

Plus précisément, en application des *FCA Listing Rules* (9.8.6 R et LR 9.8.7 R), le *UK Corporate Governance Code* s'applique aux sociétés cotées sur le « *Premium Listing* », ayant leur siège social au Royaume-Uni ou à l'étranger. Conformément aux règles de marché précitées, les sociétés concernées doivent préciser comment elles appliquent les « *Main Principles* » du Code. Certaines dispositions peuvent ne pas être appliquées par les sociétés en-dessous du FTSE 350.

¹²²https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31480/11-745-women-on-boards.pdf

Les PME cotées, qui ne sont pas soumises à l'obligation d'appliquer le « *UK Corporate Governance Code* », peuvent se référer à un Code intitulé « *Corporate Governance Code for Small and Mid-Size Quoted Companies* » créé en 2013 par une entité privée, *The Quoted Companies Alliance*, le Code étant gratuitement mis à disposition des adhérents de cette association.

Le contrôle de l'application du Code est fait par le FRC. Il recourt à des prestataires et études externes (cabinet de consultant, université) pour l'analyse statistique des informations sur la gouvernance d'entreprise. Ainsi le dernier rapport du FRC de 2015 se base notamment sur les études réalisées par Grant Thornton et Manifest, dont l'analyse portait sur les sociétés du FTSE 350. En 2014, l'étude portait sur 307 sociétés du FTSE 350. Les rapports du FRC consacrent également un chapitre à l'analyse des explications en vertu du principe « *comply or explain* ».

Quant aux différentes thématiques du Code, elles portent sur la séparation des fonctions, les administrateurs indépendants, la diversité, la participation des salariés et les rémunérations.

Concernant la séparation des fonctions de président et de directeur général, le Code prévoit que le directeur général ne peut pas être nommé président de la même société¹²³. Si, exceptionnellement, le conseil décide de le nommer, il doit consulter les actionnaires principaux en amont et expliquer ses raisons dans le rapport annuel. Concernant la mention de la fonction d'administrateur référent, le Code de gouvernance d'entreprise fait référence à la possibilité de nommer un administrateur référent parmi les membres du conseil¹²⁴.

Concernant le recours à un administrateur référent, le Code indique que l'administrateur référent est désigné parmi les administrateurs indépendants. A ce titre, l'administrateur référent est qualifié de « *senior independent director* ». Ses missions sont également précisées. L'administrateur référent doit organiser, au moins une fois par an, des réunions hors la présence des administrateurs exécutifs afin d'évaluer la performance du président du conseil et d'aborder les sujets qui lui

¹²³The UK Corporate Governance Code, July 2018, Part 2: Division of Responsibilities, Provision 9: "The chair should be independent on appointment when assessed against the circumstances set out in Provision 10. The roles of chair and chief executive should not be exercised by the same individual. A chief executive should not become chair of the same company. If, exceptionally, this is proposed by the board, major shareholders should be consulted ahead of appointment. The board should set out its reasons to all shareholders at the time of the appointment and also publish these on the company website".

¹²⁴The UK Corporate Governance Code, July 2018, Part 2: Division of Responsibilities, Provision 12: "The board should appoint one of the independent non-executive directors to be the senior independent director to provide a sounding board for the chair and serve as an intermediary for the other directors and shareholders. Led by the senior independent director, the non-executive directors should meet without the chair present at least annually to appraise the chair's performance, and on other occasions as necessary".

paraissent importants. Il est le contact privilégié des actionnaires. L'administrateur indépendant ne peut recevoir de rémunération supplémentaire importante de la société en dehors de celle perçue comme membre non exécutif du conseil. La durée maximale de son mandat est de neuf ans à partir de la première élection. Il y a un critère relatif à l'existence de relations d'affaires significatives entre les administrateurs et la société, directement ou indirectement. En revanche, il n'établit pas de critère d'appréciation de ce caractère significatif.

Le Code recommande expressément, à titre de meilleure pratique, que le « *chairman* » (président du conseil) soit désigné parmi les membres indépendants¹²⁵.

Concernant la diversité, il a été recommandé dans le cadre d'un rapport sur la diversité de février 2011¹²⁶ que les sociétés du FTSE-100 atteignent un quota de 25 % en 2015 et que celles du FTSE-350 établissent et publient leurs propres objectifs à atteindre. Le gouvernement britannique préfère éviter les quotas obligatoires mais pourrait envisager cette option si les entreprises ne progressent pas d'elles-mêmes¹²⁷.

Le rôle des salariés dans la gouvernance des entreprises n'a pas traditionnellement été un sujet majeur pour la gouvernance d'entreprise britannique - certainement d'une perspective légale. Dans le *Companies Act* de 2006, la section 172, note "qu'un directeur d'une entreprise doit agir dans la façon dont il considère, en toute bonne foi, serait le plus probable de promouvoir le succès de l'entreprise au profit de ses membres dans l'ensemble et ce faisant prendre garde (parmi d'autres matières)- [...] (b) aux intérêts des salariés de l'entreprise, [...]"¹²⁸. Il y a également des dispositions sur l'information et la consultation des salariés issues des directives européennes.

¹²⁵The UK Corporate Governance Code, July 2018, Part 2: Division of Responsibilities, Provision 9: "The chair should be independent on appointment when assessed against the circumstances set out in Provision 10. The roles of chair and chief executive should not be exercised by the same individual. A chief executive should not become chair of the same company. If, exceptionally, this is proposed by the board, major shareholders should be consulted ahead of appointment. The board should set out its reasons to all shareholders at the time of the appointment and also publish these on the company website".

¹²⁶<https://www.gov.uk/government/collections/women-on-boards-reports>

¹²⁷http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/files/womenonboards/womenonboards-factsheet-uk_en.pdf

¹²⁸Companies Act 2006, Section 172: Duty to promote the success of the company

"(1) A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to—

(a) the likely consequences of any decision in the long term,
 (b) the interests of the company's employees,
 (c) the need to foster the company's business relationships with suppliers, customers and others,
 (d) the impact of the company's operations on the community and the environment,
 (e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and
 (f) the need to act fairly as between members of the company.

(2) Where or to the extent that the purposes of the company consist of or include purposes other than the benefit of its members, subsection (1) has effect as if the reference to promoting the success of the company for the benefit of its members were to achieving those purposes.

(3) The duty imposed by this section has effect subject to any enactment or rule of law requiring directors, in certain circumstances, to consider or act in the interests of creditors of the company".

L'actionnariat salarié est depuis longtemps possible et n'exige pas de régime légal spécifique. Le rapport de 2012 "*Nuttall Review of Employee Ownership*"¹²⁹ a noté que « beaucoup d'entreprises ont déjà des plans d'intéressement ou d'actionnariat salarié, permettant aux salariés de posséder des parts financières de leur entreprise » et a recommandé certaines options pour augmenter cet actionnariat salarié, notamment par une simplification des différents mécanismes existants.

La part variable de la rémunération est conditionnée à des critères de performance¹³⁰. Le Code indique que les critères de performance doivent prendre en considération les procédures de contrôle interne et de gestion des risques définies par le conseil. Il est prévu que les rémunérations variables doivent inclure des mécanismes de restitutions des rémunérations (« *claw back* »). Il n'existe pas de plafond d'indemnités de départ mais au Royaume-Uni, le Code recommande au comité des rémunérations d'examiner attentivement, lors de la nomination des dirigeants, quelles rémunérations ils percevraient en cas de départ anticipé.

De plus, le Code indique que la durée de la période de préavis des dirigeants doit être fixée au maximum chaque année. Jusqu'en 2013, le rapport annuel devait comprendre des détails sur tous les contrats des dirigeants dont la période de préavis était supérieure à un an ou qui contenaient des dispositions pour les indemnités de départ prédéterminées qui excédaient un an de salaire et avantages (Listing Rule 9.8.8 (8)). Cette disposition a été supprimée car les règles relatives à la rémunération des dirigeants des sociétés cotées¹³¹ du *Department for Business, Innovation & Skills*¹³², applicables depuis le 1er octobre 2013, imposent plus largement la transparence de toutes les obligations contractuelles qui ont un impact sur le salaire ou les indemnités pour perte d'emploi. Il n'y a pas de précisions sur les modalités de calcul de la rémunération.

En résumé, les points clés de la gouvernance d'entreprise au Royaume-Uni, d'après le FRC consistent en : Un unique conseil d'administrateurs, responsables collectivement pour le succès durable de l'entreprise ; Un président et un directeur général distincts ; Un conseil d'administration composé de moitié au moins par des

¹²⁹https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31706/12-933-sharing-success-nuttall-review-employee-ownership.pdf

¹³⁰The UK Corporate Governance Code, July 2018, Part 5: Remuneration, Principle R: « Directors should exercise independent judgement and discretion when authorising remuneration outcomes, taking account of company and individual performance, and wider circumstances ».

¹³¹Définies dans le Company Act de 2006, soit environ 900 sociétés.

¹³²CP13/7 Consequential Changes to the Listing Rules.

administrateurs indépendants ; Des comités d'audit et de rémunération indépendants et puissants ; Une évaluation annuelle par le conseil de sa performance ; Des procédures décisionnelles transparentes pour le recrutement et la fixation de la rémunération des dirigeants ; Des droits substantiels accordés aux actionnaires, pour les encourager à s'intéresser au fonctionnement des entreprises dans lesquelles ils ont investi.

Le FRC a cherché à établir un système de contrôle et de contre-pouvoirs. Il considère qu'il est préférable de n'édicter que de la '*soft law*', afin d'éviter que des règles légales trop détaillées et coûteuses à mettre en place ne viennent faire obstacle à l'esprit d'innovation des entreprises et à la croissance économique. Cette volonté est illustrée par le fait que le *UK Corporate Governance Code* et le *UK Stewardship Code* ne font respectivement que 36 et 14 pages. Les entreprises britanniques conservent une marge de manœuvre plutôt large quant à la manière dont elles peuvent s'organiser, tant qu'elles respectent un certain nombre de bonnes pratiques, énoncées en termes généraux.

En juin 2016, plusieurs projets de révision du cadre actuel ont été initiés¹³³ : révision des lignes directrices pour les comités d'audit (*Guidance on Audit Committee*), révision des standards d'audit et d'éthique (*Auditing and Ethical Standards*) et révision du Code de gouvernance d'entreprise (*UK Corporate Governance Code*).

Les objectifs sont une mise à jour des lignes directrices en vue de l'actualisation du cadre législatif du Royaume-Uni relatif au comité d'audit et à la nomination des auditeurs, suite à l'entrée en vigueur du nouveau régime européen de l'audit¹³⁴.

Il s'agit aussi de renforcer la confiance des investisseurs et soutenir l'indépendance des auditeurs en prohibant certaines situations susceptibles de créer des conflits d'intérêts. Dans l'objectif d'une réglementation proportionnée, les standards autorisent parfois les auditeurs, dans certaines circonstances, à proposer une assistance supplémentaire aux PME.

Le Code de gouvernance d'entreprise a ainsi été modifié : le comité d'audit doit désormais disposer de compétences appropriées correspondant au secteur d'activité de l'entreprise ; le comité d'audit propose toujours la nomination, le renouvellement

¹³³Publication du FRC du 27 avril 2016.

¹³⁴Directive 2014/56/UE et règlement UE 537/2014 (dits « Audit ») précités.

et la révocation d'un auditeur externe ; le rapport annuel doit présenter, le cas échéant, les appels d'offres des auditeurs externes dans une section séparée.

Le FRC a publié, le 16 juillet dernier, la version révisée 2018¹³⁵ du code de gouvernance d'entreprise applicable aux entreprises cotées au Royaume-Uni et en Irlande. Il est entré en application le 1er janvier 2019.

Ce code révisé est le fruit de plusieurs mois de discussions avec les parties prenantes et s'est inspiré de plusieurs rapports traitant de la gouvernance (notamment le *Culture Report* du FRC et la consultation du gouvernement sur le Livre vert de la gouvernance d'entreprise) et de diversité (*Hampton-Alexander Review*¹³⁶ et *Parker Review*¹³⁷). La richesse de ce dialogue le place en amont, confère aujourd'hui au code britannique révisé de 2018, toute la légitimité d'une *soft law* concertée.

A l'occasion de cette publication, le FRC rappelle qu'il cherche à combattre le court-termisme et les affaires qui ont défrayé la chronique de plusieurs grandes entreprises au Royaume-Uni ces dernières années. Il souligne également l'importante nécessité pour les entreprises d'établir des relations de confiance avec leurs parties prenantes et les appelle à se doter d'une culture d'entreprise qui aligne leur mission, leur stratégie et soutient l'intégrité et la diversité.

Même si nous pouvons noter des avancées, cette révision du code est loin d'intégrer les mesures annoncées par la Première ministre en 2016, notamment l'obligation de désigner des administrateurs représentant les salariés, l'obligation de publier l'écart entre les salaires des cadres dirigeants et des salariés (« *pay ratio* ») et d'instaurer un vote contraignant des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants. A cet égard, la récente réforme du code AFEP-MEDEF et d'une manière générale la gouvernance française montrent que la France est significativement en avance sur nombre de points.

S'agissant des points saillants du code au niveau de la structure du code et le *reporting*, au cœur de ce code se trouve un ensemble de « *Principles* » qui fondent les principes d'une bonne gouvernance d'entreprise et des « *Provisions* » plus détaillées. Non contraignant, ce code n'entend pas définir un ensemble de règles rigides mais offre une certaine flexibilité grâce à l'application de ses « *Principles* » et au principe du « *comply or explain* » permettant d'y déroger à la condition pour les entreprises de

¹³⁵Publication du FRC du 16 juillet avril 2018.

¹³⁶<https://ftswomenleaders.com/wp-content/uploads/2018/11/HA-Review-Report-2018.pdf>

¹³⁷[https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/The_Parker_Review/\\$FILE/EY-Parker-Review-2017-FINAL%20REPORT.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/The_Parker_Review/$FILE/EY-Parker-Review-2017-FINAL%20REPORT.pdf)

motiver leur choix de façon claire et précise. Le code de 2018 est plus court (15 pages contre 32 dans la précédente version) et plus structuré (5 chapitres). Le code rappelle l'importance du rôle des investisseurs et des agences de conseil en vote qui se doivent d'évaluer soigneusement les explications apportées par les entreprises, en considérant les particularités propres à chacune, et en évitant les approches de type «case à cocher». Il est également suggéré que les investisseurs et les agences de conseil en vote donnent aux entreprises le temps suffisant pour répondre à leurs demandes de renseignements sur la gouvernance d'entreprise.

Au niveau des relations avec les parties prenantes, le conseil doit élargir sa prise en compte des différentes parties prenantes et encourager leur participation. Le conseil doit réagir avec diligence lorsque plus de 20% des voix ont été exprimées contre une résolution proposée en assemblée générale. Le conseil doit veiller à l'existence de bonnes conditions de travail des salariés et que celles-ci soient conformes aux valeurs de l'entreprise. Le conseil doit veiller à l'existence d'un dialogue de qualité avec les salariés par la nomination d'un administrateur représentant les salariés ou tout autre dispositif adapté à la situation particulière de l'entreprise. Le conseil doit mettre à disposition des salariés le moyen de faire part de leurs préoccupations en toute confidentialité et, s'ils le souhaitent, de manière anonyme. Si besoin, le conseil doit veiller à ce que des dispositions soient prises pour mener des enquêtes proportionnées et indépendantes.

Au niveau du fonctionnement des conseils, le code met en garde les administrateurs non exécutifs sur le cumul des mandats, très mal perçu par certains investisseurs institutionnels. Le conseil doit promouvoir la diversité, rendre compte de l'équilibre entre les femmes et les hommes et mettre en place des processus de succession assurant un renouvellement fluide des membres du conseil. La durée recommandée d'un mandat de président de conseil est de 9 ans tout en laissant la possibilité aux entreprises de déroger à cette recommandation à condition d'en expliquer les raisons. (Cette mesure concernerait plus de soixante entreprises cotées dont 19 appartenant à l'indice FTSE100). Le comité de nomination a pour mission de diriger les processus de nomination et de s'assurer de la mise en place des plans de succession. Celui-ci devra être composé en majorité d'administrateurs indépendants non exécutifs. Le code souligne l'importance de l'évaluation externe du conseil pour toutes les entreprises. Les évaluateurs doivent avoir des contacts avec le conseil dans sa collégialité mais également avec chaque administrateur de manière individuelle.

Au niveau des rémunérations, les politiques de rémunération doivent être élaborées en lien avec la stratégie à long terme et alignées sur les objectifs et les valeurs de l'entreprise. Le comité de rémunération doit tenir compte de la rémunération des salariés et des politiques connexes lors de la fixation de la rémunération des administrateurs. Pour pouvoir être nommé président d'un comité de rémunération, l'administrateur devra justifier d'une pratique d'au moins un an au sein d'un comité de rémunération. Les dirigeants qui touchent des bonus en actions devront les conserver pendant au moins cinq ans. Le Président du FRC, Sir Win Bischoff, a déclaré : « La gouvernance d'entreprise au Royaume-Uni est respectée à l'échelle mondiale et constitue un cadre de confiance pour les investisseurs. Pour s'assurer que le Royaume-Uni évolue avec le temps, le nouveau code tient compte des problèmes économiques et sociaux et aidera à orienter le succès à long terme des entreprises britanniques ». Cependant, la secrétaire générale du Trades Union Congress, Frances O'Grady, a tout de même regretté que ces mesures « ne soient pas le chamboulement du monde de l'entreprise que Theresa May avait promis et dont le pays a besoin ».

A côté du code de gouvernance des entreprises cotées, on trouve le guide de gouvernance des entreprises non cotées¹³⁸ qui est la version britannique de l'orientation paneuropéenne élaborée par la Confédération européenne des associations de directeurs (ecoDa). Il a été adapté au contexte commercial britannique par l'Institut des directeurs (IoD). Il fournit des orientations et un ensemble de principes volontaires de « bonnes pratiques » pour les entreprises britanniques, en s'appuyant à la fois sur le contenu des codes de gouvernance d'entreprise nationaux et internationaux existants et sur l'expérience de la bonne gouvernance dans les entreprises non cotées.

Les directives figurent dans la partie I du document et sont divisées en cinq sections principales. Les deux premières sections présentent la justification de la publication d'un ensemble de directives et de principes de gouvernance d'entreprise pour les sociétés non cotées.

¹³⁸https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/cg_principles_unlisted_companies_iod_uk_nov2010_en.pdf

Les sections 3 et 4 fournissent un glossaire des acteurs de la gouvernance et des concepts pertinents qui doivent être incorporés dans un régime de gouvernance d'entreprise viable.

La section 5 examine certains des défis liés à la mise en œuvre d'une bonne gouvernance d'entreprise.

L'énoncé des 14 principes de gouvernance d'entreprise pour les sociétés non cotées est repris dans la partie II.

La première partie du guide traite des orientations sur la gouvernance d'entreprise pour les sociétés non cotées¹³⁹. La question se pose de savoir pourquoi se concentrer sur les sociétés non cotées. Selon le *UK Corporate Governance Code*, le but de la gouvernance d'entreprise est de faciliter une gestion efficace, entrepreneuriale et prudente qui peut assurer le succès à long terme de l'entreprise¹⁴⁰.

Les orientations et les principes de gouvernance d'entreprise énumérés par le guide sont axés sur les sociétés non cotées, c'est-à-dire les sociétés à responsabilité limitée qui ne sont pas cotées sur les marchés boursiers publics. L'éventail des entreprises non cotées est très large et englobe les *start-ups*, les sociétés à propriétaire unique, les entreprises familiales, les sociétés à capital-investissement, les coentreprises et filiales ainsi que de nombreuses entreprises publiques font également partie de l'univers des sociétés non cotées.

Les sociétés non cotées revêtent une importance particulière dans les pays où les marchés de capitaux sont moins développés, où la grande majorité des sociétés ne sont pas cotées en bourse ou sur un marché réglementé. Mais même au Royaume-Uni, la plupart des petites et moyennes entreprises ne sont pas cotées sur les marchés réglementés. En outre, il existe de nombreuses grandes entreprises notables qui ont choisi - pour diverses raisons – de renoncer à la cotation publique.

Selon l'OCDE¹⁴¹, l'amélioration de la gouvernance des entreprises non cotées a le potentiel de stimuler de manière significative la productivité et la création d'emplois. Malgré son importance économique, la gouvernance des sociétés non cotées est un domaine souvent négligé par les études et les recommandations portant

¹³⁹Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 9.

¹⁴⁰The UK Corporate Governance Code, July 2018, p. 1.

¹⁴¹Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, 2017, p. 9 : « La gouvernance d'entreprise fait référence aux relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes. Il détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus ».

sur la gouvernance. La plupart de ces codes officiels concernent les sociétés cotées. En l'absence de textes les régissant, les sociétés non cotées en bourse risquent de s'abstenir de mettre en place un régime de gouvernance approprié, ce qui aurait des conséquences négatives sur leur efficacité et leur réussite à long terme. Reprendre à la lettre les principes et les bonnes pratiques largement reconnus pour les sociétés cotées n'est pas non plus une solution viable, les problèmes de gouvernance d'entreprise des sociétés cotées étant différents de ceux des sociétés non cotées.

Les sociétés cotées ont souvent un grand nombre d'actionnaires minoritaires externes et peuvent être dirigées par des gérants (*managers*) professionnels sans participation significative au capital. Le régime de gouvernance de ces sociétés tend à s'assurer que les actionnaires externes peuvent exercer une surveillance et un contrôle effectifs sur la direction et le conseil d'administration. C'est souvent un défi en raison de l'éloignement de la plupart des actionnaires externes par rapport au processus décisionnel de l'entreprise (le problème du «*principal agent*») et des difficultés liées à la coordination des actions d'un petit groupe d'actionnaires vis-à-vis du *management* (le problème de l'action collective).

En revanche, la plupart des entreprises non cotées sont détenues et contrôlées par des particuliers (par exemple une famille). Dans de nombreux cas, les propriétaires continuent à jouer un rôle direct important dans la gestion. La bonne gouvernance dans ce contexte ne consiste pas à protéger les intérêts des actionnaires absents. Il s'agit plutôt d'établir un régime de gouvernance qui ajoute de la valeur à l'entreprise et contribue à assurer sa continuité et son succès à long terme.

À de nombreux égards, les sociétés non cotées sont confrontées à un plus grand défi en matière de gouvernance d'entreprise que les sociétés cotées. Une grande partie de la gouvernance des sociétés cotées peut être imposée de manière externe par divers types de réglementations. En revanche, les sociétés non cotées ont davantage des possibilités de définir (ou de ne pas définir) leur propre stratégie de gouvernance. Cela signifie que les entreprises non cotées doivent elles-mêmes réfléchir aux coûts et avantages potentiels des différentes approches de gouvernance.

En outre, contrairement aux grandes entreprises cotées en bourse, les petites entités non cotées peuvent ne pas avoir accès à un soutien interne (par exemple des conseillers juridiques ou des secrétaires d'entreprise) pour prendre des décisions importantes en matière de gouvernance. La détermination du régime de gouvernance incombera en grande partie aux actionnaires et aux administrateurs, qui peuvent avoir

besoin d'une expertise supplémentaire en matière de gouvernance, de cadres pertinents et d'outils nécessaires pour les aider à accéder à une gouvernance professionnelle.

Ces considérations ont persuadé l'IoD et d'autres associations européennes de mettre en évidence les problèmes de gouvernance spécifiques des entreprises non cotées et de présenter les meilleures pratiques sous forme d'un ensemble de principes de gouvernance d'entreprise volontaires.

Une autre question se pose également : pourquoi la gouvernance d'entreprise est-elle importante pour les sociétés non cotées? Selon l'OCDE¹⁴², un régime de gouvernance d'entreprise comprend trois éléments principaux: un ensemble de relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et les autres parties prenantes ; une structure à travers laquelle sont fixés les objectifs de l'entreprise et les moyens de les atteindre et le suivi des performances ; et des incitations appropriées accordées au conseil et à la direction afin de poursuivre des objectifs qui sont dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires.

La mise en place d'un régime de gouvernance efficace qui définit l'approche de l'entreprise à l'égard de chacune de ces questions revêt une importance égale pour les sociétés cotées et non cotées. Cependant, il y a un certain nombre de raisons pour lesquelles les entreprises non cotées doivent s'intéresser spécifiquement à la gouvernance d'entreprise.

En premier lieu, s'agissant de la performance et de l'efficacité interne¹⁴³, la gouvernance d'entreprise concerne en fin de compte les processus de prise de décision ainsi que les procédures qui aident l'entreprise à atteindre ses objectifs. C'est le cadre dans lequel les décisions sont prises et le pouvoir est exercé. Par conséquent, comme la firme cherche à améliorer le professionnalisme et la durabilité de ses activités, elle doit réfléchir davantage aux questions de gouvernance surtout si l'entreprise souhaite renoncer à la seule contribution de l'entrepreneur fondateur. Bien que l'aptitude et le dynamisme d'un individu aient pu être fondamentaux dans la création de l'entreprise, il est peu probable qu'ils soient durables à long terme. Au fur et à mesure que l'entreprise grandit - ou survit à l'intérêt ou à la vie professionnelle du

¹⁴²Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, 2017, p. 9, op. cit.

¹⁴³Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 10.

fondateur – les processus de gouvernance doivent être mis en place pour assurer la continuité et la réussite au-delà des efforts d’une seule personne. En effet, l’élaboration des processus de gouvernance efficaces peut contribuer à alléger le fardeau du fondateur, faciliter une succession rapide et permettre l’accès à un plus vaste *pool* d’expertise et de savoir-faire. Le résultat peut être une amélioration du *leadership*, de la prise de décision et de la vision stratégique. Une gouvernance améliorée peut aussi faciliter la surveillance et la gestion des différents risques auxquels l’entreprise est exposée, en particulier quand la taille de l’entreprise et qu’elle devient plus complexe. La gouvernance deviendra également un problème de plus en plus important pour les sociétés non cotées au fur et à mesure qu’elles développeront de nouvelles sources de financement. Au départ, la principale source de financement sera vraisemblablement les bénéfices non répartis ou les financements internes comme c’est le cas par exemple, pour les familles ou groupes de sociétés. Toutefois, les sociétés non cotées peuvent également se tourner vers les banques et les investisseurs privés afin de financer leur développement et leur croissance. Un recours accru à de telles sources de financement externes nécessitera la mise en place d’un régime de gouvernance plus explicite, les financiers externes cherchant à garantir la bonne gestion de leurs investissements. En particulier, l’implication de propriétaires supplémentaires dans l’entreprise - même si le fondateur conserve son contrôle - nécessitera des mécanismes de gouvernance pour résoudre les différends entre actionnaires ayant des intentions potentiellement divergentes. Une structure de gouvernance qui renforce la confiance des sources de financement internes et externes, telles que les actionnaires, banques et autres créanciers - contribuera au succès à long terme de l’entreprise. La récompense accordée à l’entreprise en raison d’une telle structure de gouvernance sera un financement plus stable et à un coût moins cher.

En second lieu, s’agissant de la gestion du capital patient et du risque de carence de fonds¹⁴⁴, il faut noter que les actionnaires des sociétés non cotées se trouvent dans l’impossibilité de vendre leurs actions. Par définition, les actions des entreprises non cotées ne sont pas négociables sur les marchés boursiers publics. En outre, le droit des sociétés restreint la vente ou la commercialisation des actions des sociétés non

¹⁴⁴Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 11.

cotées au grand public (ou même à toute personne sans lien préalable avec la société ou les actionnaires existants). Des restrictions sur le transfert des actions peuvent également être introduites par les actionnaires eux-mêmes (par les statuts de la société ou les conventions d'actionnaires). En conséquence, les actionnaires des entreprises non cotées peuvent se trouver dans la situation difficile d'être des propriétaires «captifs» d'une entreprise. Ce manque de liquidité présente un risque d'investissement important pour les actionnaires. Les investisseurs sont obligés de s'engager auprès de l'entreprise pour le moyen et le long terme. Contrairement aux propriétaires des entreprises cotées, les actionnaires des entreprises non cotées n'ont pas la possibilité de vendre facilement leurs actions s'ils sont en désaccord avec la stratégie de la société ou s'ils estiment que les activités de la société deviennent trop risquées. Un régime de gouvernance d'entreprise efficace permet d'atténuer ce risque. Il offre aux actionnaires des sociétés non cotées une certaine assurance que, bien qu'il n'y ait pas de sortie facile de leur propriété, leurs intérêts continueront à être respectés et protégés par le conseil d'administration et le *management* de l'entreprise. De plus, le régime de gouvernance peut aussi induire une réflexion sur une éventuelle stratégie de sortie pour les actionnaires qui ressentent la nécessité de quitter le capital de la société partiellement ou totalement. En conséquence, les actionnaires sont plus susceptibles d'investir dans la société. De plus, ils seront plus à l'aise dans leur rôle de partenaires du capital patient et constitueront une source de soutien pour l'entreprise à plus long terme.

En troisième lieu, il faut bâtir la réputation de l'entreprise en fonction des attentes de la société¹⁴⁵. Les sociétés non cotées doivent opérer dans un contexte social dans lequel le public exerce un contrôle croissant sur le comportement de l'entreprise. La gouvernance des entreprises est un sujet d'intérêt croissant pour les médias et la société civile. En outre, la demande publique d'amélioration de la responsabilité et de la transparence des entreprises a grandi après la récente crise financière. Les codes de gouvernance d'entreprise existants pour les sociétés cotées en bourse rehaussent également la barre de la gouvernance des entreprises. En particulier, les principes mondiaux de gouvernance d'entreprise (par exemple ceux de l'OCDE) et le Code de gouvernance d'entreprise du Royaume-Uni façonnent les normes sociétales relatives

¹⁴⁵Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 12.

aux structures d'entreprise «appropriées», ainsi qu'aux procédures et comportements des entreprises.

Pour déterminer si les entreprises sont gouvernées de manière appropriée, il est peu probable que l'opinion publique prenne en considération les nuances qui distinguent une entreprise cotée d'une entreprise non cotée. En effet, les observateurs externes peuvent même être plus suspects à l'égard des entreprises non cotées en raison de leur faible transparence et ce en comparaison avec des entités cotées en bourse. Une bonne gouvernance peut jouer un rôle crucial pour gagner le respect des principales parties prenantes externes - telles que les investisseurs actuels et potentiels, les employés, les clients et les communautés locales. Elle fournit effectivement une «licence d'exploitation», car elle offre aux parties prenantes externes l'assurance que l'entreprise est exploitée d'une manière appropriée et responsable, dans le respect des intérêts de toutes les parties prenantes. Lorsque le comportement de l'entreprise ne répond pas aux attentes de la société, l'entreprise peut souffrir des conséquences de manière significative. Même si l'entreprise ne viole aucune loi, elle peut être affectée sur le plan opérationnel par la perception négative des employés et des consommateurs. La mise en place d'un régime de gouvernance robuste est le principal moyen d'atténuer les risques d'atteinte à la réputation de l'entreprise.

C'est pourquoi, il faut construire un régime de gouvernance efficace qui établit des relations stables et acceptées entre les acteurs clés, à savoir, les actionnaires, le conseil d'administration, la direction et les autres parties prenantes. En effet, un tel cadre définit une répartition des pouvoirs entre les principaux acteurs impliqués dans l'entreprise. Ceci est une condition préalable et essentielle pour l'efficacité de l'exploitation d'une entreprise. Nous considérons chacun des acteurs principaux à tour de rôle.

S'agissant des actionnaires¹⁴⁶, il existe une large reconnaissance - tant dans le droit des sociétés que dans le monde des affaires - que l'objectif d'une entreprise du secteur privé est de promouvoir les intérêts de ses actionnaires. Selon le *Companies Act* de 2006¹⁴⁷, le conseil doit agir de la manière la plus susceptible de promouvoir le succès de la société au profit de ses membres (actionnaires) dans leur ensemble.

¹⁴⁶Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 12.

¹⁴⁷Companies Act 2006, section 172.

Toutefois, dans la pratique, les actionnaires n'ont généralement pas de pouvoir direct sur l'exploitation d'une entreprise. Le pouvoir des actionnaires découle principalement de leur capacité à nommer, révoquer et influencer la prise de décision par le conseil d'administration. Ces pouvoirs sont définis, à la fois, par le droit des sociétés (qui établit une base pour les droits des actionnaires) et par le contenu spécifique des documents institutionnels d'une société, à savoir les statuts. En outre, les actionnaires peuvent conclure des accords entre eux. Ces conventions d'actionnaires peuvent définir les droits et responsabilités des actionnaires, par exemple, ceux relatifs à la transférabilité des titres ou aux droits des différentes catégories d'actionnaires. Au-delà du respect de la loi, un régime de gouvernance doit décider de la manière dont l'interaction des actionnaires avec l'entreprise doit être organisée. Par exemple, comment les actionnaires peuvent-ils convoquer une assemblée d'actionnaires? Comment les actionnaires peuvent-ils déposer des résolutions lors d'une réunion d'actionnaires afin d'exercer un droit de veto ou d'influencer la prise de décision par le conseil d'administration, ainsi que la nomination ou la révocation des administrateurs individuels? Et quelles informations doivent être fournies par l'entreprise aux actionnaires? En outre, un régime de gouvernance peut mettre en évidence les responsabilités et les droits des actionnaires. Une relation proactive et constructive entre les actionnaires et le conseil d'administration renforcera la compréhension mutuelle et l'engagement, tant en période de crise que dans des conditions commerciales normales. L'une des difficultés rencontrées par les actionnaires pour faire valoir leurs intérêts est la situation dans laquelle les actionnaires ne constituent pas nécessairement un groupe homogène. Il peut y avoir divers objectifs concurrents ou contradictoires. Cela peut être un problème particulier dans les entreprises familiales, où certains membres de la famille participent activement à la direction de l'entreprise et les autres ne le font pas. Dans de tels cas, il est important que le régime de gouvernance définisse les relations entre les actionnaires. Cela comprendra des procédures par lesquelles les conflits peuvent être anticipés et résolus de manière efficace. Aussi des procédures efficaces pour la gouvernance familiale peuvent améliorer le succès à long terme des entreprises familiales.

Quant aux administrateurs¹⁴⁸, l'un des principaux droits des actionnaires est de nommer les administrateurs et de définir les pouvoirs du conseil d'administration. À ce titre, les actionnaires définissent de manière globale les contours du régime de gouvernance. Selon le droit britannique des sociétés, le conseil d'administration est le principal organe de décision de l'entreprise. Il est collectivement responsable de tous les aspects relatifs aux activités de l'entreprise. Nonobstant la possibilité pour les actionnaires de limiter le pouvoir du conseil, ses responsabilités sont les suivantes: établir et maintenir la vision, la mission et les valeurs de l'entreprise ; établir la structure de l'entreprise, sa stratégie et son profil de risque ; déléguer des pouvoirs à la direction et surveiller et évaluer la mise en œuvre des politiques, stratégies et plans opérationnels ; et rendre compte aux actionnaires et aux autres parties prenantes et assumer la responsabilité. Un régime de gouvernance définira formellement les responsabilités spécifiques du conseil. Il définira la structure, la taille et la composition du conseil, ainsi que le processus par lequel les administrateurs sont nommés au conseil. L'organisation et les logistiques des réunions du conseil sont des aspects importants du régime de gouvernance. Les questions clés portent sur le rôle du président, la fréquence des réunions du conseil, la gestion de l'ordre du jour du conseil, la nature des informations fournies aux administrateurs, les procès-verbaux, la nature des discussions, la prise de décision au sein du conseil d'administration et le rôle du secrétaire de la société. Le régime de gouvernance doit également déterminer si le conseil pourrait déléguer des responsabilités spécifiques lui appartenant aux comités, par exemple, le comité d'audit ou le comité de nomination et de rémunération. Les personnes ainsi que les structures organisationnelles sont essentielles pour assurer une bonne gouvernance. Par conséquent, le régime de gouvernance établira des moyens d'identifier les talents potentiels qualifiés pour prendre en charge la direction de l'entreprise ou pour présenter leurs candidatures au conseil d'administration, et veiller à ce que les administrateurs comprennent leurs responsabilités juridiques et morales en tant que dirigeants.

Quant aux devoirs juridiques des administrateurs¹⁴⁹, le droit des sociétés au Royaume-Uni définit un certain nombre d'obligations juridiques générales pour les administrateurs des sociétés britanniques. Celles-ci comprennent les devoirs

¹⁴⁸Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 13.

¹⁴⁹Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 14.

suiuants¹⁵⁰: le devoir d'agir dans les limites des pouvoirs conférés en vertu duquel les administrateurs doivent agir conformément à la charte de la société (à savoir les statuts et les résolutions des assemblées générales) et n'exercer les pouvoirs que pour les finalités pour lesquelles ils leur sont conférés ; Le devoir de promouvoir le succès de l'entreprise selon lequel les administrateurs doivent agir de manière à ce que, de bonne foi, ils favorisent le succès de la société au profit de ses membres (actionnaires), eu égard aux conséquences potentielles de toute décision à long terme, aux intérêts des employés de la société, à la nécessité de favoriser les relations commerciales de la société avec les fournisseurs, les clients et les autres, à l'impact des opérations de la société sur la communauté et l'environnement, à l'opportunité pour l'entreprise de conserver sa bonne réputation professionnelle, et à la nécessité d'agir équitablement entre les membres de l'entreprise ; Le devoir d'exercer un jugement indépendant selon lequel chaque administrateur doit exercer un jugement indépendant dans sa prise de décision ; Le devoir en vertu duquel les administrateurs doivent faire preuve de soin, de compétence et de diligence raisonnables dans l'exercice de leurs fonctions. Le sens de «soin, compétence et diligence raisonnables» est jugé en fonction de ce que l'on peut raisonnablement attendre d'une personne exerçant les fonctions de directeur de cette société. Il est aussi jugé selon les connaissances générales, les compétences et l'expérience du directeur individuel ; Le devoir d'éviter les conflits d'intérêts d'après lequel les administrateurs doivent éviter les situations dans lesquelles ils pourraient avoir un conflit d'intérêt direct ou indirect avec les intérêts de l'entreprise. Cela concerne en particulier l'exploitation de toute propriété, information ou opportunité (indépendamment du fait que l'entreprise puisse en tirer partie). Cependant, cette obligation n'est pas violée si l'affaire a été autorisée par le conseil ; Le devoir de ne pas accepter des avantages offerts par des tiers qui interdit aux administrateurs d'accepter des avantages de la part des tiers sauf si l'avantage ne peut raisonnablement être considéré comme susceptible d'engendrer un conflit d'intérêts ; et l'obligation de déclarer ses intérêts dans une transaction déterminée selon laquelle si un administrateur a un intérêt personnel, direct ou indirect, dans une transaction avec l'entreprise, il doit déclarer la nature et l'étendue de cet intérêt aux autres administrateurs avant que la transaction n'ait lieu.

¹⁵⁰Companies Act 2006, sections 170-177.

S'agissant de la direction de l'entreprise¹⁵¹, elle constitue la composante qui détermine le succès ou l'échec de celle-ci. Bien que les dirigeants ne soient pas les principaux décideurs, ils sont responsables de la gestion quotidienne de l'entreprise. À ce titre, ils doivent être dotés du pouvoir exécutif pour exercer leur pouvoir discrétionnaire relatif au fonctionnement de l'entreprise. Un aspect clé de la gouvernance consiste à établir un niveau approprié de pouvoir exécutif à déléguer à la direction. Si trop peu de pouvoir est accordé - et la liberté d'action d'un gestionnaire est trop limitée- la société risque de devenir rigide. La direction peut être incapable de mettre en œuvre la stratégie du conseil. Cependant, avec un excès de pouvoir, le risque consiste en ce que la direction perde le contact avec les intérêts du conseil et des actionnaires et qu'elle poursuive son propre intérêt. Le régime de gouvernance doit également viser à aligner les rémunérations de l'équipe dirigeante avec celles des actionnaires et des autres parties prenantes. La politique de rémunération et les conditions contractuelles vis-à-vis des plus hauts dirigeants, par exemple, le directeur général, sont particulièrement importantes à cet égard. La succession au niveau de la haute direction est également une question cruciale qui doit être traitée par les principes de gouvernance de l'entreprise.

S'agissant des parties prenantes¹⁵² comme les employés, les investisseurs, les fournisseurs, les communautés locales et le gouvernement, leurs rôles et leur impact varient considérablement en fonction des entreprises, des secteurs d'activités et des pays. Les entreprises britanniques ont moins d'obligations formelles d'impliquer les parties prenantes dans leur régime de gouvernance en comparaison avec d'autres pays européens. Cependant, le droit britannique des sociétés oblige le conseil à tenir compte des intérêts des employés, des fournisseurs et des clients de la société dans ses décisions et à réfléchir à l'impact des activités de la société sur la communauté et l'environnement¹⁵³. Cependant, indépendamment des obligations légales, le régime de gouvernance doit toujours prendre en compte les intérêts des parties prenantes sous peine de mettre en péril la réputation de l'entreprise. Par conséquent, il est important d'examiner les moyens d'établir un dialogue et un engagement constructif avec les parties prenantes concernées.

¹⁵¹Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 14.

¹⁵²Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 15.

¹⁵³Companies Act 2006, section 172.

La conception d'un régime de gouvernance crédible implique le lien entre les acteurs clés de la gouvernance d'entreprise et un certain nombre de principes de bonne gouvernance largement acceptés, à savoir, la délégation du pouvoir, les freins et contrepoids, la prise de décision, la responsabilité, la transparence, les conflits d'intérêts et l'alignement des incitations financières.

En ce qui concerne la délégation du pouvoir¹⁵⁴, il faut noter que dans toute entreprise, l'origine de l'autorité est la propriété. Cependant, la société pourrait bientôt atteindre un stade de son développement où l'actionnaire principal n'est plus en mesure de remplir simultanément les rôles d'actionnaire, d'administrateur principal et de directeur. À ce stade, il devient nécessaire de réfléchir à la manière la plus efficace de déléguer l'autorité du propriétaire au conseil et au *management*. Les statuts (ou document institutionnel équivalent) et les résolutions des assemblées d'actionnaires existent pour formaliser les droits des actionnaires. Le propriétaire et / ou le conseil d'administration doivent élaborer une approche systématique en matière de délégation du pouvoir et formaliser cette approche par écrit. Un calendrier des questions réservées au conseil et à la direction générale doit être établi, et ce calendrier définit les paramètres de l'autorité déléguée (avec une attention particulière aux seuils financiers concernant les pouvoirs de décision). Les autorités déléguées doivent être revisitées périodiquement pour s'assurer qu'elles restent appropriées compte tenu de la structure, la taille et la complexité de l'entreprise.

En ce qui concerne les freins et contrepoids¹⁵⁵, il faut rappeler un principe de base de bonne gouvernance qui énonce que personne ne doit avoir un pouvoir absolu sur la prise de décision. Il doit exister des «freins et contrepoids» qui soumettent les actions des individus à un examen minutieux, tandis que les décisions les plus importantes doivent être prises sur une base collective. Satisfaire ce principe est souvent un défi pour les entreprises gérées par leur propriétaire, et qui sont normalement établies sur la base du contrôle autocratique d'un seul individu (ou d'un petit groupe d'individus). Cependant, alors qu'une telle approche de gouvernance peut être viable aux premiers stades du développement d'une entreprise, ce n'est pas un

¹⁵⁴Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 15.

¹⁵⁵Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 15.

modèle durable à long terme. Construire les bons contrôles est donc un exercice délicat pour toute entreprise en développement et nécessitera probablement une approche progressive (par étapes) pour aligner les besoins de gouvernance avec la volonté du fondateur / propriétaire d'accepter un contrôle externe. Outre les difficultés pratiques liées à la prise de toutes les décisions par une seule personne, l'absence de freins et contrepoids appropriés fragilisent l'entreprise. Même le plus capable des individus peut parfois faire des erreurs ou perdre sa capacité à analyser les problèmes de manière objective. Pour minimiser ces risques, il est important d'établir des procédures de gouvernance qui soumettent toutes les décisions à une sorte de contrôle par un tiers. Il doit également y avoir des paramètres clairs pour engager la responsabilité et chaque acteur de l'entreprise (qu'il s'agisse d'un employé, d'un dirigeant ou d'un administrateur) doit justifier ses actions à l'égard des autres. La transparence des entreprises est également un moyen efficace d'encourager des comportements appropriés. Des exemples spécifiques de freins et de contrepoids au sein de la structure de l'entreprise comprennent la séparation du rôle du président directeur général (PDG) de celui du président du conseil d'administration, le recours au principe des « quatre yeux » lors de la signature des contrats ou de la prise de décisions importantes au nom de la société, ainsi que l'obligation d'avoir un auditeur externe et la désignation d'administrateurs indépendants au sein du conseil.

En ce qui concerne la prise de décision¹⁵⁶, il est important de signaler que le conseil d'administration se trouve au centre de la prise de décision collective dans la plupart des entreprises. Cependant, diriger une organisation par le biais d'un conseil d'administration est une tâche difficile. Placer des personnes compétentes ayant une bonne volonté autour d'une table de conférence n'aboutira pas nécessairement à un conseil d'administration efficace. Mettre en place un conseil actif prend du temps et nécessite de la patience de la part des membres du conseil, et exige une approche professionnelle quant à la procédure de création de ce conseil. Le président du conseil a une responsabilité particulière qui consiste à rassembler un groupe de personnes compétentes pour former une équipe productive au sein du conseil d'administration. Le président doit trouver un moyen de parvenir à un consensus entre les points de vue divergents surtout dans les matières qui touchent à l'avenir de l'entreprise. Une atmosphère de discussion ouverte doit être encouragée. Les suggestions et les points

¹⁵⁶Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 16.

de vue doivent être correctement documentés dans les procès-verbaux, ce qui permet d'enregistrer les voix dissidentes. Il doit également y avoir une formulation claire des décisions, de sorte que le processus de prise de décision soit suivi par une action décisive. Il est également essentiel de veiller à ce que les membres du conseil d'administration soient dûment choisis et qu'ils aient les compétences et les aptitudes nécessaires pour assumer leurs responsabilités. Les administrateurs devront entreprendre une formation professionnelle spécialisée s'ils veulent effectivement passer de la phase opérationnelle où ils occupent le poste de directeurs (qui se concentrent sur un seul aspect des activités de l'entreprise) pour devenir les dirigeants de la société (où ils doivent exercer la surveillance sur l'entreprise dans son ensemble).

Au sein d'une entreprise, il doit y avoir une hiérarchie des responsabilités¹⁵⁷. Chaque niveau de la hiérarchie comporte des responsabilités et des pouvoirs bien définis. Cependant, ces pouvoirs doivent être associés à une responsabilité significative en matière de performance et d'exercice des pouvoirs. La hiérarchie des responsabilités commence au bas de la pyramide, de sorte que chaque niveau de surveillance supérieur doit superviser le niveau qui lui est inférieur. Les employés sont responsables devant les dirigeants, qui eux-mêmes rendent compte au conseil d'administration. Enfin, le conseil d'administration est responsable devant les actionnaires et les autres parties prenantes (y compris les agences gouvernementales et les régulateurs). Pour que la responsabilité soit effective, il est important que chaque employé, dirigeant et membre du conseil d'administration comprenne les attentes relatives à la nature et à la portée de ses responsabilités. Comme la société se développe quant à sa taille et à sa complexité, cela nécessitera une formalisation des règles de conduite commerciales explicites (y compris les principes éthiques). Au niveau du conseil, les administrateurs doivent clarifier leurs responsabilités en définissant les principes de gouvernance d'entreprise qui doivent être régulièrement revisités et mis à jour. Une fois les responsabilités définies, le bon fonctionnement du système dépend d'une surveillance appropriée. Cependant, cela ne sera possible qu'à travers la communication des informations pertinentes permettant d'évaluer le comportement et la performance. Pour cette raison, un cadre approprié de *reporting* et

¹⁵⁷Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 16.

de contrôle est un aspect important d'une bonne gouvernance. Les dirigeants supérieurs, les administrateurs, les actionnaires et les autres parties prenantes ont besoin d'informations fiables et compréhensibles pour évaluer les performances. Dans la plupart des cas, ces rapports seront réalisés à la fois au niveau interne par les départements de l'entreprise (par exemple les rapports de comptabilité de gestion et d'audit interne) et au niveau externe (par exemple les rapports des auditeurs externes).

La transparence¹⁵⁸ au niveau des activités de l'entreprise s'avère fondamentale pour mettre en place des critères exigeants quant aux comportements des acteurs de l'entreprise. Les administrateurs, les dirigeants et les employés sont susceptibles de réfléchir davantage à leur conduite s'ils savent qu'ils sont observés. Un certain niveau de transparence dans les activités de la firme peut être exigé par la loi et la réglementation (par exemple, publication des états financiers). La transparence imposée par les statuts de l'entreprise est susceptible d'être définie de manière relativement stricte. Toutefois, les sociétés non cotées peuvent choisir de divulguer volontairement plus d'informations que la loi ne requiert et ce comme un moyen de gagner la confiance et l'engagement des parties prenantes externes. Compte tenu du fait que les sociétés non cotées sont souvent qualifiées de sociétés «fermées», il faut militer en faveur d'une plus grande transparence. Plutôt que de faire des changements brusques, il vaut mieux suivre une stratégie appropriée pour renforcer la transparence de l'entreprise et ce en adoptant une approche dirigée vers une plus grande ouverture de l'entreprise. Une étape clé dans l'ouverture de la société à un contrôle externe se traduit par la nomination d'administrateurs indépendants (directeurs non-exécutifs). Cela témoigne de la volonté d'une entreprise de devenir plus responsable de son processus décisionnel et de l'évaluation de sa performance. Le remplacement du propriétaire-gérant ou du fondateur par des gérants externes peut également être perçu comme un pas important dans cette direction. À un certain stade, la société non cotée doit faire des choix quant à l'étendue de la divulgation d'informations aux parties prenantes. Cela est important si l'entreprise recherche des capitaux externes ou envisage une cotation future. Mais cela peut aussi être crucial pour la réputation de l'entreprise. Une plus grande transparence est bénéfique pour établir la légitimité de

¹⁵⁸Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 17.

l'entreprise en tant qu'entreprise responsable dans la société. De plus en plus, la société civile regarde avec suspicion les entreprises qui manquent de transparence. L'opinion publique part de l'hypothèse selon laquelle les entreprises opaques ont quelque chose à cacher. Il s'agit d'une attitude que les sociétés non cotées ne peuvent pas se permettre d'ignorer, même si leurs obligations réglementaires quant à la transparence sont moins importantes que celles des sociétés cotées.

En ce qui concerne les conflits d'intérêts¹⁵⁹, il ne faut pas passer outre un principe important du droit des sociétés selon lequel les administrateurs ont le devoir de promouvoir le succès de l'entreprise dans son ensemble. Il leur est spécifiquement interdit de diriger les activités de la société en leur faveur ou en faveur des actionnaires et / ou d'acteurs particuliers. Même dans les entreprises dirigées par le propriétaire, le pouvoir de gérer l'entreprise dépend de son statut d'administrateur. La société ne doit pas être considérée comme une extension des biens personnels des propriétaires. Bien que les actionnaires aient des droits économiques définis légalement (par exemple, les dividendes) et des pouvoirs vis-à-vis du conseil d'administration (par exemple nommer et révoquer les administrateurs), ce sont les administrateurs - et non pas les actionnaires - qui sont chargés de diriger les affaires de la société et ce dans l'intérêt de l'entreprise dans son ensemble. Ce principe peut être difficile à accepter ou comprendre par les propriétaires exploitants ou les grands actionnaires d'entreprises non cotées. Ils peuvent considérer les intérêts de l'entreprise comme synonymes de leurs propres intérêts, ce qui peut les conduire à prendre des décisions en faveur de leurs intérêts. Au pire, cela pourrait les amener à chercher des moyens d'abuser des actifs de l'entreprise aux dépens des actionnaires minoritaires ou des parties prenantes. Voici quelques exemples de situations de conflit d'intérêts: la firme effectue des transactions commerciales avec des entreprises contrôlées ou gérées par ses actionnaires, conduisant à un conflit d'intérêts potentiel entre la firme et ses actionnaires ; Un dirigeant ou un administrateur a un intérêt personnel dans l'adoption d'une stratégie d'entreprise particulière (par exemple, touchant à sa propre rémunération ou à la vente des biens de la société à des actionnaires proches de sa famille), ce qui l'amène à ne pas être objectif dans la prise de décision ; Les administrateurs ou les actionnaires encouragent la firme à

¹⁵⁹Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 17.

entreprendre des activités qui profitent à des actionnaires spécifiques (par exemple, en rapport avec la politique de dividende ou en exigeant qu'une filiale fournisse des garanties spéciales ou des prêts à une société mère ou à une autre société du groupe) ou à des parties prenantes avec lesquelles ils ont un lien personnel assez fort (promotion d'un employé de la famille ou prise de décisions en matière de succession de l'entreprise). Les conflits d'intérêts risquent de compromettre la gouvernance de l'entreprise. La bonne gouvernance exige que la société soit dirigée par le conseil d'administration de manière objective, et non comme un moyen de promouvoir des intérêts personnels spécifiques ni pour enrichir un groupe spécifique. Par conséquent, un régime de gouvernance solide doit définir des mécanismes crédibles permettant la résolution et la gestion des conflits d'intérêts. Les administrateurs doivent toujours déclarer les conflits d'intérêts potentiels pour le reste du conseil, s'abstenir d'influencer la prise de décision et être prêts à quitter le conseil dans les cas où de tels conflits sont structurels et pourraient éventuellement porter préjudice au succès de l'entreprise.

Quant aux incitations financières¹⁶⁰ des administrateurs et des employés, elles sont principalement (mais pas entièrement) façonnées par la politique de rémunération. La rémunération est une question qui attire souvent l'attention des médias. Effectivement, le discours public peut donner l'impression que la gouvernance d'entreprise porte essentiellement sur la rémunération, ce qui est bien sûr une distorsion flagrante.

Les sociétés non cotées bénéficient du fait qu'elles ne sont pas soumises au même degré de contrôle public ni à l'obligation de transparence en matière de rémunération comme c'est le cas pour les sociétés cotées en bourse. Cependant, les sociétés non cotées ont le même besoin de s'assurer que la politique de rémunération incite les administrateurs, dirigeants et employés d'une manière qui soit compatible avec les intérêts à long terme de l'entreprise.

En outre, une politique de rémunération crédible et transparente peut aider à susciter l'engagement et la loyauté des parties prenantes de la société (par exemple, les employés, les fournisseurs, les médias et les communautés locales) aux objectifs de l'entreprise.

¹⁶⁰Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 18.

Parmi les questions importantes de la politique de rémunération figurent les suivantes: Quels sont les critères de performance pertinents dans le processus de rémunération? Qui prend les décisions en matière de rémunération? Dans quelle mesure les informations portant sur les questions de rémunération doivent être divulguées?

La mise en œuvre des principes de bonne gouvernance d'entreprise¹⁶¹ n'est pas nécessairement facile. Cela peut impliquer un changement significatif dans le mode de fonctionnement des entreprises et un changement dans la répartition des pouvoirs en ce qui concerne la prise des décisions dans l'entreprise.

En outre, l'amélioration de la gouvernance est susceptible d'être associée à une formalisation accrue des processus et procédures de gouvernance. De nombreuses petites et moyennes entreprises peuvent estimer que cela impose une charge bureaucratique inutile pour leurs entreprises.

Par conséquent, il existe d'importantes conditions préalables à la mise en œuvre d'une structure de gouvernance d'entreprise. D'une part, les principaux décideurs de la société - généralement les actionnaires ou le dirigeant - propriétaire doivent eux-mêmes être convaincus de la nécessité de mettre en place un régime de gouvernance robuste. L'engagement de ces parties est essentiel pour que la gouvernance fonctionne comme il faut. D'autre part, bien que le régime de gouvernance doive tenir compte des meilleures pratiques, il doit également être mis en œuvre de manière à la fois proportionnée et réaliste. La gouvernance d'entreprise n'est pas une fin en soi, mais un moyen d'ajouter de la valeur à l'entreprise et d'assurer sa continuité. Étant donné la diversité parmi les sociétés non cotées, les principes de gouvernance d'entreprise doivent être appliqués de manière pragmatique et flexible, en prenant en considération les circonstances de chaque entreprise.

La mise en place d'un régime de gouvernance d'entreprise doit également tenir compte des objectifs concernant le développement de l'entreprise. Une entreprise développera généralement une nouvelle structure de gouvernance avant son prochain grand mouvement stratégique ou sa phase de développement ou structure de financement (par exemple, avant que la succession ait lieu dans une entreprise familiale, avant d'attirer des capitaux extérieurs, etc.). Un tel changement de

¹⁶¹Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part I - Guidance on corporate governance for unlisted companies, p. 19.

gouvernance indiquera la volonté de l'entreprise de franchir la prochaine étape dans son évolution.

Les événements qui ont lieu au cours du cycle de vie de l'entreprise et qui peuvent déclencher un changement d'approche quant à la gouvernance sont les suivants: Des changements dans la relation entre les actionnaires, le conseil d'administration et la direction. Cela peut être engendré par le désir de l'entrepreneur fondateur ou des propriétaires de famille de se retirer de la gestion quotidienne de la société et de confier des responsabilités exécutives à des gestionnaires professionnels. Le changement de gouvernance peut être déclenché par la décision de nommer un administrateur non-exécutif indépendant au conseil d'administration ; L'expansion de l'actionnariat en attirant des actionnaires internes supplémentaires (famille, groupe). Ceci peut créer des défis importants pour le propriétaire (par exemple, le fondateur) ; L'évolution de la structure du capital et de l'actionnariat, liée à la volonté d'attirer des financements externes. Cette volonté impliquerait une dilution de la propriété des actionnaires existants et l'entrée dans l'entreprise de nouveaux propriétaires ; La complexité croissante du portefeuille d'activités de l'entreprise, son environnement commercial et le profil du risque.

Les meilleures pratiques présentées dans la section suivante du document relatif aux principes de gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées constituent des recommandations volontaires, laissant aux entreprises la liberté de décider de la manière dont elles doivent être mises en œuvre dans la pratique. Les entreprises ont la marge de liberté de décider du rythme et de l'étendue du processus de mise en œuvre de la gouvernance.

Les principes ne prévoient aucune forme de divulgation obligatoire ni d'application du principe « se conformer ou se justifier » (*comply or explain*). Selon l'OCDE, une approche trop formelle dans le cas des entreprises non cotées auraient des conséquences négatives sur les coûts et la flexibilité. Par conséquent, les principes ne doivent pas être considérés comme un code de gouvernance d'entreprise, mais plutôt comme un ensemble de propositions visant à renforcer le professionnalisme et l'efficacité des entreprises non cotées.

Une fois la structure de gouvernance choisie, il convient de la mettre en œuvre avec un haut niveau de discipline et de cohérence. La crédibilité de l'entreprise aux yeux de ses différents actionnaires ainsi que des parties prenantes (par exemple, les employés, les créanciers, les fournisseurs, les clients) sera affectée par la manière

selon laquelle le régime de gouvernance est mis en œuvre. En outre, la bonne gouvernance va au-delà des règles formelles. Une bonne pratique de gouvernance est également importante surtout quand elle diffuse l'esprit des principes de gouvernance dans toute l'entreprise.

Si un nouveau régime de gouvernance d'entreprise est perçu comme une simple vitrine, il ne suffit pas à lui seul pour fournir les avantages potentiels d'une bonne gouvernance d'entreprise.

La deuxième partie du guide porte sur les principes de gouvernance des sociétés non cotées au Royaume Uni¹⁶². Reflétant la diversité des sociétés non cotées, quatorze principes de gouvernance sont présentés sur la base d'un processus dynamique et progressif. Cette approche prend en compte la spécificité d'une entreprise en termes de taille, complexité et maturité. Deux catégories de principes de gouvernance d'entreprise sont proposées.

Les principes de la phase 1 (principes 1 à 9) s'appliquent à tous les types de sociétés non cotées, sans distinction de taille ni de niveau de complexité. Ces principes sont considérés comme universels dans leur application et n'exigent pas nécessairement des procédures de gouvernance bureaucratiques ou coûteuses. Ils représentent le noyau dur des principes de gouvernance qui peuvent être mis en œuvre sous une forme quelconque par toutes les sociétés non cotées.

Il faut toutefois reconnaître que même l'application des principes de la première phase nécessitera une approche progressive. Comme cela a déjà été souligné, l'introduction des principes de gouvernance tels que la transparence, les freins et contrepoids et le contrôle externe, est un exercice délicat dans une entreprise gérée par son propriétaire ou dans toute entreprise ayant un propriétaire unique ou un décideur unique. Les propriétaires doivent être convaincus que l'application de tels principes apportera un rendement substantiel et favorisera le développement à long terme et le succès de leur entreprise.

Les principes de la seconde phase (principes 10 à 14) sont des mesures de gouvernance d'entreprise plus sophistiquées et pertinentes. Ces principes s'appliquent aux sociétés non cotées qui sont plus grandes ou plus complexes, ou aux entreprises

¹⁶²Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, p.22.

bénéficiant d'un financement extérieur important. Ils doivent également être pris en compte par les sociétés non cotées qui cherchent à se préparer à une cotation future.

Le plus important des principes de la seconde phase est la décision d'inviter des administrateurs indépendants au sein du conseil. C'est un événement marquant dans l'évolution d'une société non cotée. Il signale normalement une étape irréversible vers la bonne gouvernance et il est susceptible d'avoir un effet immédiat sur le comportement au sein du conseil d'administration. La mise en œuvre des principes de la seconde phase est susceptible d'accroître les formalités de gouvernance. Cependant, ces principes constituent une étape nécessaire dans les entreprises plus grandes ou plus complexes et ce pour rassurer les propriétaires ou les créanciers extérieurs en ce qui concerne la viabilité à long terme de l'entreprise.

En bref, les principes de gouvernance de l'institut des directeurs (IoD) et de la confédération européenne des associations de directeurs (ecoDa) offrent une approche progressive de la gouvernance d'entreprise, tant en ce qui relève de la manière selon laquelle les principes individuels sont mis en œuvre et en ce qui concerne la transition des principes de la première phase vers les principes de la seconde phase. Il s'agit alors d'une orientation de gouvernance fournie aux propriétaires des entreprises familiales ou aux entrepreneurs fondateurs dans la planification du développement de leurs entreprises tout au long du cycle de vie de l'entreprise.

Après l'énoncé de chacun des principes de gouvernance, un certain nombre de points clés sont énumérés. L'application de ces points contribue à soutenir la mise en œuvre de chaque principe de gouvernance. Ceci est suivi par une discussion des questions pratiques susceptibles d'intéresser des sociétés non cotées de tailles et de niveaux de complexité différents pour aborder chacun de ces principes.

Il convient de souligner que l'objectif des principes de gouvernance est de renseigner les sociétés non cotées en bourse lors de l'établissement d'un régime de gouvernance. Ces principes ne sont pas destinés à être une camisole de force. Les sociétés non cotées doivent faire preuve de bon sens en procédant à leur application et veiller à ce que leur mise en œuvre soit à la fois proportionnée et adaptée aux besoins spécifiques de chaque entreprise.

S'agissant des principes de gouvernance de la première phase¹⁶³ qui sont applicables à toutes les sociétés non cotées, on pourra énumérer les principes suivants :

Principe 1: Les actionnaires doivent établir un cadre statutaire approprié et un cadre de la gouvernance pour l'entreprise¹⁶⁴.

Selon ce principe, les actionnaires doivent établir un régime de gouvernance d'entreprise par le biais des documents institutionnels (à savoir les statuts). Il doit y avoir un calendrier formel indiquant quelles questions sont spécifiquement réservées à la décision des actionnaires et celles qui sont déléguées au conseil d'administration (voir principe 2). Cependant, les actionnaires doivent minimiser la marge selon laquelle les statuts de la société limitent la capacité du conseil d'administration de façonner un régime de gouvernance détaillé.

Quant aux considérations pratiques pour les entreprises non cotées¹⁶⁵, les statuts de la société définissent les «règles du jeu» en ce qui concerne les nombreux aspects de la gouvernance d'entreprise. Ils peuvent être utilisés pour établir des règles relatives à des questions telles que l'émission d'actions, les différents droits de vote et les droits aux dividendes attachés aux différentes classes d'actions, les restrictions quant au transfert d'actions, les pouvoirs, le rôle et la conduite des réunions du conseil d'administration et de l'assemblée des actionnaires, ainsi que la nomination et la rémunération des administrateurs (voir également le principe 2). Les statuts représentent essentiellement un contrat entre l'entreprise et ses propriétaires. Ils déterminent les obligations des administrateurs quant à l'exercice du pouvoir dans la société. Le directeur qui ignore les obligations définies par les statuts risque d'agir *ultra vires* («hors de ses pouvoirs») et peut faire l'objet d'une sanction légale. Le contenu des statuts de la société est souvent peu étudié dans le détail par les dirigeants-propriétaires au cours des premières étapes de croissance de l'entreprise. Dans de nombreux cas, les fondateurs de l'entreprise utilisent des «statuts modèles» publiés par le registre des sociétés (*Companies House*). Cependant, avant de

¹⁶³Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, p.22.

¹⁶⁴Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, Principle 1: Shareholders should establish an appropriate constitutional and governance framework for the company, p. 22.

¹⁶⁵Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, p. 22-23.

poursuivre le développement de la gouvernance d'entreprise, il est important que les actionnaires vérifient si le cadre institutionnel existant sert l'intérêt de l'entreprise à long terme et est adapté à ses besoins spécifiques. En particulier, les actionnaires doivent éviter d'inclure trop de détails à propos des procédures de gouvernance dans les statuts. Les statuts sont un moyen rigide d'établir un régime de gouvernance. Selon la loi britannique sur les sociétés, les statuts ne peuvent être modifiés que par une résolution spéciale de l'assemblée des actionnaires. Par conséquent, les statuts imposent des contraintes sévères à l'égard du conseil d'administration quant à sa capacité d'adapter le régime de gouvernance aux besoins variables de l'entreprise. Les actionnaires doivent reconnaître que le conseil d'administration est l'organe décisionnel principal de l'entreprise. Ce rôle ne doit pas être compromis par une approche trop prescriptive de la gouvernance dans les statuts. Cependant, dans certaines sociétés non cotées, il peut y avoir des problèmes de gouvernance qui revêtent une envergure personnelle pour l'entrepreneur fondateur ou les actionnaires existants, par exemple, concernant la transférabilité des actions ou les procédures relatives aux questions de succession. Le cadre institutionnel qui protège les intérêts des propriétaires dans ces domaines serait probablement une condition préalable importante pour le développement ultérieur du régime de gouvernance. Les investisseurs dans les sociétés non cotées prennent, à de nombreux égards, un plus grand risque d'investissement que les investisseurs dans les sociétés cotées en bourse. La non transférabilité de leurs actions leur exige de s'engager auprès de l'entreprise pour une période relativement longue. Un cadre institutionnel qui protège les intérêts des investisseurs à long terme est susceptible d'être un facteur déterminant influençant leur volonté d'investir dans l'entreprise. Les actionnaires peuvent également souhaiter s'assurer que leurs intérêts spécifiques sont garantis par rapport aux intérêts des autres actionnaires. Les propriétaires de l'entreprise peuvent avoir des aspirations divergentes pour l'entreprise. Dans une entreprise dont le capital est majoritairement détenu par les membres de la famille, il est presque inévitable que des objectifs aussi différents entrent en conflit à un moment donné. Le cadre institutionnel de l'entreprise permet de définir les relations et les procédures de résolution des conflits entre actionnaires. Cela aidera à assurer la stabilité à long terme. Contrairement aux statuts, les conventions d'actionnaires sont des accords contractuels entre les actionnaires de la société. Dans certaines circonstances, les conventions d'actionnaires peuvent être considérées comme des moyens plus

efficaces que les statuts de la société pour protéger les droits des actionnaires. Cependant, contrairement aux statuts - qui sont des documents accessibles au public - les conventions d'actionnaires manquent de transparence (ce sont des accords confidentiels entre des parties privées), et des incertitudes peuvent exister quant à leur force exécutoire. Par conséquent, au fil du temps, les actionnaires doivent chercher à s'éloigner des conventions d'actionnaires comme moyen de sauvegarder leurs intérêts essentiels. Lorsqu'ils apportent des modifications aux statuts ou aux conventions d'actionnaires, les actionnaires doivent recueillir l'opinion d'un conseiller juridique compétent afin de s'assurer que tout changement proposé est conforme au droit des sociétés en cause.

Principe 2: Chaque entreprise doit s'efforcer d'établir un conseil d'administration efficace et collectivement responsable du succès à long terme de la société, y compris la définition de la stratégie d'entreprise. Cependant, avant d'aboutir à la création d'un conseil d'administration efficace (et indépendant), l'étape intermédiaire pourrait se traduire par la création d'un comité consultatif¹⁶⁶.

En vertu de ce principe, le rôle du conseil consiste à assurer le leadership de l'entreprise. Comme étape intermédiaire avant la création d'un conseil d'administration efficace, les petites entreprises non cotées peuvent mettre en place un comité consultatif, qui ne sera pas doté d'un pouvoir décisionnel formel. En outre, tous les administrateurs doivent prendre des décisions objectives dans l'intérêt de la société. Au fur et à mesure que l'entreprise se développe, inviter un administrateur indépendant au conseil d'administration pourra aider le conseil à se concentrer sur l'intérêt de l'entreprise. Le conseil d'administration doit élire un président. Le président est responsable de la direction du conseil, il doit également assurer son efficacité à tous les niveaux, veiller à son rôle et fixer l'agenda des réunions du conseil. Le conseil d'administration doit nommer un directeur général à la tête de l'équipe de direction pour exercer le pouvoir exécutif lié au fonctionnement de l'entreprise. Le conseil d'administration doit définir les objectifs stratégiques de la

¹⁶⁶Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, Principle 2: Every company should strive to establish an effective board, which is collectively responsible for the long-term success of the company, including the definition of the corporate strategy. However, an interim step on the road to an effective (and independent) board may be the creation of an advisory board, p. 23.

société et s'assurer que les ressources financières et humaines sont disponibles pour permettre à l'entreprise d'atteindre ses objectifs. Le conseil est responsable du suivi et de l'évaluation de la performance de la direction. Le conseil doit définir les valeurs et les normes de l'entreprise et s'assurer que ses obligations envers les actionnaires et les autres parties prenantes sont bien déterminées et remplies. Le conseil doit être impliqué dans le processus du développement stratégique et, au minimum, approuver la stratégie et s'assurer qu'elle s'inscrit dans le cadre des attentes des actionnaires. Il relève de la responsabilité du conseil d'administration de s'assurer que la société se conforme à ses statuts ainsi qu'aux exigences légales, réglementaires et celles relatives à la gouvernance. Il doit y avoir un calendrier formel indiquant quelles affaires sont spécifiquement réservées aux décisions du conseil d'administration et celles qui doivent être déléguées à la direction. Lorsque les administrateurs ont des préoccupations qui ne peuvent pas être résolues au sujet du fonctionnement de la société ou concernant certaines mesures proposées, ils doivent s'assurer que leurs préoccupations sont mentionnées dans les procès-verbaux du conseil.

Quant aux considérations pratiques pour les entreprises non cotées¹⁶⁷, dans de nombreuses petites entreprises non cotées, la distinction entre les rôles des membres du trépied de gouvernance, à savoir le conseil d'administration, la direction et les actionnaires, n'est souvent pas claire. Un propriétaire-dirigeant peut remplir tous les rôles ou plusieurs d'entre eux. Néanmoins, il est important de reconnaître le rôle unique que joue le conseil d'administration dans la direction de l'entreprise. Il a la responsabilité globale des activités de l'entreprise. À un stade précoce du développement d'une société, il peut être judicieux que les activités du conseil d'administration soient exercées de manière relativement informelle et non bureaucratique. Une étape intermédiaire précédant la mise en place d'un conseil indépendant est la création d'un comité consultatif. Contrairement au conseil d'administration, un tel organe se situe en dehors de la structure de gouvernance formelle de l'entreprise. En conséquence, les pouvoirs de décision du propriétaire-dirigeant ou de la famille dirigeante au sein du conseil sont conservés. Cependant, le comité consultatif contribue à améliorer les capacités du conseil d'administration en termes d'expertise et de contacts dans le monde des affaires (voir principe 3). Au fil du temps, les membres du comité consultatif peuvent être invités à rejoindre le

¹⁶⁷Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, p. 24-26.

conseil d'administration. Au fur et à mesure que l'entreprise grandit en taille et en complexité, le conseil doit en faire autant. Inversement, le comité consultatif doit diminuer en importance. Un groupe consultatif ne peut exercer un contrôle et une surveillance appropriés sur la société. Contrairement au conseil d'administration, le comité consultatif n'a pas le droit d'obtenir des informations et ne peut exercer aucune influence sur la stratégie de l'entreprise. En outre, il ne peut être tenu juridiquement responsable des activités de l'entreprise (sauf dans les cas où il est fait preuve qu'il agit en tant que «directeur de l'ombre» de la société). Par conséquent, la formalisation du conseil d'administration et des processus de gouvernance doit augmenter parallèlement à la taille et à la complexité de la société et suivant le degré de dépendance de l'entreprise par rapport aux sources de financement externes. Dans la mesure où la société se développe, des administrateurs externes et indépendants peuvent jouer un rôle crucial pour aboutir à un niveau de gouvernance professionnel. L'introduction d'administrateurs indépendants est une étape clé dans le développement de la gouvernance des sociétés non cotées (voir également le principe 11). La décision d'inviter des administrateurs indépendants externes pour rejoindre le conseil d'administration fait partie d'un processus de professionnalisation. Son effet potentiel sur le comportement et la culture au sein du conseil ne doit pas être sous-estimée. À un stade relativement précoce, des déclarations écrites doivent être élaborées pour aider le conseil à clarifier ses objectifs et sa stratégie, et s'assurer que toutes les parties concernées comprennent ce que l'on attend d'elles. La présentation de la stratégie de la société telle que définie par le conseil d'administration - soutenue par un plan d'entreprise élaboré par la direction et approuvé par le conseil d'administration - est une nécessité fondamentale. Au fil du temps, le conseil doit également chercher à élaborer un manuel d'entreprise contenant toutes les politiques et procédures de l'entreprise, par exemple celles en relation avec la santé, la politique de sécurité, les obligations légales et réglementaires, les politiques de recrutement et de passation des marchés, etc. Les déclarations du conseil d'administration doivent définir les responsabilités de ce dernier, les questions réservées au conseil et les pouvoirs délégués. Toutefois, compte tenu de son positionnement comme organe intermédiaire entre les actionnaires et les dirigeants, les fonctions du conseil sont souvent définies de manière «résiduelle», c'est-à-dire que les fonctions du conseil excluent tous les droits et devoirs réservés aux actionnaires (assemblée) ou délégués à la direction. Dans le cadre déterminé par les actionnaires, le conseil définit ses

propres responsabilités ainsi que les devoirs et les responsabilités qu'il compte déléguer à la direction. Bien que la définition de ces obligations spécifiques soit sensiblement différente entre les entreprises, certains standards pourraient cependant être établis.

Une liste de questions réservées aux actionnaires (éventuellement lors d'une assemblée générale) pourrait inclure les éléments suivants: l'approbation des comptes annuels, la décision portant sur les dividendes, l'approbation des modifications apportées aux statuts et/ou modifications de la structure du capital, la nomination, la rémunération et la révocation des administrateurs.

La liste des matières potentiellement réservées au conseil d'administration comprendrait généralement les éléments suivants: la définition des objectifs, de la stratégie et de la structure de l'entreprise, les réponses aux actionnaires et aux tiers, la supervision et le contrôle du progrès de l'entreprise, la supervision du directeur général, l'approbation des plans de l'entreprise, l'approbation des budgets d'exploitation et d'investissement, l'approbation des principales actions de la société (par exemple, acquisitions, cessions, début ou fin des activités commerciales), l'approbation des états financiers, l'approbation des emprunts ou des garanties de créanciers (éventuellement au-delà d'un certain montant), la politique sur les communications externes, par exemple avec les régulateurs, les actionnaires ou les médias, la définition des autorités déléguées à la direction de l'entreprise, la nomination et révocation du directeur général et la fixation de sa rémunération (et également d'autres dirigeants, en consultation avec le *CEO*).

La planification des pouvoirs délégués au *management* est susceptible de couvrir les domaines suivants: la préparation des propositions stratégiques, des plans d'entreprise et des budgets, l'exécution de la stratégie convenue par le conseil d'administration, l'exécution des actions en rapport avec les décisions du conseil concernant les investissements, les fusions et les acquisitions, etc, l'ouverture des comptes bancaires et l'autorisation des transactions, la signature des contrats, la signature des documents réglementaires, les procurations, la communication externe, le recrutement et la rémunération du personnel, la mise en place un système de contrôle interne et de gestion des risques et les opérations de santé et de sécurité.

Il est recommandé de résumer une telle liste de délégations dans un document de politique de délégation, une charte, ou un code de gouvernance interne, spécifiant les limites pour chacune des matières déléguées.

L'équilibre entre les questions réservées au conseil et les questions déléguées à la direction doit être maintenu et régulièrement examiné, en particulier dans une entreprise qui connaît une croissance rapide. Les propriétaires-gérants doivent développer une approche relative à la délégation et apprendre à étendre les pouvoirs de décision à d'autres administrateurs et directeurs.

Les conseils d'administration doivent maintenir un programme de conformité indiquant à quel moment les diverses obligations portant sur les aspects financiers, juridiques et réglementaires doivent être remplies, ainsi que les personnes responsables de traiter chaque aspect. Un tel programme est susceptible d'inclure les obligations relatives à l'établissement et au dépôt des états financiers, la conformité fiscale, les facilités et conventions bancaires, la conformité à la santé et à la sécurité et l'assurance.

Les petites sociétés non cotées peuvent désigner une partie externe, par exemple un avocat, un comptable ou un secrétaire de l'entreprise, afin de s'assurer que le conseil remplit ses obligations statutaires. En outre, il peut être prudent de donner procuration à un conseiller externe pour agir lorsque les administrateurs ne sont pas disponibles ou en cas d'urgence.

Au fur et à mesure que l'entreprise se développe, il peut être approprié de nommer un secrétaire de la société pour accomplir ces tâches.

Il ne faut cependant pas oublier que c'est au conseil d'administration dans son ensemble qu'incombe la responsabilité de remplir les obligations réglementaires de l'entreprise.

L'une des principales responsabilités du conseil est de promouvoir des normes de conduite professionnelle et éthique parmi les employés. Au fur et à mesure que le nombre d'employés augmente, de telles normes doivent être résumées dans un code de conduite professionnelle. Ce code doit être discuté avec les employés lors des périodes d'initiation et de formation. Ce code interne pourrait indiquer les attentes de l'entreprise en ce qui concerne le respect des lois et règlements, les conflits d'intérêts, les cadeaux ou le traitement préférentiel à l'égard des fournisseurs, des clients, etc., le besoin d'intégrité et de pratiques commerciales éthiques, les obligations de l'entreprise quant au bien-être général de la communauté et la contribution au développement personnel des employés.

Principe 3: La taille et la composition du conseil d'administration doivent refléter l'échelle et la complexité des activités de la société¹⁶⁸.

D'après ce principe, le conseil ne doit pas être trop large pour ne pas alourdir son rôle. L'équilibre des compétences et de l'expérience doit être approprié aux besoins de l'entreprise. Les changements dans la composition du conseil doivent être raisonnables sans causer une perturbation excessive. Il faut mettre en place une procédure explicite pour la nomination de nouveaux administrateurs au conseil. Les membres du conseil doivent être nommés minutieusement en fonction de critères objectifs. Le conseil doit s'assurer que des plans sont en place pour assurer une succession ordonnée des nominations au conseil d'administration et à la haute direction. L'objectif est de maintenir un juste équilibre entre les compétences et l'expérience au sein de l'entreprise et au sein du conseil d'administration. La période de nomination des administrateurs doit être soigneusement examinée. Le conseil doit équilibrer la flexibilité des nominations à durée indéterminée face à la nécessité d'assurer un renouvellement planifié et progressif du conseil.

Quant aux considérations pratiques pour les entreprises non cotées¹⁶⁹, et au cours des premières années de l'existence de la société, les propriétaires-gérants peuvent être mal à l'aise d'inviter des personnes extérieures au conseil. Ils ne sont peut-être pas encore prêts à partager des informations sensibles sur la société ni sur les pouvoirs de décision avec des personnes extérieures. Par conséquent, le conseil se compose souvent de collègues, membres de familles ou amis proches des propriétaires-gérants. Toutefois, le conseil peut manquer d'expertise dans un certain nombre de domaines stratégiques, par exemple l'analyse stratégique, le *marketing*, la finance, la gestion des ressources humaines ou le commerce international. En conséquence, il peut être logique de créer un comité consultatif, qui puisse combler les lacunes en matière d'expertise dans ces domaines (voir principe 2). Un comité consultatif ne doit être considéré que comme une étape intermédiaire. Au fil du temps, les administrateurs non exécutifs doivent rejoindre le conseil d'administration. Les fournisseurs de financement externe sont également susceptibles d'insister pour que les administrateurs non exécutifs rejoignent le conseil d'administration (voir

¹⁶⁸Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, Principle 3: The size and composition of the board should reflect the scale and complexity of the company's activities, p. 26.

¹⁶⁹Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, p.27-28.

principe 12). Au fur et à mesure que la société grandira, le conseil d'administration, principal organe décisionnel de l'entreprise, fera l'objet d'une plus grande attention. Comme le succès de l'entreprise dépendra de plus en plus du conseil d'administration, le propriétaire-gérant aura intérêt à réunir les meilleures compétences au sein du conseil. Les conseils d'administration des sociétés britanniques sont généralement composés d'administrateurs non exécutifs (dont certains peuvent être des administrateurs indépendants) et d'administrateurs exécutifs (qui combinent leur rôle au conseil d'administration à un poste de direction). Une telle structure de conseil est connue sous le nom de conseil à un seul niveau ou unitaire. Le conseil unitaire au Royaume-Uni se distingue du conseil à deux niveaux qui est répandu dans plusieurs pays européens (par exemple, Allemagne, Pays-Bas). Selon cette dernière approche, il existe deux structures du conseil. Le plus haut organe décisionnel n'est composé que d'administrateurs non exécutifs et il est connu sous le nom de conseil de surveillance. Il supervise le conseil d'administration (responsable de l'exécution et de la gestion opérationnelle). Quelles que soient les structures définies au niveau national, la capacité de toute forme de comité à prendre des décisions et exercer un contrôle minutieux devient de plus en plus difficile avec des effectifs dépassant 10 à 12 membres. Un conseil d'administration de plus petite taille améliorera la qualité de la communication et se concentrera probablement sur des discussions plus ciblées. De tels conseils faciliteront également l'organisation des réunions. Dans une entreprise gérée par son propriétaire, il est probable qu'une seule personne remplisse initialement les rôles de président et de directeur général. Un président indépendant ne peut être justifiable d'une perspective commerciale. Cependant, le titulaire des deux rôles doit se rappeler que les responsabilités du président du conseil et du directeur général sont distinctes et doivent être considérées séparément. La planification de la succession est une question particulièrement importante dans les entreprises gérées par leurs propriétaires. Le propriétaire doit déterminer si l'objectif ultime est de transmettre l'entreprise aux jeunes membres de la famille ou de rechercher une sortie de l'entreprise par le biais d'une cotation en bourse ou d'une vente. Les réponses à ces questions vont influencer les décisions concernant la composition appropriée du conseil. Les conseils doivent comprendre des personnes ayant des perspectives, des expériences et des profils différents. Le renouvellement du conseil est important pour assurer un flux de nouvelles idées. Servir dans plusieurs conseils d'administration peut nuire au rendement des membres du conseil. Les

entreprises doivent déterminer si le fait qu'une même personne soit membre dans plusieurs conseils est compatible avec la performance effective du conseil. Il est important que les membres du conseil d'administration jouissent de la légitimité et de la confiance des actionnaires. La transparence envers les actionnaires est donc importante pour toute entreprise. Les services supplémentaires rendus à l'entreprise, pour le compte du conseil - et la rémunération qui y est associée - doivent être divulgués aux actionnaires.

Principe 4: Le conseil d'administration doit se réunir suffisamment et régulièrement pour s'acquitter de ses devoirs, et les informations appropriées doivent lui être fournies en temps opportun¹⁷⁰.

En vertu de ce principe, l'organisation appropriée des réunions du conseil doit être envisagée, le président est responsable de veiller à ce que les administrateurs reçoivent des informations précises, rapides et claires, le *management* (la direction) a l'obligation de fournir ces informations. Cependant, les administrateurs doivent demander, si nécessaire, des clarifications ou des informations supplémentaires au *management*. Le conseil doit établir explicitement des procédures permettant aux administrateurs de s'adresser au *management* pour obtenir des informations supplémentaires, et le conseil doit s'assurer que les administrateurs - en particulier les administrateurs non exécutifs - ont accès aux opinions de professionnels indépendants aux frais de la société lorsqu'ils jugent nécessaire de décharger leurs responsabilités en tant que directeurs.

Quant aux considérations pratiques pour les entreprises non cotées¹⁷¹, et étant donné le rôle de *leadership* spécifique confié au conseil, il est important de distinguer les réunions du conseil des réunions de la direction, même dans des entreprises gérées par leurs propriétaires. Les réunions trop fréquentes du conseil peuvent avoir pour conséquence que celui-ci devienne trop opérationnel. Par contre, les réunions trop rares peuvent poser des problèmes quant à l'exercice des fonctions du conseil. Par conséquent, une attention suffisante doit être donnée au nombre approprié des réunions du conseil. Les petites entreprises tiennent généralement de quatre à huit

¹⁷⁰Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, Principle 4: The board should meet sufficiently regularly to discharge its duties, and be supplied in a timely manner with appropriate information, p. 28.

¹⁷¹Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, p. 28-29.

réunions du conseil d'administration par an, et elles peuvent éventuellement consacrer une journée complète pour la réunion stratégique du conseil. Cependant, le nombre exact de réunions requises pour que le conseil remplisse ses responsabilités dépendront des besoins spécifiques de l'entreprise. Les dates des réunions du conseil doivent être fixes autant que possible. Des changements fréquents de date peuvent conduire à une mauvaise participation des administrateurs non exécutifs. Le président doit veiller à ce que les réunions du conseil se déroulent efficacement et il doit envisager d'élaborer des directives pour le conseil en ce qui concerne les procédures de réunion et l'établissement de l'ordre du jour. La structure typique des réunions du conseil est la suivante: un ordre du jour doit être préparé par le président, l'ordre du jour et les documents de support doivent être distribués avant la réunion, afin de donner aux administrateurs suffisamment de temps pour se préparer, les procès-verbaux des réunions du conseil doivent être rédigés. Toutes les décisions doivent être enregistrées (y compris les opinions dissidentes), ainsi que les tâches et les délais impartis. Le procès-verbal doit également donner un aperçu des principaux sujets abordés lors de la réunion, et les réunions du conseil doivent surveiller les progrès accomplis par rapport aux plans et budgets approuvés et assurer la couverture complète des questions réservées au conseil. En plus de promouvoir une meilleure prise de décision, un bilan des réunions du conseil bien documenté est un indicateur important du professionnalisme de l'entreprise. De plus, ce bilan assure une protection juridique importante pour les administrateurs et peut aider les petites entreprises à obtenir un financement externe à un stade ultérieur. Les membres du conseil ont besoin d'informations pertinentes en temps utile pour faciliter la prise de décision. Cependant, la préoccupation principale de nombreux conseils n'est pas d'accroître la quantité d'informations qu'ils reçoivent. C'est plutôt d'en améliorer la qualité. Les informations doivent être résumées et formatées de manière qui les rend accessibles et utiles pour les administrateurs. Il incombe au conseil de décider des informations qu'il souhaite obtenir. Cependant, un outil d'information qui est le «tableau de bord équilibré» est largement utilisé par les conseils. Cet outil va au-delà des mesures financières de performance, et évalue le succès de l'entreprise selon divers critères quantitatifs et qualitatifs. Cette évaluation peut inclure les mesures relatives à la satisfaction de la clientèle, les indicateurs de formation et de développement professionnels chez les employés, et les indicateurs qualitatifs du progrès quant aux processus utilisés par l'entreprise, par exemple, en ce qui concerne

les grands projets ainsi que le respect de la santé et des normes de sécurité. Les administrateurs peuvent souhaiter compléter les informations qu'ils reçoivent de la direction par des informations provenant d'autres sources, tels que les visites des départements de l'entreprise, en présence ou non du directeur général, et les rapports préparés par des groupes de réflexion externes, des universitaires ou des organismes de réglementation. Cependant, la recherche de nouvelles informations doit être conduite après consultation du président du conseil et du directeur général.

Principe 5: Les niveaux de rémunération doivent être suffisants pour attirer, retenir, et motiver les administrateurs exécutifs et non exécutifs dont la qualité est requise pour gérer l'entreprise avec succès¹⁷².

En vertu de ce principe, une distinction claire doit être faite entre la rémunération des administrateurs exécutifs et celle des administrateurs non exécutifs. Les premiers sont des employés à plein temps de la société et sont responsables de ses activités opérationnelles. À l'opposé, les administrateurs non exécutifs ne sont pas des employés de la société et ils ne consacrent que peu de temps à l'entreprise. La structure des rémunérations doit refléter la différence entre ces rôles. Les membres du conseil sont responsables en dernier ressort devant les actionnaires quant à leur rémunération. Cependant, en pratique, de nombreux conseils définiront et proposeront à l'assemblée des actionnaires le changement de leur rémunération annuelle. Les niveaux de rémunération des administrateurs non exécutifs doivent refléter le temps que ces derniers consacrent à l'entreprise ainsi que les responsabilités qui s'attachent à leur rôle. Il convient de faire preuve de prudence lorsqu'on associe la rémunération des administrateurs non-exécutifs à la performance de la société. Le conseil d'administration doit élaborer une politique formelle de rémunération des administrateurs et une procédure transparente pour mettre en œuvre cette politique, par exemple, en ce qui concerne la fixation des rémunérations des administrateurs exécutifs et non exécutifs, personne ne doit être impliqué dans le choix de sa propre rémunération. Les conseils d'administration doivent comparer la rémunération de leurs administrateurs exécutifs et non exécutifs avec celle des administrateurs dans d'autres entreprises semblables. Mais ils doivent utiliser ces comparaisons avec

¹⁷²Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, Principle 5: Levels of remuneration should be sufficient to attract, retain, and motivate executives and non-executives of the quality required to run the company successfully, p. 29.

prudence, compte tenu du risque de hausse des niveaux de rémunération sans que cette hausse ne corresponde à une amélioration des performances. Les conseils doivent être sensibles aux salaires et aux conditions d'emploi dans l'entreprise, en particulier lors de la détermination des augmentations de salaire annuelles. Une partie importante de la rémunération des administrateurs doit être structurée de manière à lier les récompenses aux performances que ce soit au niveau de l'entreprise qu'au niveau individuel. Ces rémunérations doivent être conçues de manière à aligner les intérêts des administrateurs avec ceux des actionnaires et des autres parties prenantes, et à inciter ces administrateurs à se montrer performants. Le conseil d'administration doit examiner les incidences financières de la résiliation anticipée des mandats des administrateurs. En outre, une attention particulière doit être accordée aux délais du préavis ou ceux du contrat et ce, dans le but d'éviter de récompenser les mauvaises performances.

Quant aux considérations pratiques pour les entreprises non cotées¹⁷³, bien que la rémunération du conseil d'administration incombe en dernier ressort aux actionnaires, cette responsabilité est souvent déléguée au conseil (par les statuts de la société, bien que les décisions du conseil nécessitent parfois l'approbation des actionnaires). Contrairement aux administrateurs exécutifs, les administrateurs non exécutifs sont normalement rémunérés sur une base forfaitaire afin qu'ils conservent leur objectivité et indépendance à l'égard des activités de la société. Pour cette raison, les options sur les actions ne font normalement pas partie de la rémunération des administrateurs non-exécutifs. Les actionnaires et les conseils d'administration peuvent envisager de récompenser les administrateurs non-exécutifs par le biais d'actions. Cependant, bien que la détention d'actions puisse augmenter l'alignement des intérêts des administrateurs avec ceux des actionnaires, le conseil doit être conscient que la détention d'actions peut affecter l'indépendance des administrateurs (voir principe 11). La compatibilité de la rémunération à base d'actions avec les fonctions des administrateurs non-exécutifs relève en définitive des actionnaires. Bien que la rémunération des administrateurs non-exécutifs soit liée à la performance, il existe une relation entre la rémunération, d'une part, et l'attention et l'effort requis par l'administrateur, d'autre part. Les administrateurs doivent recevoir une rémunération plus élevée quand ils consacrent plus de temps à l'entreprise, par

¹⁷³Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, p.30-31.

exemple en participant aux comités du conseil. Le conseil doit veiller à ce que la rémunération des dirigeants (en particulier celle du directeur général) soit raisonnable et alignée avec la performance de l'entreprise. La performance de l'entreprise doit être mesurée non seulement en termes de réalisation des objectifs financiers à court terme, mais aussi sur la base d'une évaluation qualitative afin de vérifier si l'entreprise remplit ses objectifs à long terme. Dans un nombre croissant de sociétés, les conseils élaborent et publient un énoncé de la politique de rémunération couvrant les membres du conseil et les principaux dirigeants. Ces déclarations spécifient la relation entre la rémunération et la performance, et incluent des critères qui mettent l'accent sur les intérêts des entreprises à long terme par rapport aux considérations à court terme. Pour certaines entreprises non cotées en bourse, cette transparence peut constituer un point de départ, mais la disponibilité des informations sur la gouvernance peuvent constituer un pas en avant pour atteindre un degré supérieur de professionnalisme et de transparence.

Une bonne pratique en matière de rémunération des dirigeants est susceptible de prendre en compte les éléments suivants dans sa conception: l'équilibre entre les rémunérations fixe et variable et le lien entre la rémunération variable et les critères prédéterminés de performance, le report d'une certaine proportion de la rémunération variable, la récupération de la rémunération variable versée sur la base de données qui se révèlent par la suite manifestement erronées et l'allocation d'indemnité de départ et le non-paiement de l'indemnité de départ en cas de mauvaise performance. Il est important que la rémunération des administrateurs exécutifs et non-exécutifs soit transparente et simple tant que possible. Il est utile de rechercher les rémunérations versées par des entreprises similaires pour s'assurer que les rémunérations accordées ne sont pas disproportionnées et de nombreux conseils d'administration se tournent vers des experts externes pour obtenir de telles informations. Cependant, les conseils doivent faire preuve de prudence lorsqu'ils recourent à des consultants en matière de rémunération ou à des agences de recrutement dans le but de définir les niveaux de rémunération. En particulier, ils doivent prêter attention aux conflits d'intérêts potentiels qui risquent d'impliquer ces consultants. Le conseil doit développer sa propre philosophie de rémunération, et doit éviter de suivre la foule en la matière.

Principe 6: Le conseil est responsable de la surveillance des risques et doit maintenir un système de contrôle interne solide pour préserver les investissements des actionnaires et les actifs de la société¹⁷⁴.

En vertu de ce principe, le conseil d'administration doit tenter d'identifier les principaux risques auxquels l'entreprise est confrontée. Il doit s'assurer que tous les risques importants sont gérés de manière appropriée. Le conseil d'administration doit instituer des mécanismes formels et transparents pour mettre en place les rapports financiers et les principes de contrôle interne et pour maintenir une relation appropriée avec les auditeurs de la société. Le conseil d'administration doit évaluer périodiquement la nécessité d'établir un système de contrôle interne et une fonction de gestion des risques. De plus, une vérification périodique de l'efficacité de la démarche adoptée par la société en ce qui concerne le contrôle interne est nécessaire. Cet examen doit couvrir tous les contrôles importants, y compris les contrôles financiers, opérationnels et les contrôles de conformité ainsi que les systèmes de gestion des risques.

Quant aux considérations pratiques pour les entreprises non cotées¹⁷⁵, il faut noter que le risque est inhérent à la vie professionnelle. L'élimination du risque n'est ni réaliste ni souhaitable. Cependant, le risque doit être géré. L'entreprise ne doit pas s'exposer à des risques qu'elle ne peut pas comprendre ou qui ne sont pas pertinents pour son succès. Dans une entreprise gérée par son propriétaire, les problèmes de risque seront probablement traités par le propriétaire de manière relativement informelle. Cependant, il est utile de documenter les risques dans la mesure du possible, par exemple, en utilisant la méthode SWOT (*Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats* : forces, faiblesses, opportunités, menaces) ou une cartographie des risques, car cela aidera à mettre l'accent sur la prise de décision et à démontrer que les administrateurs ont abordé la gestion des risques avec le soin et la diligence nécessaires. Il faut non seulement prendre en compte les risques financiers, mais également les risques opérationnels et stratégiques.

Il est utile que les entreprises développent un registre de risques, et ce registre est régulièrement examiné par le conseil d'administration. Celui-ci contiendra les

¹⁷⁴Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, Principle 6: The board is responsible for risk oversight and should maintain a sound system of internal control to safeguard shareholders' investment and the company's assets, p. 31.

¹⁷⁵Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, p. 31-32.

catégories d'informations suivantes: la description des principaux risques auxquels l'entreprise est confrontée, l'impact résultant de la survenance du risque, la probabilité de sa survenance, la réponse prévue en cas de survenance du risque et les mesures d'atténuation des risques (mesures pouvant être prises à l'avance pour réduire la probabilité et/ou l'impact du risque). Les administrateurs des petites entreprises non cotées doivent s'adresser à des conseillers professionnels pour obtenir leurs commentaires sur la manière à suivre pour établir des processus de contrôle interne appropriés. Au fur et à mesure que la société grandit en taille et en complexité, il sera nécessaire d'évoluer vers un système de contrôle interne plus professionnel. Des contrôles financiers rigoureux seront exigés si l'entreprise souhaite obtenir des sources de financement externes. Malgré le développement de contrôles internes plus sophistiqués, le PDG doit toujours agir en tant que responsable de facto des risques et il doit chercher à encourager une prise de conscience appropriée du risque à tous les niveaux de l'entreprise. Dans les grandes entreprises, la gestion des risques peut devenir une préoccupation particulière du comité d'audit ou du service d'audit interne. Cependant, même lorsque de nombreux aspects de la gestion des risques sont délégués à personnes physiques ou morales, il est important que le conseil d'administration, dans son ensemble, conserve la responsabilité de supervision des risques. Tous les membres du conseil doivent avoir une idée des principaux risques encourus par l'entreprise. En outre, le conseil d'administration doit mettre en place des moyens pour surveiller l'évolution de ces risques et s'assurer qu'ils sont gérés de manière appropriée par l'équipe dirigeante.

Un manuel d'entreprise doit être mis à la disposition de tous les employés et doit décrire les politiques et les procédures relatives aux risques spécifiques auxquels la société est exposée. Par exemple, les politiques doivent être développées en ce qui concerne: l'anti fraude, la lutte contre le blanchiment d'argent, la gestion de la trésorerie, le suivi des covenants bancaires, la continuité des activités de l'entreprise, la sécurité et la fiabilité des données, la gestion des dossiers, la conformité aux réglementations, la conformité à la santé et à la sécurité et les procédures de l'anti-corruption.

Les procédures susceptibles d'encourager la mise en place d'un environnement de contrôle interne efficace sont notamment les suivantes: les limites d'autorisation, la séparation des tâches, les réconciliations des comptes et la surveillance des liquidités, les qualifications et formations appropriées, les contrôles budgétaires, le

contrôle des fonds, des dépenses et de l'accès aux comptes bancaires, la sécurité des locaux et le contrôle des actifs. Dans l'exercice de ses responsabilités de contrôle et de surveillance, il est important que le conseil d'administration encourage la dénonciation des comportements des employés qui sont contraires à l'éthique et/ou illégaux. L'existence d'un code d'éthique d'entreprise doit soutenir ce processus et reposer sur une protection juridique des personnes concernées.

Principe 7: Il doit y avoir un dialogue entre le conseil et les actionnaires sur la base d'une compréhension mutuelle des objectifs. Le conseil dans son ensemble est chargé de veiller à ce qu'un dialogue satisfaisant avec les actionnaires ait lieu. Le conseil ne doit pas oublier que tous les actionnaires doivent être traités de manière égale¹⁷⁶.

En vertu de ce principe, le conseil d'administration doit recueillir l'avis des actionnaires de la manière la plus pratique et la plus efficace. Le président du conseil est particulièrement responsable de l'efficacité de la communication entre les actionnaires et le conseil, et doit discuter de la gouvernance et de la stratégie de l'entreprise avec les actionnaires. Le président du conseil veille à s'assurer que les points de vue des actionnaires sont communiqués au conseil dans son ensemble. Cependant, les autres administrateurs doivent également avoir la possibilité d'assister aux réunions avec les actionnaires. L'un des rôles clés du président du conseil est d'établir l'ordre du jour des assemblées générales annuelles (et extraordinaires). La relation avec les actionnaires doit être considérée comme un processus continu et ne se limite pas à une réunion formelle annuelle.

Quant aux considérations pratiques pour les entreprises non cotées¹⁷⁷, les actionnaires des sociétés non cotées peuvent accorder une importance particulière à un dialogue avec le conseil d'administration vu la non négociabilité de leurs actions. Contrairement aux sociétés cotées, ces actionnaires sont moins en mesure d'exprimer leurs points de vue à propos de la stratégie et du profil de risque d'une entreprise par l'achat et la vente de leurs actions. L'engagement et la communication avec le conseil

¹⁷⁶Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, Principle 7: There should be a dialogue between the board and the shareholders based on a mutual understanding of objectives. The board as a whole has responsibility for ensuring that a satisfactory dialogue with shareholders takes place. The board should not forget that all shareholders have to be treated equally, p. 33.

¹⁷⁷Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, p. 33.

d'administration leur permettent de s'assurer que la société évolue dans une direction conforme à leurs intérêts. Contrairement aux sociétés cotées en bourse, le droit britannique des sociétés n'exige pas que les sociétés non cotées tiennent une Assemblée Générale Annuelle (AGA). Néanmoins, les entreprises peuvent penser que l'AGA est un moyen utile de structurer un dialogue avec les actionnaires qui ne sont pas impliqués dans la gestion de la société. Il est également probable que l'AGA constituera un moyen utile de développer le dialogue entre le conseil et les actionnaires lorsque les actionnaires constituent un groupe relativement important et hétérogène. L'AGA constitue un mécanisme bien établi permettant de passer en revue les activités et les performances de l'année écoulée et de discuter les perspectives futures de la société. Toutefois, dans certains cas, les actionnaires peuvent exiger un dialogue beaucoup plus fréquent et permanent avec le conseil d'administration. Alternativement, les principaux actionnaires peuvent toujours être activement impliqués dans la société en tant que dirigeants et/ou administrateurs. En définitive, le dialogue entre le conseil et les actionnaires et l'engagement de ceux-ci doivent être structurés de manière à répondre aux circonstances particulières de chaque entreprise. Le conseil doit réfléchir plus particulièrement à la façon selon laquelle il communique la stratégie et le profil de risque de l'entreprise aux actionnaires. Cela doit être fait de manière compréhensible. De plus, cette communication doit être menée dans un esprit qui reconnaît que l'une des tâches essentielles du conseil est de veiller à ce que les activités de la société restent pleinement alignées avec les intérêts des actionnaires.

Principe 8: Tous les administrateurs doivent être initiés au moment de rejoindre le conseil et doivent régulièrement mettre à jour leurs compétences et connaissances¹⁷⁸.

En vertu de ce principe, la rigueur et la formalité de l'orientation des administrateurs doivent refléter la taille et la complexité de l'entreprise. Le président du conseil doit s'assurer que les administrateurs mettent régulièrement à jour leurs compétences et acquièrent les connaissances requises pour se familiariser avec la société et remplir leurs rôles au sein du conseil. Le président doit encourager les

¹⁷⁸Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, Principle 8: All directors should receive induction on joining the board and should regularly update and refresh their skills and knowledge, p. 34.

membres du conseil à suivre une formation professionnelle spécifique pour améliorer leur rôle en tant qu'administrateurs.

Quant aux considérations pratiques¹⁷⁹ pour les entreprises non cotées, l'orientation des administrateurs est un moyen essentiel de fournir aux administrateurs non exécutifs les éléments essentiels dont ils ont besoin pour s'engager efficacement dans la réflexion et la surveillance stratégiques. Une telle orientation est également importante pour les administrateurs exécutifs, qui peuvent provenir de milieux fonctionnels et ne pas être encore habitués à exercer la surveillance sur l'ensemble de la société. Les nouveaux administrateurs souhaiteront peut-être rencontrer d'autres membres du conseil d'administration avant la première réunion du conseil d'administration. Une demande d'orientation par un nouveau directeur est un signe important que le directeur est sérieux à propos de son rôle dans le conseil. Au Royaume-Uni, les administrateurs peuvent développer et mettre à jour leurs compétences spécifiques en obtenant une qualification comme administrateurs agréés. Une telle qualification professionnelle fournit un cadre dans lequel les administrateurs peuvent poursuivre leur développement professionnel. Cette qualification établit également un cadre éthique et disciplinaire dans lequel les administrateurs sont tenus responsables.

Principe 9: Les entreprises familiales doivent établir des mécanismes de gouvernance familiale qui favorisent la coordination et l'harmonie entre les membres de la famille, et elles doivent organiser les relations entre la gouvernance familiale et la gouvernance d'entreprise¹⁸⁰.

Selon ce principe, le choix des processus de gouvernance familiale dépendra de la taille de l'entreprise, du nombre des membres de la famille et du degré d'implication des membres de la famille dans l'entreprise. Une charte ou un protocole familial doivent définir la vision et les objectifs de la famille pour l'entreprise. Un tel protocole doit déterminer les rôles des organes de gouvernance familiale et leurs relations avec le conseil d'administration. Il doit également indiquer les politiques familiales clés, par exemple celles concernant l'emploi des membres de la famille, la cession d'actions et la succession au chef de l'entreprise. Les organes de gouvernance

¹⁷⁹Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, p. 34.

¹⁸⁰Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, Principle 9: Family-controlled companies should establish family governance mechanisms that promote coordination and mutual understanding amongst family members, as well as organize the relationships between family governance and corporate governance, p. 34.

familiale (assemblée familiale et conseil familial, par exemple) fournissent aux membres de la famille un forum pour discuter des affaires de la famille et de l'entreprise familiale, et contribuer au développement d'une approche familiale coordonnée. Une distinction claire en matière de gouvernance doit être établie entre les institutions familiales et les structures de gouvernance de l'entreprise. Le rôle du conseil d'administration, des assemblées d'actionnaires, etc. doivent être pleinement définis et compris par les membres de la famille.

Quant aux considérations pratiques pour les entreprises non cotées¹⁸¹, la plupart des entreprises familiales sont des entreprises non cotées. Cependant, les recherches montrent que les entreprises familiales ont une courte durée de vie au-delà de la génération de l'entrepreneur fondateur. Très peu survivent jusqu'à la troisième génération. Les entreprises familiales peuvent améliorer leurs chances de survie en mettant en place des structures de bonne gouvernance et en lançant le processus éducatif des générations suivantes. De nombreux entrepreneurs fondateurs ou chefs de sociétés familiales ont des difficultés à différencier la prise de décision entre les affaires familiales (continuité, valorisation, liquidité, transmission, dividendes, etc.) et les questions liées à l'entreprise (décisions liées aux opérations). Lorsque la société est toujours sous le contrôle de l'entrepreneur fondateur, peu de problèmes de gouvernance familiale sont évidents. Cependant, avec le temps et au fil des générations, la famille augmentera probablement en taille et en complexité. Les membres de la famille peuvent développer des préférences différentes pour l'entreprise. Par exemple, une décision de réinvestir les bénéfices dans la société au lieu de les distribuer sous forme de dividendes peut être soutenue par un propriétaire-gérant, mais un membre de la famille à la retraite peut s'y opposer parce qu'il considère les dividendes comme une source principale de revenus. Un autre problème pour les grandes familles est que les membres qui travaillent dans l'entreprise ont un meilleur accès aux informations que ceux qui ne sont pas directement impliqués dans l'entreprise. Dans de telles circonstances, il devient souhaitable de mettre en place des structures de gouvernance familiale afin de partager de manière équitable les informations sur la société, promouvoir la discipline chez les membres de la famille, prévenir les conflits et assurer la continuité des activités de l'entreprise. Une fois ces structures sont établies, il doit être clair que la gouvernance familiale doit être

¹⁸¹Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 1 – Principles applicable to all unlisted companies, p. 34-35.

distincte de la gouvernance de l'entreprise, chaque institution ayant sa composition, ses tâches et des sujets spécifiques à traiter et décider à propos.

Une charte familiale indique comment cette structure de gouvernance familiale doit fonctionner. Elle clarifie le rôle de la famille en ce qui concerne les valeurs, l'énoncé de la mission et la vision de la famille, le rôle des institutions familiales, telles que l'assemblée familiale et le conseil familial, le rôle du conseil d'administration et sa relation avec les institutions familiales, les politiques relatives aux problèmes familiaux importants, telles que les politiques de l'emploi relatives aux membres de la famille, les restrictions sur les transferts d'actions et la politique en matière de succession, la nomination des membres de la famille au conseil d'administration.

Une assemblée familiale peut se réunir une ou deux fois par an et réunir tous les membres de la famille. Cette assemblée permet aux membres de la famille de rester informés sur l'entreprise et leur fournit l'occasion d'exprimer leurs opinions. Elle permet d'éviter les conflits potentiels pouvant résulter d'un accès inégal aux informations et autres ressources de l'entreprise.

Un conseil familial est un petit groupe formé par les membres de la famille ou les représentants de la famille et il est le principal organe décisionnel de la famille vis-à-vis de l'entreprise. Ce conseil est également le lien quant à la communication entre la famille et l'entreprise et il joue un rôle crucial dans la transmission des attentes des propriétaires familiaux au conseil. Il est normalement élu par l'assemblée familiale.

Les institutions familiales peuvent jouer un rôle utile dans la coordination et l'unification des intérêts des familles élargies. Cependant, l'étape la plus importante pour assurer la survie à long terme d'une entreprise familiale est la mise en place d'un conseil d'administration fort et composé de membres indépendants (voir principe 11).

S'agissant des principes de la phase 2¹⁸² qui sont applicables aux sociétés non cotées plus grandes et/ou plus complexes, aux sociétés non cotées avec un financement externe important et aux sociétés non cotées aspirant à une cotation publique, on énumère les principes suivants :

¹⁸²Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 2 principles – applicable to: Larger and/or more complex unlisted companies, Unlisted companies with significant external financing, Unlisted companies aspiring to a public listing, p. 36.

Principe 10: Les responsabilités doivent être clairement définies au niveau supérieur de la société entre le conseil d'administration et la direction de l'entreprise. Personne ne doit avoir un pouvoir de décision libre¹⁸³.

En vertu de ce principe, dans les grandes entreprises, les rôles de président du conseil et de directeur général ne doivent pas être exercés par le même individu. La répartition des responsabilités entre le président et le directeur général doit être clairement établie, définie par écrit et approuvée par le conseil. Au fil du temps, les entreprises doivent s'efforcer de nommer un président du conseil indépendant. Cependant, à titre provisoire, la nomination d'un PDG qui quitte son poste (par exemple, l'entrepreneur fondateur ou le pater familias) en tant que président du conseil peut être l'option la plus viable.

Quant aux considérations pratiques pour les entreprises non cotées¹⁸⁴, les petites entreprises non cotées peuvent ne pas disposer des ressources nécessaires pour nommer un président du conseil distinct du directeur général. Cependant, les rôles de président du conseil et de directeur général sont fondamentalement différents. Par conséquent, une fois qu'une entreprise se développe au-delà d'une certaine taille et d'un certain niveau de complexité, le conseil d'administration doit envisager de scinder les deux rôles. Le président joue un rôle essentiel dans le fonctionnement du conseil. Il doit coordonner les contributions des administrateurs non exécutifs et s'assurer que l'équipe dirigeante est soumise à un degré suffisant de surveillance. L'accomplissement de ce rôle risque d'être compromis si le directeur général remplit également le rôle de président du conseil. Il est judicieux de clarifier explicitement le rôle du président du conseil vis-à-vis du rôle du directeur général par le biais d'une déclaration officielle des responsabilités. Ce document doit définir quelles questions sont réservées au conseil d'administration et celles qui sont réservées à la direction. En règle générale, le directeur général se trouve à la tête de l'équipe dirigeante et il dirige l'entreprise tandis que le président du conseil dirige le conseil. L'énoncé des responsabilités doit être revu périodiquement. Développer une telle déclaration est un moyen utile de s'assurer que chacun comprend son rôle et n'empiète pas sur le rôle

¹⁸³Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 2 principles – applicable to: Larger and/or more complex unlisted companies, Unlisted companies with significant external financing, Unlisted companies aspiring to a public listing, Principle 10: There should be a clear division of responsibilities at the head of the company between the running of the board and the running of the company's business. No one individual should have unfettered powers of decision, p. 36.

¹⁸⁴Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 2 principles – applicable to: Larger and/or more complex unlisted companies, Unlisted companies with significant external financing, Unlisted companies aspiring to a public listing, p. 36.

d'autrui. Une fois nommé, le président du conseil doit être suffisamment informé, engagé et capable d'intervenir si nécessaire, mais il doit éviter de trop s'impliquer dans les affaires quotidiennes de l'entreprise. Un dysfonctionnement du conseil est susceptible de se produire lorsque les rôles distincts du PDG et du président du conseil ne sont pas bien compris ou respectés.

Principe 11: Tous les conseils d'administration doivent comprendre un nombre suffisant d'administrateurs compétents et expérimentés. Aucune personne (ou aucun groupe d'individus) ne doit dominer la prise de décision au sein du conseil¹⁸⁵.

En vertu de ce principe, bien qu'il puisse y avoir une différence de situation entre les sociétés, le conseil d'administration des grandes sociétés doit comprendre un nombre suffisant d'administrateurs non exécutifs et indépendants. Les plus grandes entreprises non cotées - ou les entreprises non cotées aspirant à la cotation en bourse dans un marché réglementé - doivent avoir des administrateurs non exécutifs et de préférence des administrateurs indépendants au sein de leurs conseils jusqu'à ce que ces administrateurs représentent une proportion significative des sièges (bien que la proportion exacte relève de la décision de chaque conseil). Il faut veiller à ce que les administrateurs non exécutifs ou indépendants nommés au conseil aient suffisamment de temps à consacrer au travail. La disponibilité est particulièrement importante pour les présidents des conseils et elle doit être prévue dans la lettre de nomination. Les administrateurs non-exécutifs ou indépendants doivent s'engager à disposer du temps nécessaire pour remplir leurs obligations. Les autres engagements importants doivent être divulgués au conseil avant la nomination des administrateurs et le conseil doit être informé des modifications ultérieures. Le président du conseil doit faciliter la contribution effective des administrateurs non exécutifs et indépendants et assurer des relations constructives entre tous les administrateurs. Les administrateurs non exécutifs et indépendants doivent aider à élaborer, de manière constructive, des propositions portant sur la stratégie de l'entreprise. Ils doivent examiner de près la performance de la direction pour atteindre les buts et les objectifs convenus et

¹⁸⁵Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 2 principles – applicable to: Larger and/or more complex unlisted companies, Unlisted companies with significant external financing, Unlisted companies aspiring to a public listing, Principle 11: All boards should contain directors with a sufficient mix of competencies and experiences. No single person (or small group of individuals) should dominate the board's decision-making, p. 36.

surveiller les rapports sur la performance. Ils doivent s'assurer de l'intégrité des informations financières et vérifier que les contrôles financiers et les systèmes de gestion des risques sont robustes (bien que leur approbation reste une responsabilité collective). Ils doivent assumer la responsabilité principale concernant la détermination de niveaux appropriés de rémunération de la direction, y compris des administrateurs exécutifs. Ils doivent également jouer un rôle important dans la nomination et, le cas échéant, la révocation des dirigeants, et la planification de la succession. Le président du conseil peut décider de tenir des réunions avec les administrateurs non exécutifs en l'absence des administrateurs exécutifs. Les administrateurs non exécutifs ou indépendants peuvent être nommés pour un mandat déterminé (par exemple, un mandat initial de trois ans, éventuellement renouvelable plusieurs fois). Les décisions de prolonger le mandat des administrateurs doivent tenir compte, d'une part, de l'équilibre entre l'expérience nécessaire pour l'entreprise (dont l'acquisition peut prendre du temps) et, d'autre part, des avantages d'un renouvellement progressif du conseil. Il faut aussi reconnaître que servir pendant de nombreuses années au conseil d'administration peut avoir une incidence sur les perceptions externes de l'indépendance d'un administrateur non exécutif. En cas de démission, un administrateur non exécutif doit fournir une déclaration écrite au président du conseil, qui sera transmise au conseil d'administration, au cas où le conseil aurait des préoccupations importantes quant au fonctionnement de la société.

Quant aux considérations pratiques pour les entreprises non cotées¹⁸⁶, une fois une entreprise atteint une certaine taille et un certain niveau de complexité, un conseil indépendant, c'est-à-dire un conseil comprenant des administrateurs non exécutifs indépendants et non entièrement composé d'initiés de la société ou membres de la famille, devient essentiel au succès et à la survie à long terme de l'entreprise. Même pour les entreprises de la phase I, l'introduction de directeurs externes au conseil est un événement clé pour le développement de la gouvernance d'entreprise d'une société non cotée. Cependant, une fois les structures d'actionnariat de ces entreprises deviennent plus larges et plus complexes, elles doivent progressivement compter davantage sur des administrateurs non exécutifs et indépendants. Une composition

¹⁸⁶Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 2 principles – applicable to: Larger and/or more complex unlisted companies, Unlisted companies with significant external financing, Unlisted companies aspiring to a public listing, p. 37-39.

plus diversifiée du conseil génère un élan significatif vers une meilleure gouvernance et aura probablement un impact positif sur la culture de prise de décision dans les conseils d'administration.

Les principaux avantages de la nomination d'administrateurs indépendants non exécutifs au sein du conseil d'administration sont les suivants: ils apportent une perspective extérieure sur la stratégie et le contrôle ainsi qu'une vision objective et indépendante de celle du propriétaire et un point de vue indépendant chaque fois qu'il peut y avoir des conflits d'intérêts au sein du conseil, ils ajoutent de nouvelles compétences et connaissances qui pourraient ne pas être disponibles dans l'entreprise, ils prennent des décisions d'embauche et de promotion indépendamment des liens familiaux, ils agissent comme un élément d'équilibre entre les différents actionnaires (par exemple, les membres de la famille) et, dans certains cas, ils agissent comme des arbitres quand il y a un désaccord entre les membres de la famille ou les gestionnaires et enfin, ils font profiter l'entreprise de leurs relations d'affaires et contacts.

L'indépendance des administrateurs n'est pas un concept pouvant être défini avec précision. Cependant, les facteurs qui peuvent établir l'indépendance d'un administrateur non exécutif sont les suivants: l'administrateur n'a pas été récemment un salarié de l'entreprise, il n'a pas de relation d'affaires avec l'entreprise, il ne reçoit pas une rémunération (supplémentaire) de la société pendant la période de sa nomination en tant que directeur (en dehors de la rémunération du directeur), il n'a pas de lien familial avec les conseillers, les administrateurs ou l'équipe dirigeante de l'entreprise, il n'occupe pas de multiples postes d'administrateur et n'entretient pas des liens significatifs avec d'autres administrateurs en participant à d'autres sociétés ou organismes, il ne représente pas un actionnaire important et il n'a pas siégé au conseil pendant une période prolongée. Cependant, il ne s'agit là que de directives. En fin de compte, il appartient au conseil de déterminer si l'administrateur est véritablement indépendant quant à son caractère et son jugement, et s'il existe des relations ou des circonstances qui sont susceptibles d'affecter le jugement de l'administrateur. Par exemple, on pense parfois que le service prolongé au conseil a un impact négatif sur l'indépendance des administrateurs. Cependant, la question dépend du caractère individuel de l'administrateur. Un administrateur qui siège au conseil d'administration pendant une période prolongée doit toujours être considéré comme indépendant si cet administrateur possède une force de caractère et fait preuve de volonté et de capacité de défier l'équipe dirigeante, tout en apportant une valeur

ajoutée sur la base des connaissances approfondies qu'il a de l'entreprise ainsi que de ses enjeux stratégiques. Les administrateurs non exécutifs n'auront généralement pas le même accès à l'information que les administrateurs exécutifs ou les propriétaires-gérants. Les contributions des administrateurs non exécutifs peuvent être améliorées en leur permettant d'avoir accès aux responsables de la société (bien que ces contacts doivent être coordonnés avec la direction, les administrateurs non exécutifs doivent veiller à ne pas porter atteinte à l'autorité de l'équipe dirigeante). Dans certaines circonstances, les administrateurs non exécutifs peuvent également être assistés en leur offrant l'accès à des conseillers externes indépendants aux frais de la société, bien que cela soit généralement mené avec la connaissance du conseil d'administration dans son ensemble, afin d'éviter de créer une atmosphère conflictuelle entre les administrateurs exécutifs et les administrateurs non exécutifs membres du conseil d'administration.

Dans les petites sociétés non cotées en bourse, il existe une tentation de faire appel aux administrateurs non exécutifs indépendants pour tout ce qui relève des fonctions de gestion ou de ressources humaines. Cependant, les administrateurs indépendants ne doivent généralement pas être impliqués dans des fonctions opérationnelles ni assumer le rôle de consultants. Les administrateurs indépendants doivent garder une certaine distance par rapport aux activités opérationnelles. Leur rôle spécifique est de s'assurer que l'équipe dirigeante prend les mesures appropriées et utilise les ressources disponibles de la manière la plus efficace. Si les administrateurs indépendants assument le rôle supplémentaire de conseillers, il convient de recevoir l'approbation explicite du conseil. Le conseil doit envisager de nommer un secrétaire qui relèverait du président du conseil (et rend compte aussi au PDG) afin de veiller à ce que les administrateurs reçoivent les informations de manière ponctuelle, sans compter sur la direction pour cette fin (même s'il ne s'agit pas d'une obligation légale formelle). Un conseil avec son propre secrétaire sera généralement plus en mesure de demander des informations qu'un conseil dont le secrétaire rend compte uniquement au PDG. Toutefois, un tel soutien administratif apporté aux administrateurs non exécutifs n'est susceptible d'être commercialement viable que dans les grandes entreprises non cotées.

Principe 12: Le conseil doit établir des comités appropriés afin de pouvoir s'acquitter plus efficacement de ses tâches¹⁸⁷.

En vertu de ce principe, la structure des comités d'une entreprise doit être proportionnelle à ses besoins. Cependant, la plupart des grandes entreprises non cotées exigeront probablement un comité de nomination, un comité de rémunération et un comité d'audit. D'autres comités peuvent être créés si les circonstances le justifient. Le conseil d'administration doit définir par écrit les mandats des divers comités, en expliquant leurs rôles et l'autorité consultative qui leur est déléguée par le conseil. Ce mandat doit être examiné périodiquement par le conseil. Les comités doivent disposer de ressources suffisantes pour s'acquitter de leurs tâches. Les administrateurs non exécutifs indépendants doivent jouer un rôle important dans les comités du conseil d'administration.

Quant aux considérations pratiques pour les entreprises non cotées¹⁸⁸, un comité de nomination peut être mis en place pour diriger le processus de nomination des membres du conseil et faire des recommandations au conseil. Le comité de nomination a pour rôle d'évaluer l'équilibre des compétences, connaissances et expériences du conseil et de l'équipe dirigeante. À la lumière de cette évaluation, il préparera une description du rôle et des capacités requises pour la nomination des membres d'un conseil donné et proposera un plan de succession pour la direction. Un comité de rémunération se voit déléguer la responsabilité de proposer la rémunération de tous les directeurs exécutifs, y compris les droits à la retraite. Le comité doit également définir et surveiller le niveau et la structure de rémunération de l'équipe dirigeante (*senior management*). Il peut être judicieux de combiner les responsabilités du comité de nomination et du comité de rémunération en un seul comité.

Quant au comité d'audit, il joue un rôle particulièrement important dans la surveillance des grandes entreprises. Les principales responsabilités du comité d'audit sont les suivantes: surveiller l'intégrité des états financiers de l'entreprise, examiner les contrôles internes et les systèmes de gestion de risque de la société, surveiller et vérifier l'efficacité de la fonction d'audit interne de la société, faire des

¹⁸⁷Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 2 principles – applicable to: Larger and/or more complex unlisted companies, Unlisted companies with significant external financing, Unlisted companies aspiring to a public listing, Principle 12: The board should establish appropriate board committees in order to allow a more effective discharge of its duties, p. 39.

¹⁸⁸Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 2 principles – applicable to: Larger and/or more complex unlisted companies, Unlisted companies with significant external financing, Unlisted companies aspiring to a public listing, p. 39-40.

recommandations au conseil en ce qui concerne la nomination ou la destitution de l'auditeur externe, approuver la rémunération et les conditions d'engagement de l'auditeur externe, examiner et surveiller l'indépendance et l'efficacité de l'auditeur externe, élaborer et mettre en œuvre une politique relative à l'engagement de l'auditeur externe pour fournir des services autres que l'audit et examiner les situations de risque et surveiller les processus de gestion du risque. Compte tenu de la nature relativement technique des activités du comité d'audit, le conseil doit s'assurer qu'au moins un seul membre du comité d'audit a une expérience financière récente et pertinente. En pratique, cette personne doit posséder une qualification en comptabilité et avoir acquis une expérience financière en tant qu'auditeur ou directeur financier. La majorité des membres du comité d'audit doivent être des administrateurs non exécutifs et, de préférence, indépendants. Lorsqu'il n'y a pas une fonction d'audit interne, le comité d'audit doit déterminer s'il est nécessaire d'établir une fonction d'audit interne et y faire une recommandation au conseil. Le comité d'audit doit également examiner les situations portées à son attention, de manière confidentielle, par le personnel de la société en ce qui concerne d'éventuelles irrégularités en matière d'information financière ou autres ("*Whistleblowing*"). Seuls le président et les membres du comité d'audit ont le droit d'assister aux réunions des comités du conseil. Cependant, les présidents et membres d'autres comités peuvent y assister sur invitation des comités.

Principe 13: Le conseil doit procéder à une évaluation périodique de sa propre performance ainsi que de celle de chaque administrateur¹⁸⁹.

En vertu de ce principe, la rigueur et la formalité des techniques d'évaluation utilisées par le conseil doivent refléter la taille et la complexité de l'entreprise. Encore une fois, une approche progressive (par étapes) est la meilleure voie à suivre pour les petites entreprises. Le président doit utiliser le processus d'évaluation pour obtenir des informations sur l'efficacité de la gestion du conseil. L'évaluation collective doit examiner le fonctionnement du conseil en tant qu'organe décisionnel collectif. L'évaluation individuelle doit viser à montrer si chaque administrateur continue à contribuer efficacement au conseil et elle doit démontrer son engagement quant au

¹⁸⁹Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 2 principles – applicable to: Larger and/or more complex unlisted companies, Unlisted companies with significant external financing, Unlisted companies aspiring to a public listing, Principle 13: The board should undertake a periodic appraisal of its own performance and that of each individual director, p. 40.

rôle qu'il remplit au sein du conseil (y compris la dédicace de son temps). Le président doit donner suite aux résultats de l'évaluation en reconnaissant les points forts et en abordant les faiblesses du conseil d'administration et, le cas échéant, en proposant la nomination de nouveaux membres au conseil d'administration ou en demandant la démission de certains administrateurs. Une attention particulière doit également être accordée à l'évaluation de la collaboration avec l'équipe dirigeante.

Quant aux considérations pratiques pour les entreprises non cotées¹⁹⁰, le président du conseil d'administration est responsable de la collaboration avec le conseil afin de s'assurer que ce dernier regroupe des personnes très performantes. Il joue un rôle essentiel au niveau du fonctionnement du conseil. Le dysfonctionnement du conseil aura lieu si le président n'est pas suffisamment concentré sur la dynamique et le comportement du conseil. Les présidents des conseils d'administration ne peuvent améliorer leurs rôles que s'ils donnent un avis honnête et constructif à propos de l'activité du conseil. Ils doivent recueillir les opinions du reste des membres du conseil afin d'améliorer leurs performances. Il existe de nombreuses façons d'évaluer le conseil, y compris l'auto-évaluation, la facilitation par une tierce partie, et l'examen par les pairs avant d'être réélus au conseil. L'évaluation du conseil réalisée par une partie externe indépendante est un gage d'objectivité et de rigueur et cette méthode d'évaluation doit être privilégiée au fur et à mesure que l'entreprise grandit et devient plus complexe. Les évaluations du conseil d'administration doivent être conçues de manière à susciter une discussion honnête sur ce qui va bien et ce qui va mal au conseil. Certaines questions clés que l'évaluation doit aborder sont les suivantes: la répartition du pouvoir au sein du conseil est-elle appropriée? La direction générale est-elle suffisamment interrogée lors des réunions du conseil? Y-a-t-il un bon équilibre entre l'expertise et l'indépendance au sein du conseil? Le conseil remplit-il correctement ses fonctions? Les administrateurs définissent-ils l'orientation sur la stratégie et la surveillance de la société (contrôle et gestion des risques) ainsi que sa gestion? Les membres du conseil d'administration consacrent-ils suffisamment de temps et d'efforts à la société et à leur rôle au sein du conseil? Les membres du conseil ont-ils un accès adéquat à l'information et aux conseils d'experts? Le conseil s'engage-t-il suffisamment avec les actionnaires et les principales parties prenantes?

¹⁹⁰Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 2 principles – applicable to: Larger and/or more complex unlisted companies, Unlisted companies with significant external financing, Unlisted companies aspiring to a public listing, p. 40-41.

Existe-t-il des facteurs personnels susceptibles d'empêcher les membres du conseil d'exercer individuellement leurs fonctions d'une manière indépendante et objective?

L'évaluation de chaque administrateur est une question très délicate, compte tenu du fait que le conseil est un organe collégial, composé de pairs. Par conséquent, il faudra faire preuve de prudence lors d'une telle évaluation afin d'éviter d'éventuels conflits et frustrations. Là encore, le président ou un facilitateur externe peuvent jouer un rôle déterminant dans la réduction de l'écart entre les évaluations individuelles et confidentielles, d'une part, et une discussion plus globale portant sur l'efficacité du conseil, la rémunération de ses membres et sa composition, d'autre part. Les commentaires adressés au conseil dans son ensemble peuvent être fournis par le président ou un facilitateur externe. Le président doit également être en mesure d'adresser à chaque administrateur des commentaires constructifs dans le but de l'encourager à l'amélioration de sa performance. Le président doit coacher les administrateurs en leur adressant des commentaires et en leur assignant de travailler en groupe pour améliorer la dynamique du conseil et le travail d'équipe. Le conseil d'administration doit également être responsable de l'évaluation du PDG et c'est au président du conseil de conduire le processus en recueillant l'auto-évaluation du PDG lui-même et en la comparant avec les informations confidentielles recueillies auprès des autres administrateurs. Il est important d'intégrer dans un tel exercice l'évaluation mutuelle de la collaboration entre le conseil et la direction. Un président indépendant et déterminé est bien placé pour évaluer la performance individuelle des administrateurs et celle du PDG. Cependant, un président trop proche de la direction manquera d'objectivité et de crédibilité pour réaliser l'évaluation de la direction. Ceci est également valable pour évaluer la performance du rôle du président du conseil par rapport à celui du PDG. C'est pourquoi, il est nécessaire que le président conserve un profil indépendant par rapport au PDG ou bien il doit nommer un directeur principal et/ou faire appel à un facilitateur externe pour cette évaluation. Bien qu'un processus d'évaluation formel ou administré en dehors du conseil n'ait de sens que pour les grandes sociétés non cotées, toutes les sociétés doivent reconnaître l'importance d'une évaluation périodique de l'efficacité du conseil en tant qu'unité décisionnelle.

Principe 14 : Le conseil d'administration doit présenter une approche équilibrée et compréhensible de l'évaluation de la position de la société et des

perspectives des parties prenantes et établir un programme approprié quant à l'engagement des parties prenantes¹⁹¹.

En vertu de ce principe, le conseil d'administration doit publier un rapport annuel adapté aux besoins de ses actionnaires et des autres parties prenantes.

Quant aux considérations pratiques pour les entreprises non cotées¹⁹², un régime de divulgation solide qui favorise la transparence sera un élément essentiel de la relation de l'entreprise avec les parties prenantes. La divulgation améliore la compréhension par le public de la structure et des activités de la société, ainsi que de ses politiques en matière de normes environnementales et éthiques et ses relations avec les communautés dans lesquelles elle opère.

Le rapport annuel est un moyen de communication important avec les parties prenantes (ainsi que les actionnaires). Outre les rapports financiers traditionnels, les rapports annuels peuvent inclure plus d'informations sur les questions suivantes: un énoncé de la vision et des valeurs de l'entreprise, un aperçu de la stratégie commerciale de la société et des risques probables associés à cette stratégie, un examen des activités et des performances de la société et une évaluation prospective de son environnement d'affaires, un énoncé des principes de gouvernance d'entreprise et le degré de conformité de l'entreprise à un code de gouvernance d'entreprise spécifique, avec des informations supplémentaires sur la gouvernance, telles que: un exposé du fonctionnement du conseil, y compris un énoncé de la part de la direction indiquant les types de décisions qui doivent être prises par le conseil et celles qui doivent être déléguées à la direction, les noms de tous les administrateurs, y compris le président du conseil, le directeur général et les présidents et les membres des comités de nomination, d'audit et de rémunération, les noms des administrateurs non exécutifs que le conseil juge indépendants, avec les raisons de cette évaluation, si nécessaire et des précisions sur la manière selon laquelle l'évaluation du conseil, de ses comités et de ses administrateurs a été menée. Et enfin, le rapport annuel pourra contenir un résumé des activités et des projets présentant un

¹⁹¹Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 2 principles – applicable to: Larger and/or more complex unlisted companies, Unlisted companies with significant external financing, Unlisted companies aspiring to a public listing, Principle 14: The board should present a balanced and understandable assessment of the company's position and prospects for external stakeholders, and establish a suitable programme of stakeholder engagement, p. 42.

¹⁹²Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, 2010, Part II: Principles of corporate governance for unlisted companies in the UK, Phase 2 principles – applicable to: Larger and/or more complex unlisted companies, Unlisted companies with significant external financing, Unlisted companies aspiring to a public listing, p. 42-43.

intérêt particulier pour les parties prenantes. Le contenu du rapport annuel deviendra de plus en plus important au fur et à mesure que l'entreprise se développe.

Les projets de responsabilité sociale peuvent constituer un lien majeur avec les parties prenantes. Ils doivent être intégrés aux activités de la société et à la liste des objectifs stratégiques mise en place par la direction. La communication directe entre les administrateurs et les employés peut être un moyen efficace de véhiculer un message à l'entreprise. Au cas où cette communication a lieu sur l'initiative individuelle des administrateurs, elle doit être conforme à la politique générale de «gouvernance interne» élaborée par le conseil. Si cette politique n'a pas encore été mise en place, il est recommandé d'informer le président du conseil et le PDG avant de prendre de telles mesures. Cependant, lors de toutes les réunions directes avec les employés, les administrateurs doivent souligner que le PDG est le responsable ultime de la gestion de la société. Les administrateurs doivent s'assurer qu'ils communiquent la confiance à l'équipe dirigeante et ils doivent éviter de discuter les détails des problèmes de gestion avec les employés afin de minimiser le risque de messages contradictoires. Le conseil peut faciliter les communications en désignant une personne avec laquelle les parties prenantes peuvent discuter de tout problème. En période de changement, il peut être utile que le conseil communique régulièrement avec les parties prenantes pour expliquer ce qui se passe dans l'entreprise. Par exemple, les parties prenantes d'une entreprise envisageant une expansion majeure ou une réduction de ses effectifs - ou une fusion avec une autre société - souhaiteront peut-être se réunir avec le conseil pour discuter de la stratégie proposée pour la nouvelle organisation. Les parties prenantes - y compris les employés et leurs organes représentatifs - doivent pouvoir communiquer leurs préoccupations au sujet des pratiques illégales ou contraires à l'éthique sans que leur position au sein de la société ne soit compromise. Les pratiques illégales et contraires à l'éthique menées par les dirigeants risquent non seulement de violer des droits des parties prenantes mais aussi de ruiner la réputation de la société. Il est donc dans l'intérêt de l'entreprise d'établir des procédures claires pour répondre aux plaintes des parties prenantes.

S'agissant des principes de gouvernance applicables aux grandes sociétés non cotées au Royaume Uni¹⁹³, il faut rappeler que les entreprises fortes et prospères

¹⁹³The Wates Corporate Governance Principles For Large Private Companies, December 2018, <https://www.frc.org.uk/getattachment/31dfb844-6d4b-4093-9bfe-19cee2c29cda/Wates-Corporate-Governance-Principles-for-LPC-Dec-2018.pdf>.

gènèrent de la valeur pour leurs propriétaires et pour la société dans son ensemble. Dans tout le Royaume-Uni, les grandes entreprises privées contribuent à la productivité, à créer des emplois et à fournir des biens et services vitaux. De nombreuses grandes entreprises privées sont créées et gérées conformément à un objectif clair et une stratégie qui leur permet de générer de la valeur pour les communautés dans lesquelles elles opèrent. Néanmoins, plusieurs faillites d'entreprises à grande échelle ont non seulement attiré l'attention du public sur la nécessité d'améliorer la transparence et la responsabilité, mais elles ont également souligné les risques pour les parties prenantes, y compris la main-d'œuvre, les fournisseurs et les clients, lorsque des problèmes surviennent. En réponse à son livre vert sur la réforme de la gouvernance d'entreprise, le gouvernement britannique a déclaré qu'il estimait que l'occasion s'est présentée pour renforcer le cadre de gouvernance d'entreprise pour les grandes entreprises privées, en notant que « la conduite et la gouvernance des grandes entreprises, quel que soit leur statut juridique, a un impact non négligeable sur les intérêts des employés, des fournisseurs, des clients et d'autres parties prenantes »¹⁹⁴. En outre, il est dans l'intérêt des entreprises elles-mêmes d'avoir une gouvernance d'entreprise solide et le gouvernement a déclaré à cet égard « qu'une entreprise bien dirigée procure une confiance non seulement aux actionnaires, mais aux autres parties prenantes, y compris la main-d'œuvre, les clients, les fournisseurs, les retraités et l'environnement »¹⁹⁵. Le gouvernement a invité le conseil de *reporting* financier (FRC) à travailler avec divers partenaires pour développer un ensemble de principes de gouvernance d'entreprise pour les grandes entreprises privées. En expliquant l'application de ces principes, les grandes entreprises privées seront en mesure de respecter leurs obligations en vertu des exigences de la nouvelle réglementation.

En janvier 2018, le secrétaire d'État des Affaires, de l'Énergie et de la Stratégie Industrielle, Greg Clark, a nommé James Wates CBE en tant que président d'un groupe de coalition avec le support du FRC. Le groupe de coalition comprend les membres suivants: *British Private Equity, Venture Capital Association,*

¹⁹⁴“The conduct and governance of large companies, whatever their legal status, has a sizeable impact on the interests of employees, suppliers, customers and others”, Department for Business, Energy and Industrial Strategy, Corporate Governance Reform: the Government response to the green paper consultation, 2017, p.40.

¹⁹⁵“It provides confidence not just to shareholders, but to other key stakeholders including the workforce, customers, suppliers, pensioners and the environment, that a company is being well run”, Department for Business, Energy and Industrial Strategy, Corporate Governance Reform: the Government response to the green paper consultation, 2017, p.44.

Confederation of British Industry, Climate Disclosure Standards Board, Institute of Business Ethics, ICSA: the Governance Institute, Institute for Family Business, Institute of Directors, Investment Association, Mark Goyder, et Trades Union Congress.

Sous la direction du président, le groupe de coalition a développé les Principes de gouvernance d'entreprise de Wates pour les grandes entreprises privées (*Wates Corporate Governance Principles for Large Private Companies*¹⁹⁶) ou Principes de Wates (*Wates Principles*) à la suite d'un programme de travail détaillé et d'une consultation publique comprenant l'analyse des codes de gouvernance d'entreprise nationaux et internationaux existant, une série de tables rondes avec les parties prenantes et la contribution supplémentaire d'un conseil de sondage exécutif composé des hauts dirigeants des grandes entreprises privées.

Les principes de Wates offrent à toutes les entreprises qui ne sont pas soumises à un code de gouvernance d'entreprise formel une occasion d'examiner leur propre approche de gouvernance et leur permettent d'aspirer à respecter ces principes. Les principes de Wates offrent aux entreprises, même non soumises à une réglementation, l'opportunité de démontrer comment elles appliquent les bonnes pratiques pour aboutir au succès à long terme de l'entreprise.

Dans les grandes entreprises privées, les relations entre les actionnaires, les administrateurs et les hauts dirigeants peuvent varier considérablement. Les grandes entreprises privées ne constituent pas un groupe homogène et elles sont établies sous des structures de propriétés variables et des formes juridiques différentes, y compris les entreprises familiales, les entreprises à capitaux privés, les entreprises à propriétaire unique et les filiales.

Les entreprises privées bénéficient des privilèges de la responsabilité limitée, mais ne sont pas soumises au même niveau de *reporting* et de responsabilité imposés aux sociétés cotées en bourse. La justification traditionnelle d'une telle situation réside dans le fait que les entreprises privées proviennent de la propriété privée et n'ont pas recours aux marchés boursiers publics pour mobiliser des capitaux. Cependant, plusieurs personnes interrogées dans le livre vert ont souligné que les conséquences économiques et sociales des grandes entreprises privées peuvent être aussi importantes que celles des entreprises cotées en bourse et, lorsque des

¹⁹⁶The Wates Corporate Governance Principles For Large Private Companies, Financial Reporting Council, December 2018, op. cit.

problèmes surviennent, des risques similaires existent dans les deux types d'entreprises et touchent à un large éventail de parties prenantes.

Le Comité de la Chambre des Communes pour les Affaires, l'Énergie et la Stratégie Industrielle (*House of Commons' Business, Energy and Industrial Strategy Committee*) a publié son rapport sur la gouvernance d'entreprise en avril 2017 et a examiné la nécessité d'améliorer la transparence et la responsabilité pour les grandes entreprises privées. Dans son rapport, le Comité a noté que « les arguments en faveur d'une plus grande transparence et d'une plus grande responsabilité des entreprises privées sont basés sur le principe que les entreprises dont la présence est importante dans la communauté devraient être tenues de rendre compte sur les dépenses non financières au bénéfice des salariés et des autres parties prenantes »¹⁹⁷. Il a noté qu'« alors aucune loi ni un ensemble de principes ne pourraient éliminer le risque de graves défaillances dans les entreprises, un code de gouvernance d'entreprise adressé aux grandes entreprises « peut servir à mieux faire connaître les bonnes pratiques et, avec le temps, aider à améliorer les normes de gouvernance d'entreprise dans les grandes et petites entreprises privées »¹⁹⁸.

En juin 2018, le gouvernement a introduit une législation secondaire : Réglementation de 2018 sur les sociétés (rapports divers)¹⁹⁹ qui exige de toutes les entreprises d'une taille significative, qui ne sont pas actuellement tenues de fournir une déclaration de gouvernance d'entreprise, de divulguer leurs orientations en matière de gouvernance d'entreprise, de telle sorte que le rapport de gestion doit comporter une déclaration (une « déclaration de gouvernance d'entreprise ») qui précise quel code de gouvernance d'entreprise, le cas échéant, la société a appliqué au cours de l'année budgétaire, comment la société a appliqué le code de gouvernance d'entreprise, si la société s'est écartée du code de gouvernance d'entreprise ainsi que les matières qui ont fait l'objet de déviation et les raisons pour lesquelles l'entreprise s'est écartée du code. Si la société n'a pas appliqué un code de gouvernance d'entreprise au cours de l'année budgétaire, la déclaration de gouvernance d'entreprise doit expliquer les motifs d'une telle décision et expliquer les dispositions de

¹⁹⁷«arguments in favour of greater transparency and accountability for private companies are based on the premise that those with a significant presence in the community should be required to report on non-financial matters for the benefit of employees and other stakeholders», House of Commons Business, Energy and Industrial Strategy Committee, Corporate Governance, Third Report of Session 2016-17 (2017), p.30.

¹⁹⁸«can serve to raise awareness of good practice and, over time, help to improve standards of corporate governance in private companies, large and small», House of Commons Business, Energy and Industrial Strategy Committee, Corporate Governance, Third Report of Session 2016-17 (2017), p.31.

¹⁹⁹The Companies (Miscellaneous Reporting) Regulations 2018.

gouvernance d'entreprise qui ont été appliquées au cours de l'année²⁰⁰. Cette nouvelle obligation de déclaration s'applique à toutes les entreprises qui remplissent l'une des deux conditions suivantes : soit elles comptent plus de 2 000 employés, soit elles ont un chiffre d'affaires supérieur à 200 millions de Livres Sterling et un bilan de plus de 2 milliards de Livres Sterling.

Le groupe de coalition a été chargé de préparer des principes pour aider les entreprises qui sont soumises aux seuils prévus par la Réglementation de 2018 sur les sociétés. Les principes de Wates introduisent une approche de bonne gouvernance d'entreprise offrant suffisamment de flexibilité pour une gamme diversifiée d'entreprises afin qu'elles parviennent à expliquer l'application et la pertinence de leurs procédés de gouvernance sans que ces derniers ne soient indûment imposés.

Rien dans les principes de Wates n'est censé constituer une interprétation des obligations des administrateurs telles qu'énoncées dans le *Companies Act* de 2006. Les devoirs des administrateurs sont définis aux articles 170-177. Ces devoirs incluent, à l'article 172, le devoir d'un administrateur de promouvoir le succès de la société²⁰¹ au profit de l'ensemble de ses membres. Ce devoir s'applique à tous les administrateurs, que la société soit publique ou privée, qu'elle soit une société mère ou une filiale, et indépendamment de sa taille. Selon l'article 172, « 1) L'administrateur d'une société doit agir comme il le considère, en bonne foi, serait le plus susceptible de promouvoir le succès de l'entreprise au profit de ses membres dans leur ensemble et, ce faisant, ont concerne (entre autres): a) les conséquences probables de toute décision à long terme; (b) les intérêts des employés de la société; (c) la nécessité de renforcer les relations commerciales de la société avec fournisseurs, clients et autres; (d) l'impact des activités de la société sur la communauté et l'environnement; e) l'opportunité pour la société de conserver une

²⁰⁰Extract from The Companies (Miscellaneous Reporting) Regulations 2018: 26. (1) The directors' report must include a statement (a "statement of corporate governance arrangements") which states: (a) which corporate governance code, if any, the company applied in the financial year, (b) how the company applied any corporate governance code reported under sub-paragraph (a), and (c) if the company departed from any corporate governance code reported under sub-paragraph (a), the respects in which it did so, and its reasons for so departing. (2) If the company has not applied any corporate governance code for the financial year, the statement of corporate governance arrangements must explain the reasons for that decision and explain what arrangements for corporate governance were applied for that year.

²⁰¹Article 172. Duty to promote the success of the company: (1) A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to: (a) the likely consequences of any decision in the long term; (b) the interests of the company's employees; (c) the need to foster the company's business relationships with suppliers, customers and others; (d) the impact of the company's operations on the community and the environment; (e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct; and (f) the need to act fairly as between members of the company.

réputation de normes élevées de conduite des affaires; et f) la nécessité d'agir équitablement entre les membres de la société ».

À la suite des diverses consultations et enquêtes concernant la gouvernance des entreprises, le gouvernement a conclu qu'il fallait une plus grande clarté pour déterminer dans quelle mesure les administrateurs tiennent compte des questions (1) (a) - (f) lorsqu'ils prennent des décisions. Le gouvernement a également identifié la nécessité d'une obligation légale pour les entreprises de divulguer comment leurs administrateurs ont rempli leurs devoirs. Les principes de Wates visent à aider les administrateurs pour répondre à ces exigences.

Outre l'exigence énoncée ci-dessus dans le règlement, deux autres exigences relatives au *reporting* ont été introduites: en premier lieu, les entreprises qui produisent un rapport stratégique doivent désormais fournir sur leur site Web une déclaration en vertu de l'article 172 (1) qui décrit comment les administrateurs ont pris en compte les questions énoncées à l'article 172 (1) a) à f) de la loi de 2006 sur les sociétés ; en second lieu, le rapport de gestion a été modifié pour obliger les sociétés à expliquer comment elles se sont engagées avec leurs employés, et comment les administrateurs tiennent compte des intérêts des employés. Les grandes entreprises privées sont également tenues d'expliquer comment elles se sont engagées avec des fournisseurs, des clients et d'autres personnes ayant une relation commerciale avec l'entreprise.

Les principes de Wates reconnaissent la diversité des grandes entreprises privées incorporées au Royaume-Uni. Le fait que la gestion et les structures de propriété varient d'une entreprise à une autre signifie qu'il n'est nullement approprié d'adopter une approche de gouvernance identique dans les grandes entreprises privées.

Une entreprise qui adopte les principes de Wates doit les suivre en utilisant l'approche «se conformer ou s'expliquer» de la manière la plus appropriée qui tient en compte l'organisation particulière de l'entreprise. En conséquence, les conseils d'administration doivent appliquer chaque principe en prenant en considération le contexte et les circonstances spécifiques de l'entreprise. Ils doivent alors pouvoir expliquer eux-mêmes comment ils ont incorporé ces principes dans leurs pratiques de gouvernance.

Cette approche selon laquelle les entreprises se contentent d'appliquer les principes de gouvernance n'est pas nouvelle. Les sociétés britanniques cotées en

bourse sont soumises aux règles de cotation de l'Autorité de Conduite Financière (*Financial Conduct Authority*) qui exigent une déclaration révélant que les principes énoncés dans le code britannique de gouvernance d'entreprise ont été appliqués de manière que les actionnaires peuvent évaluer.

Le code de gouvernance d'entreprise du Royaume-Uni comprend également des dispositions en vertu desquelles l'entreprise doit se conformer - ou proposer une explication en cas de non conformité. Les principes de Wates adoptent une approche différente; ils n'énoncent pas des dispositions détaillées, mais offrent des orientations pour chaque principe. Ces orientations sont fournies pour aider les entreprises à expliquer l'approche qu'elles adoptent pour appliquer chaque principe en fonction de leur situation. En conséquence, il n'est pas nécessaire de présenter un compte rendu sur les orientations contrairement aux sociétés cotées qui doivent respecter les dispositions du code britannique de gouvernance d'entreprise en suivant l'approche « se conformer ou s'expliquer ».

En fournissant des principes généraux accompagnés d'orientations, les principes de Wates consistent à aller au-delà de l'approche de la «case à cocher» pour décrire et expliquer comment les pratiques de gouvernance mises en œuvre respectent les principes de gouvernance et démontrent comment le résultat souhaité pour chaque principe a été atteint. Cette approche offre une transparence accrue pour les parties prenantes et elle est liée aux autres exigences en matière de *reporting*.

Les entreprises doivent fournir un justificatif qui donne une idée compréhensible de la manière selon laquelle les politiques et processus de gouvernance d'entreprise opèrent pour obtenir le résultat souhaité pour chaque principe. Une telle déclaration peut renvoyer à des informations rapportées en vertu d'autres législations, par exemple, des informations qui peuvent figurer dans le rapport stratégique ou un autre document issu par l'entreprise.

L'importance de l'engagement des parties prenantes est démontrée tout au long des principes de Wates et les entreprises doivent décrire les méthodes utilisées pour parvenir à l'engagement à la fois à l'égard du personnel et des autres parties prenantes et montrer comment les conseils d'administration ont pris en compte les problèmes soulevés.

L'obligation de faire une déclaration de gouvernance d'entreprise s'impose aux filiales qui répondent aux critères énoncés dans les règlements. Les directeurs de ces entreprises sont assujettis à l'article 172 comme tout autre administrateur, mais il est

commun que les sociétés mères peuvent, dans certains cas, influencer les politiques de gouvernance. Par exemple, les pratiques et les politiques de rémunération peuvent être définies par le conseil d'administration de la société mère. Dans de tels cas, toute explication démontrant que l'application des principes pourrait faire référence à la déclaration de gouvernance de la société mère, si ce rapport explique les procédures de gouvernance de la filiale.

Les six principes énoncés sont les suivants :

Principe 1²⁰² : Un conseil d'administration efficace développe et promeut l'objectif de l'entreprise et veille à ce que les valeurs, la stratégie et la culture de l'entreprise soient alignées avec cet objectif.

Selon ce principe, un objectif bien développé et défini aidera les entreprises de toutes tailles et structures à articuler leur modèle commercial (*business model*) et développer leur stratégie, leurs pratiques d'exploitation ainsi que la main-d'œuvre et l'approche du risque adoptée par l'entreprise

Tous les administrateurs doivent promouvoir le succès de l'entreprise. Les conseils d'administration doivent exprimer clairement le point de vue des actionnaires, y compris ceux ayant un intérêt minoritaire. Les administrateurs doivent agir avec intégrité en donnant le bon exemple et construire des relations positives avec toutes les parties prenantes, en particulier la main-d'œuvre.

Des conseils efficaces veillent à ce que la société opère avec un but clair et une vision collective. Pour promouvoir cette idée, les conseils apprécieront l'importance du dialogue avec le personnel et les parties prenantes autour de l'objectif déclaré de la société et ils feront en sorte que cet objectif soit pris en compte de manière proactive. Les conseils efficaces sont en mesure de démontrer comment le partage de ce but a éclairé le processus de prise de décision pour atteindre à long terme le succès durable.

Le but et les valeurs d'une entreprise doivent éclairer les comportements et les pratiques au sein de l'entreprise. Les valeurs doivent être expliquées et intégrées dans les différentes fonctions et opérations de l'entreprise. Ces valeurs peuvent inclure les

²⁰²Principle one: Purpose and Leadership: "An effective board develops and promotes the purpose of a company, and ensures that its values, strategy and culture align with that purpose", The Wates Corporate Governance Principles For Large Private Companies, Financial Reporting Council, December 2018, op. cit.

pratiques de l'emploi, la gestion des risques et la surveillance de la conformité de l'entreprise aux meilleures pratiques de gouvernance.

Une culture saine est essentielle pour renforcer la concurrence de la société et elle est vitale pour la création et la protection de la valeur à long terme. La culture peut être définie comme une combinaison de valeurs, d'attitudes et de comportements manifestée par une entreprise dans ses opérations et ses relations avec les parties prenantes. Le conseil, les actionnaires et la direction doivent créer et maintenir un engagement à intégrer la culture souhaitée au sein de l'entreprise.

Les moyens efficaces de surveillance de la culture comportent, par exemple, les enquêtes auprès des employés, l'engagement auprès des syndicats, le taux d'absentéisme, les entrevues de départ et les commentaires du conseil.

Un conseil efficace élabore une stratégie et un modèle commercial pour générer la valeur durable à long terme. Il est chargé de veiller à ce que sa stratégie soit clairement articulée et mise en œuvre dans toute l'entreprise, et qu'elle supporte les comportements appropriés et les meilleures pratiques conformément aux valeurs de l'entreprise.

Le conseil doit diriger la mise en place de politiques transparentes en relation avec les préoccupations concernant la mauvaise conduite et les pratiques contraires à l'éthique; de telles politiques doivent comporter des processus de révision efficaces.

Le conseil d'administration gère les conflits d'intérêts et un équilibre doit être trouvé entre les objectifs ou les besoins à court terme et les aspirations à long terme de l'entreprise.

Principe 2²⁰³ : Une composition efficiente du conseil d'administration nécessite la présence d'un président efficace et un équilibre entre les compétences, les expertises et les connaissances, ainsi que la présence d'administrateurs capables d'apporter une contribution précieuse au conseil. La taille d'un conseil d'administration doit être guidée par l'ampleur et la complexité des l'entreprise.

Selon ce principe, le président dirige le conseil et il est responsable de son efficacité globale, ainsi que de promouvoir un débat ouvert et faciliter une discussion constructive au sein du conseil. Le président doit veiller à ce que tous les administrateurs

²⁰³Principle two: Board Composition: “Effective board composition requires an effective chair and a balance of skills, backgrounds, experience and knowledge, with individual directors having sufficient capacity to make a valuable contribution. The size of a board should be guided by the scale and complexity of the company”, The Wates Corporate Governance Principles For Large Private Companies, Financial Reporting Council, December 2018, op. cit.

disposent des informations nécessaires et d'un temps suffisant pour mener une discussion utile.

Il faudrait envisager de séparer les rôles de président du conseil et de directeur général pour assurer un équilibre des pouvoirs et une prise de décision efficace.

Un conseil équilibré favorise la prise de décision efficace et soutient la réalisation de la stratégie d'une entreprise.

Un conseil efficace combine les compétences, les expertises et les connaissances favorisant la responsabilisation et il intègre la pensée objective, ce qui constitue, à son tour, un défi pour prendre des décisions efficaces.

Le conseil doit collectivement démontrer un haut niveau de compréhension correspondant aux besoins de l'entreprise et aux intérêts des parties prenantes. Les nominations au sein du conseil doivent promouvoir la diversité conformément aux caractéristiques protégées dans le cadre de la loi de 2010²⁰⁴ sur l'égalité. Un conseil d'administration efficace doit être en mesure de démontrer les efforts déployés afin d'établir un juste équilibre entre expertise, diversité et objectivité.

Une politique de diversité et d'inclusion alignée avec la stratégie de l'entreprise peut être à l'origine des nominations au conseil et de la planification de la succession. Une telle politique doit également prendre en compte les objectifs et les aspirations promues sur initiative du gouvernement et de l'industrie ou conformément aux avis d'experts.

Un conseil doit examiner attentivement sa taille et sa structure afin qu'il puisse répondre aux besoins et aux défis stratégiques de l'entreprise et permettre une prise de décision efficace.

Les entreprises doivent considérer l'intérêt de nommer des administrateurs indépendants non exécutifs afin de proposer un défi constructif. La nomination des administrateurs non exécutifs indépendants doit être soumise à une procédure transparente. Les conseils peuvent souhaiter déléguer certaines fonctions à des comités afin de résoudre des problèmes spécifiques tels que le risque ou la rémunération; toutefois, cela dépendra de la structure, de la complexité et de la taille de l'entreprise.

La nature de la propriété étroitement détenue au sein de nombreuses grandes entreprises privées signifie que les administrateurs sont souvent tenus de maintenir

²⁰⁴Equalities Act 2010, www.legislation.gov.uk/ukpga/2010/15/section/4 .

l'objectivité dans les situations complexes, en particulier lorsqu'il y a un actionnaire influent.

Les entreprises doivent démontrer leur engagement à poursuivre le développement professionnel de leur conseil, et les administrateurs doivent saisir ces occasions et s'assurer qu'ils ont suffisamment de temps pour s'acquitter de leurs devoirs.

Une évaluation régulière du conseil peut aider les administrateurs individuels à contribuer efficacement et mettre en évidence les forces et les faiblesses du conseil dans son ensemble. Le président doit donner suite aux recommandations de ces évaluations. Cette approche peut faire partie de la restauration du conseil et des plans de succession.

Principe 3²⁰⁵ : Le conseil d'administration et les administrateurs doivent comprendre clairement leurs tâches et responsabilités. Les politiques et les procédures du conseil doivent assurer une prise de décision efficace et indépendante.

Selon ce principe, un conseil efficace doit établir et maintenir les pratiques de gouvernance d'entreprise qui fournissent des lignes claires de responsabilité et favorisent une prise de décision efficace.

Des politiques, des pratiques et un *leadership* d'entreprise clairs en matière de gouvernance d'entreprise, contribuent à une gestion efficace afin de fournir des résultats à long terme.

Une entreprise doit définir des politiques et des pratiques régissant le fonctionnement interne des affaires de la société. Ceux-ci comportent des questions relatives à l'autorité, la responsabilité, le rôle et la conduite des administrateurs, et peuvent inclure des informations relatives aux actionnaires, telles que les conventions d'actionnaires et la protection des actionnaires minoritaires.

Des conflits d'intérêts peuvent survenir et compromettre une prise de décision objective. Dans de tels cas, le conseil doit intervenir pour indiquer comment de tels conflits doivent être identifiés et gérés.

Le président et le secrétaire de la société doivent revoir périodiquement les processus de gouvernance pour confirmer qu'ils restent adaptés à l'objectif et envisager toute initiative susceptible de renforcer la gouvernance de l'entreprise.

²⁰⁵Principle Three: Director Responsibilities: "The board and individual directors should have a clear understanding of their accountability and responsibilities. The board's policies and procedures should support effective decision-making and independent challenge", The Wates Corporate Governance Principles For Large Private Companies, op. cit.

Des politiques et des pratiques de gouvernance d'entreprise transparentes peuvent clarifier la relation entre la société et ses propriétaires, y compris celle d'une société mère et de sa filiale afin de réaliser un succès durable à long terme.

Un conseil peut avoir recours à des comités pour l'assister dans l'examen des questions telles que l'information financière, les risques, la succession et la rémunération. Les statuts de chaque comité doivent être définis, y compris les autorités déléguées à chaque comité. Le conseil reste responsable de toute décision finale.

L'intégration du critère d'indépendance dans le processus décisionnel du conseil d'administration et des comités devrait atténuer le risque que des personnes disposent de pouvoirs sans entraves. Le critère d'indépendance encourage la résolution constructive des problèmes et profite aux entreprises à long terme.

Un conseil doit établir des processus formels internes robustes pour garantir l'efficacité du fonctionnement des systèmes et contrôles au sein de l'entreprise et assurer la fiabilité et l'intégrité des informations qui lui sont fournies, ce qui permet aux administrateurs de surveiller et remettre en question la performance de l'entreprise et de prendre des décisions éclairées.

Un conseil peut s'appuyer sur un large éventail de sources d'information, notamment le rapport financier, les indicateurs de performance, les données sur l'effectif d'employés, les données environnementales, les commentaires sur l'engagement des parties prenantes et les données sur les consommateurs.

Les documents du conseil et les informations à l'appui doivent être précis, clairs, complets et à jour ; contenir un résumé du contenu de tout document; informer les administrateurs de ce qu'on attend d'eux sur chaque problème; et être émis à temps.

Principe 4²⁰⁶ : Le conseil d'administration doit promouvoir le développement durable et le succès à long terme de l'entreprise en identifiant les opportunités pour créer et préserver la valeur de l'entreprise, et en établissant un système de surveillance pour l'identification et l'atténuation des risques.

En vertu de ce principe, un conseil doit examiner et évaluer la manière selon laquelle la société crée et préserve la valeur à long terme, ce qui nécessite de

²⁰⁶Principle Four: Opportunity and Risk: "A board should promote the long-term sustainable success of the company by identifying opportunities to create and preserve value, and establishing oversight for the identification and mitigation of risks", The Wates Corporate Governance Principles For Large Private Companies, Financial Reporting Council, December 2018, op. cit.

considérer les sources de valeur tangibles et intangibles, et les parties prenantes qui y contribuent.

Seront ainsi envisagés des processus d'identification des opportunités futures qui contribuent à l'innovation et à l'esprit d'entreprise. De telles opportunités peuvent souvent dépendre de l'appétit pour le risque convenu ainsi que de la stratégie et des perspectives à long terme de l'entreprise. Seront également pris en considération des processus visant à assurer de nouvelles opportunités d'affaires d'une certaine valeur qui seront approuvées au niveau du conseil.

Un conseil est responsable de l'approche globale relative à la prise de décision stratégique et à la gestion efficace des risques (financiers et non financiers) au sein de l'entreprise, y compris le risque qui a trait à la réputation de l'entreprise. Cela nécessite une surveillance du risque et de sa gestion, ainsi que de la responsabilité des parties prenantes.

La taille et la nature de l'entreprise détermineront les systèmes de contrôle interne mis en place pour gérer et atténuer les risques émergents et les risques principaux. Certaines entreprises peuvent décider de déléguer à un comité le soin de superviser ces questions.

Le conseil d'administration doit établir un cadre de contrôle interne définissant les rôles et les responsabilités des personnes impliquées. Le conseil doit approuver l'approche qui sera adoptée en matière de rapports (*reporting*), y compris la fréquence des rapports et les sujets à propos desquels les décisions sont prises. Les responsabilités peuvent porter sur les matières suivantes: le développement des systèmes de gestion des risques appropriés qui identifient les risques émergents et les risques établis auxquels l'entreprise et ses parties prenantes font face. De tels systèmes doivent permettre au conseil de prendre des décisions éclairées et robustes, y compris celles associées aux questions environnementales, sociales et celles touchant à la gouvernance, tels que le changement climatique, les relations de travail, les chaînes d'approvisionnement et les considérations éthiques ; la détermination de la nature et de l'étendue des principaux risques encourus et des risques que l'organisation est prête à prendre pour atteindre ses objectifs stratégiques (déterminer son «appétit pour le risque»); la concertation sur la manière de gestion ou d'atténuation des principaux risques au cours d'une certaine période pour réduire la probabilité de leur incidence ou l'ampleur de leur impact; l'établissement de canaux

de communication internes et externes clairs sur l'identification des facteurs de risque, à la fois internes et externes; et la mise en place d'un processus de surveillance des risques.

Principe 5²⁰⁷ : Le conseil d'administration doit promouvoir des structures de rémunération des dirigeants alignées avec le succès durable et à long terme de l'entreprise, en prenant en considération les rémunérations et les conditions de rémunération dans l'entreprise.

D'après ce principe, des niveaux de rémunération appropriés et équitables aident les entreprises à attirer et conserver des administrateurs, des membres de la haute direction (*senior management*) et une main d'œuvre de haut calibre. La rémunération des administrateurs et des dirigeants supérieurs doit être alignée avec la performance, les comportements et la réalisation des buts, valeurs et stratégie de l'entreprise. La détermination de la rémunération des administrateurs et des dirigeants supérieurs doit prendre en compte la rémunération dans toute l'entreprise pour renforcer le sens du but partagé.

Le conseil doit établir des politiques claires sur les structures de rémunération et les pratiques qui devraient permettre un engagement effectif de la responsabilité des actionnaires. Cela devrait tenir compte du contexte opérationnel plus large, y compris les conditions de rémunération de la main-d'œuvre au sens large ainsi que la réponse de l'entreprise à des questions telles que l'écart des niveaux de rémunération entre hommes et femmes.

Cette responsabilité peut être soutenue par des structures de rémunération claires et alignées sur les objectifs, les valeurs et la culture de l'entreprise, ainsi que sur la réalisation de la stratégie de l'entreprise pour soutenir son succès durable et à long terme. Les politiques de rémunération peuvent porter sur la réputation et le comportement de l'entreprise en matière de risques résultant d'incitations inappropriées et de récompenses excessives.

Les conseils doivent examiner les avantages d'une plus grande transparence des structures et politiques de rémunération qui instaureront la confiance auprès des parties prenantes. Une transparence supplémentaire pourrait s'étendre aux

²⁰⁷Principle Five: Remuneration: "A board should promote executive remuneration structures aligned to the long-term sustainable success of a company, taking into account pay and conditions elsewhere in the company", The Wates Corporate Governance Principles For Large Private Companies, Financial Reporting Council, December 2018, op. cit.

commentaires sur la manière dont la rémunération des dirigeants reflète la pratique générale dans le secteur où opère l'entreprise ou sur la divulgation volontaire des ratios de rémunération.

La création d'un comité de rémunération est un moyen à travers lequel certains conseils peuvent souhaiter déléguer la responsabilité de la conception des politiques et des structures de rémunération pour les administrateurs et la haute direction. Un tel comité pourrait bénéficier de la contribution d'un administrateur indépendant non exécutif.

Dans certaines entreprises, la rémunération des administrateurs sera contrôlée par une société mère, et dans de telles circonstances, la filiale doit expliquer cette situation et renvoyer à des informations disponibles qui expliquent la politique de rémunération par rapport à la filiale.

Principe 6²⁰⁸ : Les administrateurs doivent favoriser des relations avec les parties prenantes de manière à ce que ces relations soient alignées avec les objectifs de l'entreprise. Le conseil d'administration est responsable de la supervision d'un engagement significatif avec les parties prenantes, y compris la main-d'œuvre, en tenant compte de leurs points de vue lors de la prise des décisions.

En vertu de ce principe, les grandes entreprises privées créent leur propre impact économique et social ainsi que leur impact sur l'environnement, mais elles sont également affectées par les modifications de leur environnement d'exploitation. Une entreprise durable profite à la société dans son ensemble, et les grandes entreprises privées ont la responsabilité de créer et de maintenir une valeur à long terme pour leurs actionnaires et leurs parties prenantes. Ceci nécessite de prendre en compte l'impact des activités d'une entreprise sur les futures parties prenantes.

Le dialogue avec les parties prenantes aide les conseils d'administration à comprendre les effets des politiques et pratiques de la société, prévoir les évolutions futures et les tendances et réaligner la stratégie de l'entreprise avec ces évolutions. Une entreprise doit identifier et privilégier les relations avec les parties prenantes

²⁰⁸Principle Six: Stakeholder Relationships and Engagement: "Directors should foster effective stakeholder relationships aligned to the company's purpose. The board is responsible for overseeing meaningful engagement with stakeholders, including the workforce, and having regard to their views when taking decisions", The Wates Corporate Governance Principles For Large Private Companies, Financial Reporting Council, December 2018, op. cit.

pour les personnes touchées par les opérations de l'entreprise et qui font partie intégrante de sa capacité de générer et de préserver la valeur. Ceux-ci sont susceptibles de varier en fonction de la taille et de la nature de l'entreprise.

Les parties prenantes incluent la main-d'œuvre, les clients et les fournisseurs, mais également d'autres parties prenantes spécifiques aux circonstances et secteurs d'activités de l'entreprise comme les régulateurs, les gouvernements, les retraités, les créanciers et les groupes communautaires.

Le conseil d'administration doit présenter aux parties prenantes un rapport juste, équilibré et une évaluation compréhensible de la position et des perspectives de l'entreprise et ce rapport doit être disponible chaque année.

Les conseils d'administration doivent s'assurer qu'il existe des canaux pour recevoir les commentaires résultant des discussions avec les parties prenantes. En expliquant l'impact de l'entreprise sur la communauté ou l'environnement, les conseils peuvent se référer à des normes ou principes internationaux reconnus que l'entreprise applique.

Pour de nombreuses grandes entreprises privées, leur principal groupe de parties prenantes est constitué par la main d'œuvre. Les entreprises doivent développer des moyens de communication informels qui leur permettent de s'engager dans un dialogue à double sens, permettant au personnel de l'entreprise de partager leurs idées et préoccupations avec la haute direction. Cela pourrait inclure un engagement avec les syndicats, les groupes de discussion ou les groupes consultatifs. De telles formes d'engagement fournissent des commentaires utiles sur les pratiques commerciales de l'entreprise.

Les politiques et les pratiques relatives au personnel doivent être alignées avec les objectifs et les valeurs de l'entreprise. Ces politiques doivent établir des procédures claires pour exprimer les préoccupations du personnel (par exemple, les politiques de dénonciation), et doivent être examinées régulièrement pour s'assurer de leur efficacité.

Un conseil d'administration doit démontrer comment la société a mené son engagement avec les parties prenantes et comment un tel dialogue a été pris en compte dans la prise de décision.

Les entreprises peuvent également souhaiter commenter toute bonne pratique qui a émergé et contribué au succès de l'entreprise.

Le système anglo-saxon, pionnier en matière de gouvernance d'entreprise, a considérablement influencé le droit des sociétés de l'Union européenne, mais il reste à savoir si ce dernier a apporté des innovations tenant compte des spécificités de chaque pays.

SOUS-SECTION II : LE CADRE EUROPEEN DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Dans la logique d'une réflexion prospective et d'une perspective comparée, la question qui se pose est de savoir s'il existe un cadre juridique pour la gouvernance d'entreprise au niveau européen. Si oui, quels sont ses éléments? Dans le même temps nous voulons montrer qu'il existe une réelle volonté des autorités de l'Union européenne (UE) de donner des lignes directrices concernant la gouvernance d'entreprise, mais cela n'est pas dépourvu d'une certaine ambiguïté. En effet, les autorités européennes ont adopté de nombreuses mesures non contraignantes (recommandations, communications de la Commission, les résolutions du Parlement européen) et d'autres un peu plus contraignantes mais pas forcément au niveau de leur application.

A ce propos, la définition de la gouvernance d'entreprise que donne la Commission européenne dans son livre blanc du 25 juillet 2001²⁰⁹ est assez révélatrice. La gouvernance est définie comme désignant les règles, les processus et les comportements qui influent sur l'exercice des pouvoirs au niveau européen, particulièrement du point de vue de l'ouverture, de la participation, de la responsabilité, de l'efficacité et de la cohérence. Cet ensemble forme les principes de ce que la Commission nomme la bonne gouvernance. Une bonne gouvernance relève avant tout de « la responsabilité de l'entreprise concernée, et des règles sont mises en place aux niveaux européen et national pour garantir que certaines normes soient respectées. Ces règles sont constituées de la législation et d'instruments non contraignants, à savoir les Codes nationaux de gouvernance d'entreprise appliqués selon le principe «se conformer ou s'expliquer» laissant une marge de manœuvre aux sociétés et à leurs actionnaires. La Commission insiste sur l'importance de la

²⁰⁹Livre blanc sur la gouvernance européenne, Bruxelles, 25 juillet 2001 COM (2001) 428 final ; V. également la Communication intitulée « Vers une culture renforcée de consultation et de dialogue – Principes généraux et normes minimales applicables aux consultations engagées par la Commission avec les parties intéressées », COM (2002) 704 final, 11 décembre 2002.

gouvernance d'entreprise dans la mesure où « les sociétés bien gérées sont susceptibles d'être à la fois plus compétitives et plus viables à long terme »²¹⁰.

Le droit européen s'étant saisi de la question de la gouvernance d'entreprise, par le biais du droit des sociétés, et notamment, par l'élaboration d'un plan de modernisation de ce droit, le premier paragraphe sera abordé sous une approche chronologique, des débuts de la gouvernance d'entreprise dans les années 1980 jusqu'à 2012 (second plan de modernisation) en insistant sur la modernisation du cadre de gouvernance d'entreprise et de celui du droit des sociétés. Le second paragraphe sera l'objet d'une analyse des mesures les plus importantes, les plus emblématiques de la gouvernance d'entreprise et les plus récentes. En effet, suite à un second plan d'action en 2012 pour moderniser le cadre de la gouvernance d'entreprise et celui du droit des sociétés, de nouvelles mesures ont été adoptées dans des domaines bien précis concernant principalement les droits des actionnaires, dont le rôle dans la promotion d'une gouvernance d'entreprise efficace est considéré comme primordial par la Commission européenne : la parité hommes/femmes dans les conseils d'administration, la transmission des informations non financières, une mesure qui relève à la fois de la gouvernance d'entreprise et de la responsabilité sociale des entreprises (RSE), le principe appliquer ou s'expliquer (« *comply or explain* ») et les obligations de transparence des sociétés cotées ou *reporting financier*.

Nous traiterons successivement la modernisation du cadre de gouvernance et du droit européen des sociétés (Par I), les thématiques de la gouvernance d'entreprise dans le droit de l'UE (Par II) et les initiatives de l'OCDE (Par III).

PAR I : LA MODERNISATION DU CADRE DE GOUVERNANCE ET DU DROIT DES SOCIETES

Comme nous l'avons dit, le droit européen s'est saisi de la question de la gouvernance d'entreprise par le biais du droit des sociétés. L'objectif est d'harmoniser et non d'uniformiser le droit des sociétés au sein de l'Union européenne pour attirer les investissements étrangers. Outre plusieurs directives dites «

²¹⁰Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, le 12 décembre 2012, Strasbourg, COM (2012) 740 final.

comptables » adoptées dès les années 1970 et 1980²¹¹, en 2001, un groupe de « haut niveau d'experts en droit des sociétés » présidé par M. Jaap Winter est constitué avec pour mission de réfléchir à une modernisation du cadre réglementaire du droit européen des sociétés²¹². Le second rapport remis en 2002 à la Commission abordait la problématique de la gouvernance d'entreprise²¹³. Néanmoins, la première initiative d'envergure concernant la gouvernance d'entreprise au niveau européen remonte au plan d'action du 21 mai 2003 sur la modernisation du droit des sociétés et le renforcement de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne, suivi par une consultation en 2005 et 2006 sur les futures priorités de ce plan d'action.

Les propositions annoncées dans le plan de modernisation de mai 2003 ont été reprises par des directives et des recommandations. En effet, les mesures relatives aux déclarations de la gouvernance d'entreprise ont été introduites dans la directive comptable de 1978²¹⁴. Le Parlement européen et le Conseil ont adopté une directive sur les droits des actionnaires en 2007²¹⁵ et la Commission a émis deux recommandations concernant, d'une part, la rémunération des administrateurs des sociétés cotées²¹⁶ en décembre 2004 et, d'autre part, le rôle des administrateurs non exécutifs indépendants, en février 2005.

De manière plus significative encore, la directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006²¹⁷, entrée en vigueur le 5 septembre 2006, a consacré en droit de l'Union européenne le principe « *comply or explain* », mécanisme représentatif de la gouvernance d'entreprise²¹⁸.

²¹¹V. notamment la quatrième directive comptable 78/660/CEE du Conseil du 25 juillet 1978 concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, JO n° L 222 du 14 août 1978, pp. 11-31 et la septième directive comptable 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 concernant les comptes consolidés, JO n° L 193 du 18 juillet 1983, pp. 1-17.

²¹²POULLE J.-B., « Les Codes de la gouvernance d'entreprise au sein de l'Union européenne », RTDF 2001 n°1/2, p.73. V. Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen, « Modernisation du droit des sociétés et renforcement de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer », COM (2003) 284 final.

²¹³COURET Alain, « La gouvernance d'entreprise », D.1995, chron. p.163.

²¹⁴Quatrième directive 78/660/CEE du Conseil, du 25 juillet 1978, fondée sur l'article 54 paragraphe 3 sous g) du traité et concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, JO n° L 222 du 14 août 1978, p. 11-31, op. cit.

²¹⁵Directive 2007/36/CE du Parlement et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires des sociétés cotées, JOUE L 184/17 du 14 juillet 2007.

²¹⁶Recommandations de la Commission européenne 2005/162/CE du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, JOUE L 52/51 du 25 février 2005, et 2004/913/CE du 14 décembre 2004, encourageant la mise en œuvre d'un régime approprié de rémunération des administrateurs des sociétés cotées, JOUE L 385/55 du 29 décembre 2004.

²¹⁷Cette directive a été complétée par une recommandation n°2014/208 en date du 9 avril 2014 sur l'amélioration de l'information concernant l'application du principe « *comply or explain* », voir sur ce point, V. B. Lecourt, « Codes de la gouvernance d'entreprise : recommandation de la Commission européenne sur le principe « *appliquer ou expliquer* », Revue des sociétés 2014, p. 683.

²¹⁸POULLE J.-B., « L'apparition du principe « se conformer ou s'expliquer » en droit français », RTDF n°1, 2008, p.39. Cette directive a, en effet, été transposée en France par la loi du 3 juillet 2008 portant diverses dispositions d'adaptation du droit des sociétés et codifiée aux articles L. 225-37, pour les sociétés avec conseil d'administration, et L.225-68 du Code de commerce, pour les sociétés avec conseil de surveillance et directoire. Ces articles disposent que « lorsqu'une société se réfère volontairement à un Code de la gouvernance d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises,

Ces directives montrent qu'il existe une législation européenne sur la gouvernance d'entreprise. Toutefois, cette question est largement régie par les normes nationales. Les marchés des capitaux se sont également cantonnés au sein des frontières nationales²¹⁹. Ce repli sur les marchés nationaux et donc les faiblesses dans la gouvernance d'entreprise des établissements financiers se sont accentués avec la crise financière et économique survenue en 2008. Les entreprises européennes se sont alors tournées vers les banques et non vers les marchés des capitaux pour leur financement.

Dans ce contexte d'accumulation des risques dans le système financier, les autorités européennes se sont interrogées sur le cadre déjà mis en place. Est-il adéquat à la situation? Ce cadre est-il suffisant ? Dans un premier temps, la Commission européenne, dans une communication intitulée « Europe 2020 » du 3 mars 2010²²⁰, souligne la nécessité d'améliorer l'environnement des entreprises en Europe (vocabulaire de la modernité et de l'efficacité) et d'adapter les salariés, les investisseurs et le droit des sociétés aux besoins économiques. Puis, dans le cadre d'une volonté de mettre en œuvre de nouvelles initiatives, la Commission a publié un premier livre vert le 2 juin 2010 intitulé « La gouvernance d'entreprise dans les établissements financiers de l'Union européenne »²²¹ qui a été suivi d'une consultation publique révélant notamment les lacunes dans l'application du principe « *comply or explain* ». La Commission a alors adopté un second livre vert le 5 avril 2011 intitulé « Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne » encourageant l'établissement de mesures européennes assurant la protection des actionnaires minoritaires ainsi que la possibilité pour le conseil d'administration et le conseil de surveillance de contrôler les dirigeants des entreprises pour attirer les investissements étrangers.

le rapport prévu au présent article précise également les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été. Se trouve de surcroît précisé le lieu où ce Code peut être consulté. Si une société ne se réfère pas à un tel Code de la gouvernance d'entreprise, ce rapport indique les règles retenues en complément des exigences requises par la loi et explique les raisons pour lesquelles la société a décidé d n'appliquer aucune disposition de ce Code de la gouvernance d'entreprise ».

²¹⁹LECOURT Benoit, « Livre vert « Construire l'Union des marchés des capitaux » : mesures ayant trait au droit des sociétés », *Revue des sociétés* 2015, p. 338 ; du même auteur « Avenir du droit européen des sociétés : publication de la synthèse des réponses apportées dans le cadre de la consultation publique », *Revue des sociétés* 2012, p. 658.

²²⁰Communication de la Commission « Europe 2020 – Une stratégie pour une croissance intelligente, durable et inclusive », COM (2010) 2020 final, pp. 16-17.

²²¹LECOURT Benoit, « Gouvernance d'entreprise dans les établissements financiers de l'Union européenne : publication des réponses reçues dans le cadre de la consultation publique », *Revue des sociétés* 2011, p. 125.

Parallèlement à la publication de ces livres verts, une réflexion sur l'avenir du droit européen des sociétés, lancée par la Commission et complétant la réflexion globale sur la modernisation du droit des sociétés et le renforcement de la gouvernance d'entreprise, s'est concrétisée par la publication le 5 avril 2011 d'un rapport d'un groupe de réflexion ad hoc et une conférence à Bruxelles les 16 et 17 mai 2011 (Le droit européen des sociétés : la voie à suivre). Le rapport présente un ensemble de recommandations qui invitent la Commission à repenser les règles en prenant en compte l'intérêt à long terme des entreprises. Le Parlement européen s'est lui aussi prononcé sur l'avenir du droit européen des sociétés par le biais de deux résolutions : la première adoptée le 29 mars 2012 et la seconde le 14 juin 2012²²². A partir des réponses apportées, dans le cadre des consultations publiques, convergeant vers l'adoption, par l'UE, de mesures dans des domaines bien ciblés, la Commission a élaboré, le 12 décembre 2012, un second plan d'action intitulé « Droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise – un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises »²²³. Ce plan d'action constitue une feuille de route pour la Commission et notamment une éventuelle révision de la directive sur les droits des actionnaires. Il s'articule autour de quatre axes que sont l'accroissement de la transparence²²⁴, l'implication des actionnaires²²⁵, la simplification des opérations transfrontières des entreprises européennes et la codification du droit de l'Union européenne.

La transparence consiste en la publication de la politique de diversification des conseils d'administration et de surveillance et gestion des risques non financiers, l'amélioration de l'information sur la gouvernance d'entreprise et l'identification des actionnaires. L'implication des actionnaires vise une meilleure surveillance de la politique de rémunération par les actionnaires, l'extension du droit de regard des

²²²Résolution du Parlement européen du 14 juin 2012 sur l'avenir du droit européen des sociétés (2012/2669 (RSP), P7_TA (2012) 0259.

²²³Commission européenne, « Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions. Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise – un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises », COM (2012) 740 final, Strasbourg le 12 décembre 2012.

²²⁴Selon ce second plan d'action de 2012, « Les entreprises doivent mieux informer les investisseurs et le public en général des modalités de leur gouvernance. Parallèlement, les sociétés doivent être autorisées à savoir qui sont leurs actionnaires, et les investisseurs doivent être plus transparents quant à leurs politiques de vote, afin de permettre la tenue d'un dialogue plus fructueux sur les questions de la gouvernance d'entreprise ».

²²⁵« Les actionnaires doivent être encouragés à s'impliquer davantage dans la gouvernance d'entreprise. Ils doivent se voir offrir plus de possibilités de superviser la politique de rémunération et les transactions avec des parties liées, et leur coopération à cette fin doit être facilitée. En outre, un nombre limité d'obligations devront être imposées aux investisseurs institutionnels, aux gestionnaires d'actifs et aux conseillers en vote afin de susciter un véritable engagement de leur part », *ibid.*

actionnaires sur les transactions avec des parties prenantes et la participation des salariés au capital. L'amélioration de l'encadrement des opérations transfrontières des entreprises de l'UE passe par un transfert du siège, une réflexion sur le mécanisme des fusions transfrontières et sur les formes juridiques adaptées aux PME européennes. La Codification du droit des sociétés de l'UE se base sur divers projets encadrant cette branche du droit.

Les développements précédents portent sur le cadre général sur la gouvernance d'entreprise. Cependant, depuis l'élaboration du second plan en décembre 2012 pour moderniser le cadre de la gouvernance d'entreprise et celui du droit des sociétés, de nouvelles mesures ont été prises dans des domaines spécifiques de la gouvernance d'entreprise.

PAR II : LES THEMATIQUES DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DANS LE DROIT DE L'UE

Le cadre juridique européen de la gouvernance d'entreprise concerne principalement les droits des actionnaires (1), la parité hommes/femmes dans les conseils d'administration (2), la transmission des informations non financières (3), le principe « *comply or explain* » (4) et le *reporting* financier pays par pays (5).

1- Les droits des actionnaires

Le 9 avril 2014, la Commission européenne a adopté une recommandation²²⁶ et a proposé²²⁷, sur le fondement des articles 50 et 114 TFUE, une directive modifiant la directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007²²⁸ en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires et la directive 2013/34/UE du 26 juin 2013²²⁹ sur les éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise. La Commission européenne a souhaité améliorer la gouvernance d'environ 10 000 entreprises cotées afin de

²²⁶Recommandation de la Commission du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise (« appliquer ou expliquer »), (2014/208/UE), JOUE le 12 avril 2014, L 109/43.

²²⁷Proposition de révision de directive du Parlement européen et du Conseil, modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires et la directive 2013/34/UE du 26 juin 2013 sur les éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise, COM (2014) 213 final, 9 avril 2014. Cinq thèmes sont abordés : l'identification des actionnaires pour un meilleur exercice de leurs droits à l'information et de vote ; la politique d'engagement et de vote des gestionnaires et des investisseurs institutionnels ; l'encadrement des agences de conseil en vote ; la transparence et le vote sur la rémunération des dirigeants (« *say on pay* ») et le contrôle des transactions significatives avec les parties liées.

²²⁸Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées.

²²⁹Directive du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprise modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, JOUE 29 juin 2013, L 182/19.

parvenir à une stabilité et un financement à long terme de ces entreprises. Malgré des divergences²³⁰ parmi les membres de la Commission européenne, les amendements du Parlement européen à la proposition de directive ont été approuvés, en première lecture, le 8 juillet 2015²³¹. Cette directive sur les droits des actionnaires, des entreprises ayant leur siège social et cotées dans l'Union européenne, opère certaines modifications aux propositions de la Commission européenne et introduit un nouveau *reporting* pays par pays sur la fiscalité pour les grandes sociétés et entités d'intérêt public. Le vote de la politique de rémunération peut ne pas être contraignant, la rémunération en actions ne doit pas représenter la part la plus importante de la rémunération variable, l'indication du ratio d'équité est supprimée, la consultation préalable au vote des parties prenantes concernées, en particulier les salariés de l'entreprise, est supprimée.

Concernant la notion d'engagement à long terme des actionnaires dans les sociétés cotées en bourse²³², au sein du considérant 3 de la proposition de révision de la directive de 2007, l'objectif de la Commission est expressément affirmé. Il s'agit, « d'encourager l'engagement à long terme des actionnaires et d'accroître la transparence entre les entreprises et les investisseurs » et de lutter contre « le court-termisme », « cause de performances sous optimales des sociétés cotées », selon le deuxième considérant. En effet, la crise a montré que les actionnaires ont incité les dirigeants d'entreprises à prendre des risques à court terme.

L'engagement des actionnaires s'entend comme « le suivi exercé par un actionnaire, seul ou avec d'autres actionnaires, à l'égard de l'entreprise en ce qui concerne notamment la stratégie, les performances, le risque, la structure de capital et la gouvernance d'entreprise, le dialogue avec les entreprises sur ces questions et le vote lors de l'assemblée »²³³. Les actionnaires doivent donc avoir, en droit européen

²³⁰LECOURT Benoit, « Proposition de directive sur l'engagement à long terme des actionnaires : vote des députés européens. Amendements du parlement européen, adoptés le 8 juillet 2015, à la proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive n°2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive n°2013/34/UE en ce qui concerne certains éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise », *Revue des sociétés*, 2015, p. 693. Cet auteur mentionne des divergences concernant les droits de vote double ou de l'augmentation des dividendes accordés aux actionnaires, la Commission estimant que cela pourrait constituer une source de découragement des investisseurs étrangers et de nuisance des intérêts des actionnaires minoritaires.

²³¹La proposition adoptée par le Parlement européen confirme l'approche du rapport de la commission JURI (rapporteur : Sergio Gaetano Coferatti) en date du 19 décembre 2014 visant l'implication des parties prenantes et notamment les salariés.

²³²FRANÇOIS B., « Un statut pour l'actionnaire de long terme ? Institut français de la gouvernance d'entreprise, Le rôle et la responsabilité de l'actionnaire de long terme, 28 mai 2015 », *Revue des sociétés* 2015, p. 478 ; B. Lecourt, *op.cit.*

²³³Comparer avec la définition de l'actionnaire de long terme donnée par l'Institut français de la gouvernance d'entreprise (IFGE). Cet institut considère que cet actionnaire « est celui qui ne cherche pas systématiquement une immédiate plus-value mais s'intéresse à l'activité de l'entreprise sur une durée correspondant à un cycle d'exploitation allant de deux à cinq ans

des sociétés, de véritables droits à l'égard des entreprises. Ce renforcement des droits inciterait les dirigeants d'entreprises à être davantage responsables en prenant en compte les intérêts à long terme. Cette perspective renforcerait la compétitivité des entreprises.

Parmi ces droits figure le droit de regard des actionnaires sur la rémunération des dirigeants. Partant du constat que « le marché boursier de l'UE est devenu, dans une très large mesure, un marché européen, voire international », la Commission propose de renforcer « le droit de regard » des actionnaires sur la rémunération des dirigeants des sociétés cotées sur les marchés boursiers de l'Union européenne. Ce « droit de regard » s'exprime notamment par la mise en place du système « *Say on Pay* ». Actuellement, la Commission relève que treize Etats membres²³⁴ de l'UE seulement prévoient, dans leur législation, un système de « *Say on Pay* », c'est-à-dire un système permettant aux actionnaires de s'exprimer sur la politique de rémunération des directeurs des sociétés cotées par le biais d'un vote et/ou d'un rapport. La Commission des affaires juridiques du Parlement européen a inséré, de manière inédite, dans ce projet accordant aux actionnaires, réunis en assemblée générale, la possibilité de voter, au moins tous les trois ans, sur l'approbation de la politique de rémunération des dirigeants d'une entreprise. Ce vote était initialement contraignant, selon la Commission. La rémunération versée aux dirigeants devant être conforme à la politique votée.

Néanmoins, le Parlement européen prévoit que chaque Etat membre pourra rendre ce vote seulement consultatif. La politique de rémunération doit présenter notamment la façon dont elle contribue aux intérêts et à la viabilité à long terme de l'entreprise, le détail des rémunérations fixes, variables et de toute forme d'avantages et les conditions d'éligibilité. Concernant la rémunération variable : cette politique doit présenter les conditions de performance financière et non financière, dont les

selon le domaine d'activité. Il entend instaurer ou maintenir une relation de confiance avec l'entreprise et ses organes sociaux. Selon son degré d'engagement il peut être responsable, impliqué ou actif. Il participe au contrôle de l'entreprise, la confiance qu'il accorde à celle-ci reposant sur ce contrôle. Son engagement traduit sa volonté de partager avec d'autres actionnaires des intérêts communs », L'IFGE s'oppose à une consécration législative de l'engagement à long terme des actionnaires des sociétés cotées en bourse, B. François, op.cit. p. 478.

²³⁴Le système « *Say on Pay* » français a été intégré dans à l'article 24.3 du Code AFEP-MEDEF. Les entreprises cotées ont l'obligation de présenter à l'assemblée générale annuelle « les différents éléments des rémunérations versées ou dues aux dirigeants mandataires sociaux. L'avis des actionnaires est consultatif, mais le bilan des AG de cette année montre que ceux-ci sont de plus en plus exigeants. Comme dans plusieurs autres pays ayant mis en place un tel dispositif, le taux d'approbation des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux du CAC 40 a sensiblement baissé en 2015, passant de 86,62% contre 91, 96 % en 2014 ».

critères de responsabilité sociale de l'entreprise (RSE), les périodes de différé, d'acquisition et de conservation des instruments en actions. La répartition entre la part fixe et la part variable doit également y figurer, en veillant à ce que la rémunération en actions ne représente pas la part la plus importante de la rémunération variable des administrateurs (sauf cas exceptionnel à justifier), les principales clauses contractuelles dont les modalités et les indemnités de départ et enfin le processus de décision.

Les députés européens ont supprimé le ratio entre la rémunération moyenne des dirigeants et la rémunération moyenne des autres salariés ainsi que la consultation préalable au vote des parties prenantes concernées, notamment les salariés de l'entreprise. Chaque société cotée en bourse doit également établir un rapport clair et exhaustif dans lequel elle opère une description des mesures appliquées ainsi que la rémunération des dirigeants au cours de l'exercice écoulé. Ce rapport fera l'objet, chaque année, d'un vote seulement consultatif par l'assemblée générale des actionnaires et intervenant postérieurement au versement de la rémunération. Ce rapport doit contenir la rémunération totale accordée, versée ou due au sein du groupe, le détail par élément, la proportion entre rémunération fixe et variable, le lien avec la performance à long-terme et l'application des critères de performance (notamment en fonction de paramètres sociaux), et enfin l'évolution de la rémunération des dirigeants exécutifs au cours des trois dernières années au regard de la performance générale de l'entreprise et de la rémunération moyenne des salariés.

En cas de désapprobation par les actionnaires, l'entreprise entame, si nécessaire, un dialogue avec les actionnaires pour identifier les raisons de ce rejet. L'entreprise explique, dans le rapport sur la rémunération, la manière dont le vote des actionnaires a été pris en compte.

2- La parité hommes/femmes dans les Conseils d'administration et les conseils de surveillance

Dans le cadre de la stratégie 2010-2015 définissant des objectifs dans le domaine de l'emploi, la Commission a proposé le 14 novembre 2012²³⁵ une directive relative à un meilleur équilibre entre les hommes et les femmes dans les conseils

²³⁵Cette proposition est intervenue suite à une consultation publique en faveur d'une parité dans les conseils d'administration. Cette proposition est relative à un meilleur équilibre entre les hommes et les femmes parmi les administrateurs non exécutifs des sociétés cotées en bourse et à des mesures connexes du 14 novembre 2012, COM (2012), 614 final, 2012/299 (COD), voir Revue des Sociétés, 2012, p. 664 ; B. Lecourt, Revue des Sociétés, 2013, p. 126.

d'administration et les conseils de surveillance parmi les administrateurs non exécutifs des sociétés cotées. Le projet initial de directive portée par la Commission européenne a évolué au cours de la première partie de la procédure législative. Le projet, voté par le Parlement le 20 novembre 2013²³⁶ a été débattu trois fois au Conseil de l'Union européenne sans arriver à un consensus.

Dans une étude réalisée par la Commission européenne en octobre 2013²³⁷, seulement 16,6 % de femmes siègent au sein de conseil d'administration ou de surveillance dans les principales sociétés cotées au sein de l'Union européenne. La proposition impose un seuil minimal (proportion minimale) de 40% qui doit être respecté à partir du 1er janvier 2018 pour les sociétés cotées constituées en entreprises publiques et à partir du 1er janvier 2020 pour les autres.

La Commission a souligné l'intérêt de ces quotas pour l'organisation de l'entreprise, pour le bon fonctionnement du marché intérieur et c'est un moyen d'atteindre l'objectif fixé dans le cadre de la stratégie Europe 2020 concernant le taux d'emploi fixé à 75 % des hommes et des femmes, âgés de 20 à 64 ans. Selon la Commission, « une présence accrue des femmes aux postes de décision peut favoriser l'instauration d'un environnement de travail plus productif et plus innovant et améliorer globalement les performances de l'entreprise. Cela s'explique essentiellement par l'apparition d'un état d'esprit plus collectif et plus diversifié, ouvrant des perspectives plus larges et favorisant donc l'adoption de décisions plus nuancées ». La question de l'égalité est donc envisagée comme une question de productivité et d'efficacité.

Le projet vise uniquement les « administrateurs non exécutifs », à savoir, les administrateurs siégeant au conseil d'administration et les membres des conseils de surveillance pour les sociétés anonymes (SA) avec directoire. Concernant les « administrateurs exécutifs » (personnes en charge de la gestion quotidienne de la société), la Commission « prévoit que les sociétés visées devront se fixer des objectifs « souples » dans le cadre de l'autorégulation ». Les sociétés visées sont d'une part les sociétés cotées en bourse et d'autre part, les entreprises publiques « sur

²³⁶Résolution législative du Parlement européen du 20 novembre 2013 sur la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative à un meilleur équilibre hommes-femmes parmi les administrateurs non exécutifs des sociétés cotées en bourse et à des mesures connexes (COM(2012)0614 – C7-0382/2012 – 2012/0299(COD)) (Procédure législative ordinaire: première lecture.

²³⁷Report on women and men in leader-ship positions and Gender equality strategy mid-term review, Commission européenne, octobre 2013.

lesquelles les pouvoirs publics exercent une position dominante » (5000 sociétés cotées sont ainsi visées).

Par conséquent, l'exigence de parité ne s'applique ni aux sociétés non cotées, peu importe l'importance de leur effectif, ni aux PME²³⁸. La proposition comprend également une nouveauté en prévoyant que les candidats d'un sexe sous-représenté doivent être prioritaires, à compétence égale. A défaut de recrutement d'une telle personne dans ce cas précisément, il appartient à la société de prouver que cela résulte « d'une appréciation objective qui tient compte de tous les critères relatifs à la personne des candidats ». La proposition précise enfin que les administrateurs ou les membres du conseil de surveillance devront être recrutés « à l'aune de critères préétablis, clairs, univoques et formulés en termes neutres ».

Selon la Commission, les entreprises visées par la proposition de directive qui ne respecteraient pas ces engagements encourent une sanction envisagée selon l'Etat membre. Il pourra s'agir d'amendes administratives, de l'annulation de la nomination des administrateurs. Toutefois, le Parlement européen a renforcé le régime de sanctions en rendant les sanctions obligatoires (et non plus indicatives). Il précise ainsi que les sanctions doivent être effectives, proportionnées et dissuasives et comportent au moins les sanctions suivantes : amendes administratives, une déclaration d'un organe judiciaire constatant la nullité ou prononçant l'annulation de la nomination ou de l'élection des administrateurs non exécutifs.

3 - La transmission des informations non financières (transparence et diffusion de l'information)

Par une recommandation n° 2001/453 du 30 mai 2001²³⁹ puis par une directive du 18 juin 2003²⁴⁰, modifiant la directive de 1978, l'Union européenne prévoyait déjà

²³⁸Les PME désignent les entreprises de moins de 250 salariés et ayant un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 50 millions d'euros ou un bilan qui n'excède pas 43 millions d'euros. « Les sociétés prenant la forme de PME » sont donc exclues. En France, la loi n°2011-103 du 27 janvier 2011 concerne les sociétés anonymes cotées en bourse, celles comprenant au moins 500 salariés et affichant un chiffre d'affaires net ou un bilan d'au moins 50 millions d'euros, et les sociétés en commandite par actions cotées en bourse et celles comprenant au moins 500 salariés et affichant un chiffre d'affaires net ou un bilan d'au moins 50 millions d'euros. Cette loi prévoit qu'en 2014, chaque société concernée assure une représentation d'au moins 20 % de chaque sexe et à partir de 2017, une représentation d'au moins 40%. Ce pourcentage devra être respecté en 2020 pour les SA et SCA comprenant au moins 500 salariés et affichant un chiffre d'affaires net ou un bilan d'au moins 50 millions d'euros. Les entreprises du secteur public et les EPIC devront appliquées ce pourcentage en 2017.

²³⁹Recommandation de la Commission concernant la prise en considération des aspects environnementaux dans les comptes et rapports annuels des sociétés : inscription comptable, évaluation et publication d'informations, 30 mai 2001, 2001/453/CE., JOCE 13 juin 2001 L 156/33.

²⁴⁰Directive 2003/51/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2003 modifiant les directives 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE et 91/674/CEE du Conseil sur les comptes annuels et les comptes consolidés de certaines

une obligation à l'égard de certaines entreprises de publier des informations dans les domaines, environnemental et social. Cette obligation a été peu suivie en raison de la nature peu contraignante de la directive de 2003 (les Etats membres pouvaient exempter les PME, c'est-à-dire les sociétés de moins de 250 salariés, de l'application des dispositions concernant l'obligation de publier des informations non financières, et la directive précisait que le rapport de gestion contient « le cas échéant », selon l'article 19, des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel).

La même inquiétude peut apparaître concernant la directive n° 2013/34/UE du 26 juin 2013 relative aux états financiers, modifiant la directive 2006/43/CE et abrogeant les directives comptables de 1978 et de 1983²⁴¹, puisque, concernant le contenu du rapport de gestion, l'article 19 §1 alinéa 3 énonce que « dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de l'entreprise, l'analyse comporte des indicateurs clés de performance de nature tant financière que, le cas échéant, non financière ayant trait à l'activité spécifique de l'entreprise, notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel. En présentant l'analyse, le rapport de gestion contient, le cas échéant, des renvois aux montants indiqués dans les états financiers annuels et des explications supplémentaires y afférentes ». Toutefois, la mise en œuvre d'obligations en matière de *reporting* constitue « l'un des moyens privilégiés pour l'encadrement juridique des pratiques de responsabilité sociale des entreprises (RSE) »²⁴². Cette directive opère à la fois une codification à droit constant des directives comptables et introduit de nouvelles mesures de simplification, d'allègement des règles comptables en faveur des petites sociétés²⁴³. Les petites entreprises sont celles qui, à la date de la clôture du bilan, ne franchissent pas deux des trois seuils suivants : 8 millions d'euros pour le chiffre d'affaires, 4 millions pour

catégories de sociétés, des banques et autres établissements financiers et des entreprises d'assurance, JO 17 juillet 2003 L 178, pp. 16-22.

²⁴¹Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports, y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, JO, 28 juin 2013, L 182. La directive 2013/34/CE s'inscrit dans la continuité de la quatrième directive comptable n°78/660/CEE du 25 juillet 1978 et de la septième directive comptable 83/349/CEE du 19 juin 1983 du Conseil concernant les comptes annuels et les comptes consolidés de certaines formes de sociétés. La directive devra être transposée par les Etats membres au plus tard le 20 juillet 2015.

²⁴²JULIEN M. et MAZUYER E, « Les obligations des entreprises en matière de reporting social », RDT 2015, p. 234.

²⁴³LECOURT Benoit, « Un droit européen des sociétés plus souple pour les PME », Revue des Sociétés, 2013, p. 309.

le total du bilan et 50 pour le nombre de salariés²⁴⁴. Pour les sociétés de taille moyenne, les seuils sont fixés à 20 millions pour le total du bilan, à 40 millions pour le montant net du chiffre d'affaires et à 250 millions pour le nombre de salariés²⁴⁵. Les seuils, à l'exception de ceux des micro entreprises, ont donc été modifiés par rapport à ceux fixés par les directives précédentes et ne doivent pas être confondus avec ceux des PME et ceux fixés par la recommandation de 2003²⁴⁶.

L'Union européenne s'est de nouveau engagée, en 2014, dans cette voie de la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par des grandes entreprises et certains groupes dans le sens d'une approche plus contraignante qu'auparavant. En effet, depuis l'adoption de la directive du parlement européen et du conseil n° 2014/95/UE du 22 octobre 2014 sur la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes, entrée en vigueur en décembre 2014²⁴⁷, modifiant la directive du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, certaines sociétés doivent publier des informations sur cette diversité et des informations non financières non liées à la diversité. Ainsi, on part du postulat selon lequel, « en obligeant les sociétés visées à publier, on les incite à agir »²⁴⁸. Cette directive « dite RSE » intègre de nouvelles règles relatives à la publication d'informations de RSE par les grandes entreprises.

Cette directive du 22 octobre 2014 fixe, en effet, deux types d'informations et deux types de sociétés concernées :

- La publication d'informations non financières non liées à la diversité concerne les sociétés d'intérêt public²⁴⁹ comprenant plus de 500 salariés à la date de clôture de leur

²⁴⁴Article 3 de la directive 2013/34/UE.

²⁴⁵Selon l'article 3 de la directive, paragraphes 5 et 6, un petit groupe composé d'une entreprise mère et d'entreprises filiales comprises dans une consolidation et qui, à la date de clôture du bilan de l'entreprise mère, ne dépasse pas, sur une base consolidée, les limites chiffrées d'au moins deux des trois critères suivants : 4 millions d'euros pour le total du bilan, 8 millions d'euros pour le chiffre d'affaires et 50 millions pour le nombre moyen de salariés. Pour les groupes moyens, les seuils sont de 20 millions pour le total du bilan, 40 millions pour le chiffre d'affaires et 250 pour le nombre moyen de salariés.

²⁴⁶Recommandation n°2003/361 du 6 mai 2003 concernant la définition des micros, petites et moyennes entreprises. Selon cette recommandation, une micro-entreprise est une entreprise comprenant un effectif inférieur à 10 personnes et dont le chiffre d'affaires ou le total du bilan est inférieur à 2 millions d'euros.

²⁴⁷Directive modifiant la directive n°2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes, JOUE L 330-I, 15 novembre 2014. Cette directive doit être transposée par les Etats membres au plus tard le 6 décembre 2016 selon l'article 4 §1. L'alinéa 2 de cet article précise que les entreprises doivent respecter la directive à compter de l'exercice débutant le 1er janvier 2017 ou dans le courant de l'année 2017.

²⁴⁸LECOURT Benoit, « Directive n°2014/95/UE du 22 octobre 2014 sur la publication d'informations non financières par les sociétés », Revue des sociétés 2015, p.134.

²⁴⁹Les sociétés d'intérêt public désignent les sociétés cotées en bourse, les banques, les entreprises d'assurance et les autres entreprises désignées par un Etat membre en raison de son importance (effectif, la nature des activités).

bilan²⁵⁰ ainsi que les groupes de société. « Les filiales étant dispensées de respecter l'obligation de transparence, dès lors qu'elles sont comprises dans le rapport consolidé de gestion comprenant une déclaration non financière consolidée » (L'effectif est apprécié au niveau du groupe). Ces informations peuvent porter sur les questions environnementales, sociales, du personnel, le respect des droits de l'Homme, la diversité de la composition des conseils d'administration ou de surveillance ou encore la lutte contre la corruption. Elles devront figurer dans le rapport de gestion ou dans un rapport distinct²⁵¹.

La publication d'informations liées à la diversité concerne les sociétés cotées qui ne sont pas des PME²⁵². Les informations non financières concernant la diversité doivent figurer dans la déclaration sur la gouvernance d'entreprise des sociétés cotées. Ces informations portent sur la politique de diversité mise en place par la société au sein du conseil d'administration ou de surveillance²⁵³ se fondant sur des critères tels que l'âge, le genre, les qualifications et l'expérience professionnelle, les objectifs de cette politique, ses modalités de mise en place et ses résultats. Aucun âge maximum n'est imposé à l'égard des administrateurs au niveau européen, la seule communication par rapport à cet élément est envisagée.

Cette directive complète un dispositif qui existait déjà en France depuis 1977²⁵⁴ et plus récemment depuis la loi de 2001 sur les nouvelles régulations économiques²⁵⁵, prévoyant la publication par les sociétés cotées, uniquement, d'informations sociales et environnementales dans leur rapport de gestion, complétée par la loi du 12 juillet 2010, dite « Grenelle II »²⁵⁶, portant engagement national pour l'environnement²⁵⁷ ainsi que par un décret d'application en 2012²⁵⁸ et un arrêté en 2013²⁵⁹. Dans le cadre de la transposition de cette directive en droit interne, prévue au

²⁵⁰Directive n°2013/34, article 19 bis, §1, al. 1.

²⁵¹Directive n°2013/34, article 19 bis, §1, al.1.

²⁵²Selon la directive 2013/34/UE, une PME est une entreprise de moins de 250 salariés à la date de clôture du bilan, qui ne dépasse pas 40 millions d'euros de CA et un total du bilan de 20 millions d'euros.

²⁵³Directive 2013/34, article 20, §1, g).

²⁵⁴En France, dès 1977, en vertu de l'ancien article L.2323-68 du Code du travail, le bilan social, exigé aux entreprises dont l'effectif habituel est d'au moins 300 salariés, pour rendre compte de leur activité sociale, « a constitué la première forme de réglementation ».

²⁵⁵Loi n°2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, entrée en vigueur suite à un décret du 20 février 2002 et s'applique depuis le 1er janvier 2003.

²⁵⁶Loi n°2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement.

²⁵⁷Cette loi a approfondi le dispositif initial en ajoutant un pilier sociétal et en étendant le champ des sociétés concernées par la publication d'informations sociales et environnementales dans leur rapport de gestion.

²⁵⁸Décret n° 2012-557 du 24 avril 2012 relatif aux nouvelles obligations de transparence des entreprises dans le domaine social et environnemental, JO 26 avril.

²⁵⁹Arrêté du 14 juin 2013 sur la vérification des informations extra-financières par un organisme tiers indépendant (OTI).

plus tard le 6 décembre 2016, des projets d'ordonnance²⁶⁰ et de décret²⁶¹ sont soumis à consultation jusqu'au 1er mars 2017²⁶², afin de renforcer la transparence des grandes entreprises, environnementales et de diversité. Par ailleurs, en France, la proposition de loi sur le devoir de vigilance des multinationales a été adoptée le 21 février 2017 par l'Assemblée nationale²⁶³. Cette loi impose aux entreprises d'établir un plan de vigilance afin de prévenir les violations des droits de l'Homme, des droits fondamentaux du travail et les atteintes à l'environnement dans leurs filiales ou leur chaîne d'approvisionnement.

4- Le principe « *comply or explain* »

Le principe « *comply or explain* » est apparu très tôt en droit européen. La directive sur la transmission d'informations non financières prévoit que « si ces sociétés « n'applique(nt) pas de politique en ce qui concerne l'une ou plusieurs de ces questions, la déclaration non financière comprend une explication claire et motivée des raisons le justifiant »²⁶⁴. Il s'agit d'un principe qui se trouvait déjà exprimé dans la directive n° 2006/46 du 14 juin 2006²⁶⁵ puis dans l'article 20 de la directive 2013/34/UE du 26 juin 2013²⁶⁶. Ce principe signifie que les sociétés cotées doivent soit publier des informations sur l'application de leur politique, soit publier des informations expliquant les raisons d'une non- application d'une politique de RSE par exemple ou d'une dérogation. Ce mécanisme incitatif à destination de certaines entreprises a fait l'objet de critiques. Le livre vert de la Commission publié en 2011 a ainsi fait état de difficultés dans l'application du principe « se conformer ou

²⁶⁰Ministère de l'économie et des finances, Projet d'ordonnance portant transposition de la directive 2014/95/UE modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes.

²⁶¹Ministère de l'économie et des finances, Décret pris pour l'application de l'ordonnance portant transposition de la directive 2014/95/UE modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes.

²⁶²Ces projets ont été précédés d'une consultation organisée par le Directeur général du Trésor durant l'été 2016 afin de recueillir l'avis des parties intéressées (les entreprises, ONG, investisseurs, organisations représentatives, cabinets de conseil et d'audit) concernant les futures orientations. Cette consultation a été suivie d'une consultation publique dans l'objectif d'obtenir l'avis des parties prenantes sur le projet de texte de transposition de la directive 2014/95/UE, venant modifier les parties législative et réglementaire du Code de commerce.

²⁶³Assemblée nationale, adoption de la proposition de loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre, session ordinaire de 2016-2017, texte adopté n°924, 21 février 2017. Cette loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères a fait l'objet d'une saisine du Conseil constitutionnel le 23 février 2017 par au moins 60 sénateurs et 60 députés, aff. N°2017-750 DC.

²⁶⁴Directive n°2013/34, article 19 bis, §1 al. 2. Il en est de même en matière de diversité, voir directive n°2013/34, article 20, §1, g.

²⁶⁵Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance.

²⁶⁶Cette directive « fait obligation aux entreprises cotées de fournir, dans leur déclaration sur la gouvernance d'entreprise, des informations sur des aspects spécifiques de leurs modalités de la gouvernance d'entreprise ».

s'expliquer » concernant notamment la qualité des explications des entreprises n'appliquant pas une politique ou dérogeant à celle-ci.

Dans une recommandation du 9 avril 2014, la Commission a donc présenté ce que doit être une bonne politique de « *comply or explain* » de la part des entreprises. Les sociétés doivent prendre en compte de la manière dont elles se sont conformées aux Codes applicables en ce qui concerne les aspects susceptibles d'être les plus importants pour les actionnaires, les sociétés sont encouragées à mettre en ligne les informations contenues dans leurs déclarations, faire preuve de pédagogie dans la fourniture des informations. La directive du 22 octobre indique seulement que l'explication doit être « claire et motivée ».

Les critiques autour de l'application du principe « *comply or explain* » révèlent cette ambiguïté évoquée précédemment. Certes, il y a une réelle volonté des autorités européennes de donner des lignes directrices à la fois aux États et aux entreprises et la profusion de textes montrent un réel dynamisme des autorités européennes en la matière mais tout cela peut aboutir à un manque de clarté.

5- Les obligations de transparence des sociétés cotées : le *reporting* financier

L'obligation de transparence des sociétés cotées est encadrée juridiquement par le règlement délégué 2016/1437/UE adopté par la Commission le 19 mai 2016²⁶⁷, complétant la directive 2004/109/CEE par des normes techniques de réglementation concernant l'accès aux informations réglementées au niveau de l'UE et par la directive 2013/50/UE du Parlement européen et du conseil modifiant la directive de 2004/109/CE du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, modifiant elle-même la directive 2001/34/CE²⁶⁸. Ces actes concernant la transparence obligent « les États

²⁶⁷Règlement délégué (UE) 2016/1437 de la Commission du 19 mai 2016 complétant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation en ce qui concerne l'accès aux informations réglementées au niveau de l'Union (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), JO L 234 31 août 2016, pp. 1-7.

²⁶⁸Directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2007/14/CE de la Commission portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), JO L 294, 6 novembre 2013, p. 13. Cette directive modificative devait être transposée au plus tard, en droit national, le 27 novembre 2015. Celle-ci comporte une volonté d'une plus grande harmonisation européenne, par la réduction des cas dans lesquels un État membre peut soumettre un émetteur ou un détenteur d'actions à des exigences plus strictes que celles énoncées dans la directive révisée ainsi que des allègements administratifs, avec un délai de publication des rapports financiers semestriels étendu de deux à trois mois et la suppression de l'obligation de produire une information financière trimestrielle.

membres de l'Union européenne à établir des règles pour les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé dans l'UE, afin qu'ils communiquent certaines informations essentielles concernant leurs activités »²⁶⁹. La Commission européenne considère, en outre, que « cette transparence permet aux émetteurs européens de renforcer la confiance des investisseurs et de contribuer à l'Union des marchés des capitaux »²⁷⁰.

La directive modificative 2013/50/UE du 22 octobre 2013 est le résultat notamment d'un rapport de la Commission européenne du 27 mai 2010 soulignant la nécessité « de prévoir la simplification des obligations de certains émetteurs en vue d'augmenter l'attrait des marchés réglementés pour les petits et moyens émetteurs cherchant à mobiliser des capitaux dans l'Union » et « d'améliorer l'efficacité du régime de transparence existant, en particulier concernant la publication d'informations sur la propriété des sociétés ». Par la suite, dans une communication du 13 avril 2011 intitulée « L'Acte pour le marché unique. Douze leviers pour stimuler la croissance et renforcer la confiance. Ensemble pour une nouvelle croissance »²⁷¹, la Commission considère que la directive de 2004 devient un impératif « afin de rendre plus proportionnées les obligations applicables aux petites et moyennes entreprises cotées, tout en garantissant le même niveau de protection des investisseurs »²⁷².

L'objectif de la Commission européenne est de « réduire la charge administrative qu'entraînent les obligations liées à l'admission à la négociation sur un marché réglementé pour les petits et moyens émetteurs afin d'améliorer leur accès aux capitaux »²⁷³. Ces obligations « découragent l'investissement à long terme »²⁷⁴. Il faudrait donc, selon le rapport et la Commission européenne, « mettre fin à l'obligation de publier des déclarations intermédiaires de la direction »²⁷⁵. Par ailleurs, la directive considère que « les Etats membres ne doivent pas être autorisés à imposer, dans leur législation nationale, la publication d'informations financières

²⁶⁹Voir le site de la Commission européenne : http://ec.europa.eu/finance/companyreporting/transparencydirective/index_fr.htm#news

²⁷⁰Ibid.

²⁷¹Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au comité des régions. L'Acte pour le marché unique. Douze leviers pour stimuler la croissance et renforcer la confiance « Ensemble pour une nouvelle croissance » (SEC (2011) 467 final), Bruxelles, 13 avril 2011, COM (2011) 206 final.

²⁷²Ibid. p. 6.

²⁷³Directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013, op. cit. Considérant 4. Les exemples de charges administratives sont l'obligation de publier des déclarations intermédiaires de la direction ou des rapports financiers trimestriels pour les petits et moyens émetteurs.

²⁷⁴Ibid.

²⁷⁵Ibid.

périodiques sur une base plus fréquente que les rapports financiers annuels et les rapports financiers semestriels »²⁷⁶. Néanmoins, la directive admet que « les Etats membres doivent pouvoir imposer aux émetteurs de publier des informations financières périodiques complémentaires pour autant que cette obligation ne constitue pas une charge financière significative et que les informations complémentaires demandées soient proportionnées aux facteurs qui contribuent à la prise de décisions en matière d'investissement »²⁷⁷. En outre, les Etats membres peuvent imposer aux établissements financiers la publication d'informations financières périodiques complémentaires et afin d'offrir une plus grande flexibilité et de réduire ainsi les charges administratives, le délai imparti pour publier les rapports financiers semestriels est prolongé à 3 mois à compter de la fin de la période de déclaration. Enfin, cette directive de transparence révisée de 2013 a fait l'objet d'une transposition en droit français en plusieurs étapes. En effet, la transposition de certaines dispositions de la directive a été opérée par la loi du 30 décembre 2014²⁷⁸ et une ordonnance de 2015 a apporté des modifications législatives²⁷⁹.

Le droit de l'UE n'est pas le seul au niveau européen à avoir envisagé d'encadrer les pratiques de la gouvernance d'entreprise et il convient aussi de présenter rapidement les initiatives de l'OCDE en la matière.

PAR III : LES INITIATIVES DE L'OCDE

L'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) n'est pas en reste en ce qui concerne la gouvernance d'entreprise. Les principes de l'OCDE en matière de gouvernance d'entreprise seront brièvement abordés car il ne s'agit pas d'une autorité européenne. Toutefois, il existe une réelle interaction entre cette organisation de coopération et l'Union européenne. En effet, la Commission de l'UE participe aux travaux de l'OCDE, l'UE dispose d'une représentation permanente au sein de l'organisation et l'OCDE fournit une analyse ainsi qu'un suivi de la politique économique, sociale et environnementale de l'UE.

²⁷⁶Ibid. Considérant 5.

²⁷⁷Ibid.

²⁷⁸Loi n°2014-1662 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière (DDADUE), l'article 9 prévoyant notamment l'augmentation de cinq à dix ans de la durée d'archivage des rapports financiers annuels et semestriels des émetteurs et l'extension de deux à trois mois du délai de publication des rapports financiers semestriels pour les sociétés cotées.

²⁷⁹Ordonnance n°2015-1576 du 3 décembre 2015 et arrêtés du 2 septembre et du 3 septembre 2015 modifiant le règlement général de l'AMF, JO du 16 septembre 2015, JO du 4 décembre 2015.

Cette organisation a procédé à une révision²⁸⁰ nécessaire des principes de gouvernance d'entreprise, datant de 2004, dans un rapport publié en septembre 2015 en raison de « l'accumulation d'expériences nouvelles et l'évolution du climat des affaires »²⁸¹ dans un contexte de mondialisation des marchés financiers et donc d'un nombre toujours plus conséquent d'investisseurs.

Cette révision répond à une volonté du G20 de faire de l'investissement, « considéré comme un puissant moteur de la croissance » économique, une priorité pour l'année 2015. L'objectif principal est de se concentrer sur la qualité de la gouvernance et donc d'obtenir la confiance des investisseurs par la protection notamment des droits des actionnaires et des autres parties prenantes et la facilité pour les sociétés d'accéder aux marchés financiers par un abaissement des coûts du capital. Cette organisation économique définit la gouvernance d'entreprise comme « les relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes. Le rapport détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus ».

L'OCDE propose des principes dans ce rapport de 2015 concernant : 1) la mise en place des fondements d'un régime de gouvernance d'entreprise efficace, 2) des droits et traitement des actionnaires, et principales fonctions des détenteurs du capital, 3) les investisseurs institutionnels, marchés boursiers et autres intermédiaires, 4) le rôle des différentes parties prenantes dans la gouvernance d'entreprise, la transparence et la diffusion de l'information, les responsabilités du conseil d'administration.

Le régime de gouvernance d'entreprise doit donc se fonder sur des principes communs au niveau international à destination principalement des sociétés « faisant publiquement appel à l'épargne, à vocation financière ou non financière »²⁸². Nous retrouvons dans ces principes, l'idée de flexibilité, d'adaptation des sociétés en fonction de leur organisation, par exemple les sociétés anonymes avec conseil

²⁸⁰Les principes de l'OCDE ont été établis en 1999 et révisés en 2004. La révision de ces principes en 2015 résulte d'un projet étudié lors de la réunion du Forum G20/OCDE sur la gouvernance d'entreprise qui a eu lieu à Istanbul le 10 avril 2015. Le Conseil de l'OCDE a alors adopté la révision de ces principes le 8 juillet 2015, lesquels ont été soumis à l'approbation des ministres des Finances et des gouverneurs de banque centrale des pays du G20 lors de la réunion des 4 et 5 septembre 2015 à Ankara. Ces principes ont enfin été transmis au sommet des dirigeants du G20 les 15 et 16 novembre 2015 à Antalya.

²⁸¹« Principe de la gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE. Rapport de l'OCDE aux ministres des Finances et aux gouverneurs des banques centrales du G20 », septembre 2015, Préface p. 15.

²⁸²Ibid. p.11. Toutefois, le rapport précise que ces principes sont également utiles pour les sociétés non cotées en bourse souhaitant améliorer leur gouvernance.

d'administration et celles qui séparent les fonctions de surveillance et de gestion. Ces principes ne sont donc pas contraignants pour les sociétés et les Etats, ce sont de simples objectifs, guides, références²⁸³, suggestions.

Les codes nationaux de gouvernance d'entreprise dans les pays de l'Union européenne présentent des différences et des similitudes. Deux pays sont particulièrement intéressants à étudier. D'une part, la France, en raison de l'évolution remarquable qu'elle a connue en matière de gouvernance et, d'autre part, la Belgique, du fait de la consécration d'un code spécifique aux entreprises non cotées.

SOUS-SECTION III : LES CODES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE EN FRANCE ET EN BELGIQUE

Bien qu'aspirant à être conformes au droit européen, les textes régissant la gouvernance d'entreprise en France (Par I) et en Belgique (Par II) s'écartent des directives de l'Union européenne à plus d'un égard.

PAR I : LES TEXTES REGISSANT LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE EN FRANCE

Il s'agit essentiellement des principes de gouvernance d'entreprise énoncés par les Codes AFEP-MEDEF et Middlenext (1) et des principes de gouvernance applicables aux Sociétés par Actions Simplifiées (SAS) (2).

1- Les principes de gouvernance d'entreprise en France

Les premiers questionnements sur l'importation en France des principes issus de la «*corporate governance*» remontent au milieu des années 1990. Ces réflexions doctrinales et/ou professionnelles ont conduit à une traduction de ces termes par les notions de «*gouvernement d'entreprise* », de «*gouvernance d'entreprise* ». Ce mouvement s'est développé notamment sous l'impulsion d'actionnaires de sociétés cotées, qui en ont constitué les meilleurs ambassadeurs. La gouvernance d'entreprise

²⁸³L'OCDE souligne que ces principes ont d'ores et déjà été «*adoptés comme l'une des douze normes fondamentales pour la solidité des systèmes financiers du conseil de stabilité financière et servent de référence pour l'évaluation portant sur la composante consacrée à la gouvernance d'entreprise des Rapports sur l'observation des normes et Codes de la Banque mondiale* », p.13-14, le secrétaire général ajoute que ces principes «*constituent en outre le socle des principes de la gouvernance d'entreprise à l'intention des établissements bancaires publiés par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire ainsi que des lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des assureurs et des fonds de pension, et ils font référence pour la conduite de réformes dans certains pays* », p.4.

s'appuie initialement sur une réglementation «d'origine privée»²⁸⁴, pas nécessairement encadrée par des règles d'origine étatique²⁸⁵. Ce mouvement révèle une élaboration des normes par la pratique elle-même et une prise de distance avec l'Etat comme traditionnel concepteur de celles-ci. En France, à l'instar d'autres pays, la formulation des premiers principes de gouvernance d'entreprise a été réalisée à l'initiative de la pratique que ce soit pour le Code AFEP-MEDEF (a), le Code Middledenext (b).

a- Le Code AFEP-MEDEF

Ancêtres du MEDEF, le Conseil national du patronat français (CNPF) et l'association française des entreprises privées (AFEP) ont ainsi réuni un groupe de travail constitué sous la présidence de Marc VIENOT, PDG de la Société Générale, avec pour mission de formuler des recommandations relatives à la « *composition, aux attributions et aux modes de fonctionnement des conseils d'administration des sociétés cotées* »²⁸⁶. Ces travaux donnèrent lieu, en juillet 1995, à la remise d'un rapport intitulé le « *conseil d'administration et les sociétés cotées* ».

Toujours à la demande de ces organisations patronales, et toujours sous la présidence de M. Viénot, un second rapport sur « la gouvernance d'entreprise » fut publié en juillet 1999, formulant des « préconisations » sur des thèmes plus larges que le premier. Etaient notamment abordées des problématiques telles que la publication de la rémunération des dirigeants de sociétés cotées²⁸⁷ ou encore la dissociation des fonctions de présidence et de direction générale²⁸⁸. Puis fut publié en septembre 2002, à nouveau sous l'égide du MEDEF, le rapport BOUTON, du nom du PDG de la Société Générale de l'époque, intitulé « *Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées* » qui, là encore, énonça des recommandations dans différentes directions, tel que le rôle et fonctionnement du conseil d'administration, ou encore les comités de rémunération. Les « préconisations » formulées ont peu à peu été intégrées par les sociétés cotées. Si bien que la compilation de ces rapports, additionnée à diverses recommandations du MEDEF, a abouti, fin 2008 à un « Code

²⁸⁴PACLOT Yves, La juridicité du Code AFEP-MEDEF de la gouvernance d'entreprise des sociétés cotées. Rev. sociétés 2011, p. 395.

²⁸⁵COURET Alain, La gouvernance d'entreprise, D. 1995, chron. p. 163, soulignait que « *la COB fait justement observer que ce ne sont pas des modifications législatives ou réglementaires qui semblent ici nécessaires. C'est plutôt des démarches du type « réflexion déontologique de place » qui doivent être la conséquence des réflexions en cours sur la gouvernance d'entreprise* ».

²⁸⁶Rapport sur « Le conseil d'administration et les sociétés cotées », (CNPF et AFEP), juillet 1995 p.1.

²⁸⁷Rapport sur « La gouvernance d'entreprise des sociétés cotées », (CNPF et AFEP), juillet 1999, p. 11.

²⁸⁸Rapport sur « La gouvernance d'entreprise des sociétés cotées », (CNPF et AFEP), juillet 1999, p. 6.

de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées ». Aujourd'hui aussi désigné sous l'appellation de « Code AFEP-MEDEF », il concerne essentiellement les grandes sociétés cotées. Les recommandations du Code AFEP-MEDEF constituent un référentiel de gouvernance d'entreprise. Ce Code donne un cadre sur les différents aspects de gouvernance que les entreprises s'engagent à appliquer (composition du conseil d'administration, rémunérations des dirigeants et des administrateurs, indépendance des administrateurs, éthique, formation et déontologie, diversité, présence des femmes et des salariés dans les instances de gouvernance, cumul des mandats, composition et fonctionnement de différents comités). A défaut, elles donnent des explications lorsqu'elles s'écartent d'une ou de plusieurs dispositions du Code. Par ces recommandations, les entreprises s'engagent à appliquer des standards qui vont au-delà des exigences légales et réglementaires. Le Code fait une large place à l'application du principe « se conformer ou s'expliquer ».

b- Le Code Middlenext

Le Code Middlenext, quant à lui, qui se présente comme le « *Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites* » a été élaboré en décembre 2009 et se base sur le « *Référentiel pour une gouvernance raisonnable* » (ou « Rapport Gomez ») proposé par l'Institut Français de gouvernement des entreprises (IFGE) en 2008. Il décrit les principes généraux de gouvernance qui permettent une évaluation raisonnable des bonnes pratiques. Le présent Code adapte ces principes aux valeurs moyennes et petites (VaMPs2). Ces principes peuvent également être adoptés par les entreprises dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé et, notamment par les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation, ou les sociétés non cotées. Cette démarche n'est pas présentée comme s'inscrivant en opposition à celle du Code AFEP-MEDEF. Elle offre seulement une alternative pour les valeurs moyennes et petites, certaines recommandations du Code AFEP-MEDEF n'étant pas complètement adaptées à ces sociétés. En effet, les valeurs moyennes et petites sont caractérisées par leur taille. Elles ont en outre des structures d'actionnariat diverses. En particulier, beaucoup ont un actionnariat de référence important, dépassant souvent la majorité du capital. Cet actionnariat est soit familial, soit entrepreneurial. La direction de l'entreprise est souvent assurée par les

représentants des actionnaires majoritaires. Ces éléments éloignent un grand nombre de valeurs moyennes et petites des principes sous-jacents sur lesquels se fondent les Codes de « bonne gouvernance » existants. Cette « bonne gouvernance » repose sur le postulat d'un actionnariat dilué dans le public et exige donc du conseil d'administration un rôle de défense des intérêts des actionnaires particulièrement actifs.

Le Code Middlenext se compose ainsi de deux catégories de propositions : des points de vigilance et des recommandations.

Les « points de vigilance » rappellent les principales questions à poser pour assurer le bon fonctionnement de la gouvernance. Du fait de la diversité des valeurs moyennes et petites, ces points de vigilance ne peuvent donner lieu à des préconisations identiques pour toutes les entreprises. L'objectif des points de vigilance est d'inviter le conseil d'administration des entreprises à s'interroger sur leurs enjeux, sans avoir à donner des réponses explicites et détaillées sur ces points. Il est demandé aux entreprises qui se réfèrent au présent Code d'indiquer, dans le rapport du président, que le conseil d'administration (ou de surveillance) a pris connaissance des éléments présentés dans la rubrique « points de vigilance ».

Les « recommandations » sont quant à elles des règles auxquelles les entreprises qui adoptent le Code comme référence dans le cadre de leurs obligations légales doivent souscrire²⁸⁹. Pour ces recommandations, le rapport du président doit indiquer clairement comment elles les appliquent, et en cas contraire, pourquoi elles ne le font pas, dans une logique « appliquer ou s'expliquer » (*comply or explain*)²⁹⁰. Points de vigilance et recommandations sont présentés successivement en trois chapitres concernant les trois grands pouvoirs de gouvernance définis par le *Référentiel* : le « pouvoir exécutif » : « les dirigeants », le « pouvoir de surveillance », pouvoir d'orientation et de contrôle : « les administrateurs », et le « pouvoir souverain », notamment exprimé lors de l'assemblée générale des actionnaires : « les actionnaires ».

²⁸⁹Ces recommandations ont été écrites par référence aux sociétés anonymes à conseil d'administration. Il convient de les adapter aux sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance et, le cas échéant, aux sociétés en commandite par actions.

²⁹⁰Il est ainsi prévu que « *les valeurs moyennes et petites qui établissent un rapport du président sur la gouvernance d'entreprise, le contrôle interne et la gestion des risques, pourront utiliser le présent Code pour remplir leur obligation légale de se référer volontairement « à un Code de la gouvernance d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises » au titre de l'article L. 225-37 ou L.225-68 du Code de commerce* ».

Les objectifs du Code sont ainsi de faire qu'une entreprise qui l'adopte est aussi supposée souscrire à ces recommandations, sauf exceptions dûment motivées. En misant, d'une part, sur une plus grande responsabilisation des entreprises quant à l'évaluation de leur gouvernance et, d'autre part, sur un cadre de règles claires, le présent Code participe pleinement à assurer une gouvernance raisonnable des valeurs moyennes et petites. Il est par ailleurs rappelé que ce Code « *s'inscrit dans le prolongement des lois, des règlements et des recommandations de l'AMF applicables en la matière* ». Le Code sera modifié, le cas échéant, en fonction de l'évolution de ce contexte législatif et réglementaire. La dernière version du Code Middlenext date de septembre 2016. Il est notable que la France et le Royaume-Uni²⁹¹ sont les seuls pays européens à avoir établi un code de gouvernance d'entreprise contenant des dispositions spécifiquement adaptées aux valeurs petites et moyennes²⁹².

Quant au contenu des Codes, on peut noter qu'ils retiennent une approche dite disciplinaire de la gouvernance basée sur les questions de conflits d'intérêts, de traitement de l'asymétrie d'information et de leur gestion, d'où l'importance de l'indépendance des contre-pouvoirs.

2- La gouvernance des Sociétés par Actions Simplifiées (SAS), facteur de compétitivité pour les Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI)²⁹³

En une vingtaine d'années, la loi du 3 janvier 1994 instituant la Société par Actions Simplifiée (SAS), puis l'article 3 de la loi du 12 juillet 1999 sur l'innovation et la recherche, ont profondément transformé les approches de gouvernance pour les entreprises non cotées.

Le groupe de travail du Club ETI de l'IFA a observé que quelques 80% des entreprises avec un chiffre d'affaires de plus de 25 M€ avaient choisi la structure de la SAS et que les jeunes entreprises innovantes se lançaient très souvent avec cette structure. Cependant, si la forme juridique de SAS permet beaucoup d'adaptations et une grande créativité dans la rédaction des statuts, elle nécessite aussi un travail

²⁹¹Le code de la gouvernance d'entreprise contenant des dispositions spécifiquement adaptées aux valeurs petites et moyennes au Royaume-Uni est le *Corporate Governance Code for Small and Mid-Size Quoted Companies*. Paru une première fois en 2010, il a été substantiellement modifié en 2013.

²⁹²Rapport 2016 de l'AMF sur la gouvernance d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, novembre 2016, p 12.

²⁹³La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), Novembre 2016.

approfondi de réflexion pour dimensionner les instances de gouvernance aux besoins de l'entreprise et de ses actionnaires²⁹⁴.

Le groupe était convaincu qu'il est nécessaire de réfléchir de manière casuistique à l'organisation de la prise de décision dans les entreprises qui ont choisi la structure de SAS. Les modèles trouvent souvent leurs contre-modèles et les exemples de réussites leurs contre-exemples. Les spécificités des SAS sont telles qu'il n'existe pas de modèle de référence unique.

En se basant sur des entretiens avec des ETI ayant développé leur propre gouvernance, ainsi que sur l'expérience personnelle des membres du Club et des travaux de l'IFA, le groupe de travail a identifié, tant pour les administrateurs que pour les chefs d'entreprise, des bonnes pratiques, des domaines dans lesquels la gouvernance apporte de la valeur ajoutée tant à l'entrepreneur qu'à l'entreprise, des formes types de gouvernance à partir desquelles pouvaient se décliner celle de l'entreprise, des processus de mise en œuvre du projet de gouvernance, quelques points d'attention particulièrement importants.

Plusieurs avantages découlent de la souplesse du statut de SAS : la possibilité de faire évoluer dans le temps la gouvernance en fonction des contraintes du moment et des événements marquant de la vie d'une entreprise : création, croissance organique, croissance externe, ouverture du capital, transmission à génération suivante, difficultés, internationalisation, cession ; la possibilité de plus ou moins de personnaliser la gouvernance et de se focaliser plus sur l'interne ou l'externe, la stratégie ou les opérations. La gouvernance des premières années d'une start-up s'appuyant sur l'innovation n'est pas celle d'une multinationale industrielle. Celle d'une activité très fortement consommatrice de capitaux n'est pas celle d'une entreprise qui nécessite des effectifs importants. De même, une entreprise ouverte sur le plan capitalistique n'est pas une entreprise familiale²⁹⁵.

Cependant, cette souplesse présente une contrepartie : la nécessité d'une réflexion approfondie, antérieure à la rédaction précautionneuse d'un dispositif juridique dédié, parachevant le cadre législatif ouvert. A chaque situation sa gouvernance, mais à chaque situation la question doit être posée, réfléchie et minutieusement tranchée.

²⁹⁴La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 8.

²⁹⁵La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 9.

Dans un contexte où il devient extrêmement difficile à un dirigeant de bien « décider » de tout, tout seul, tout le temps, la conviction du groupe et de la majorité des chefs d'entreprises, est que la principale vertu de la mise en place d'une gouvernance sur mesure est d'accompagner le dirigeant et son équipe en lui évitant le risque de solitude.

a- Prédominance des SAS²⁹⁶

S'agissant de l'importance des ETI et des PME dans l'économie française, il convient de savoir que la famille des ETI a été créée par la Loi de Modernisation de l'Economie du 04 août 2008²⁹⁷. Les ETI emploient de 250 à 5000 personnes et réalisent un chiffre d'affaires n'excédant pas 2 milliards d'euros ; le total de leur bilan est inférieur à 2 milliards d'euros.

D'après les données statistiques (source INSEE, METI), l'INSEE recense près de 5000 ETI dont plus de 1200 sous capitaux étrangers, les ETI emploient 3,3 millions de salariés soit près du quart des effectifs salariés du secteur privé. Les grandes entreprises emploient 4 millions de salariés. Les ETI représentent 34% des exportations (44% pour les grandes entreprises). En fait, 3/4 des ETI à capitaux français sont patrimoniales (capital détenu par une ou plusieurs personnes physiques) et 40% sont familiales c'est-à-dire avec un lien de parenté entre les actionnaires personnes physiques. Les ETI françaises sont plutôt petites. Selon les sources, 2/3 ont moins de 500 salariés, l'effectif moyen est de 614 personnes. Ce sont des entreprises à dominante industrielle : parmi les ETI très internationalisées, 6 sur 10 appartiennent au secteur industriel²⁹⁸.

Quant aux PME, cette famille, telle que définie par l'Union Européenne, comprend les entreprises de 10 à 250 salariés qui réalisent un chiffre d'affaires n'excédant pas 50 M€ ou un total de bilan n'excédant pas 43 M€²⁹⁹.

²⁹⁶La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op. cit., p. 11.

²⁹⁷<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000019283050> .

²⁹⁸La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 11.

²⁹⁹La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 12.

D'après les données (source INSEE, Banque de France), 200 000 PME sont recensées parmi lesquelles 85% ont moins de 50 salariés et l'effectif moyen est de 27 personnes et 40% des PME sont intégrées à des groupes. Les PME emploient 3,6 millions de personnes. Elles contribuent à hauteur de 23% aux exportations³⁰⁰.

Issu des travaux d'un groupe de travail du CNPF, le projet sur la Société par Actions Simplifiée, déposé au Parlement le 5 mai 1993, est devenu la loi n° 94-1 du 3 janvier 1994. Cette innovation trouve son origine dans le constat d'une inadaptation de la formule de la société anonyme comme instrument de coopération entre entreprises. En effet, la loi du 24 juillet 1966 soumet la société anonyme à un ensemble de règles impératives³⁰¹.

Cette SAS a longtemps été réservée aux coentreprises; elles ne pouvaient alors être constituées qu'entre des sociétés d'un capital d'au moins 1,5 MF. Cette loi de 1994 a été ensuite complétée par l'article 3 de la loi du 12 juillet 1999 sur l'innovation et la recherche, ouvrant la SAS à toutes personnes physiques ou morales. Elle a immédiatement connu un formidable essor³⁰².

La SAS est à la fois société de capitaux, ce qui la rapproche de la société anonyme, et société de personnes, ce qui en fait une société mixte. Elle se distingue surtout de la SA par la grande marge de liberté qui est accordée aux associés. Cette atténuation des contraintes, et notamment le fait que le fonctionnement interne de la SAS soit essentiellement déterminé par les statuts, c'est-à-dire par la volonté de ses associés, et non pas par la loi, en fait une société particulièrement contractuelle. Il fait de celle-ci un instrument de gestion favorisé par les grands groupes, spécialement multinationaux, ainsi que par les PME et les ETI, notamment patrimoniales. La SAS est aussi très appréciée par les jeunes entreprises. La principale caractéristique de la SAS est qu'elle permet de dissocier le capital du pouvoir, tout en préservant certaines particularités de la SA. Bref, un associé peut disposer de prérogatives indépendantes de sa part de capital.

³⁰⁰La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 12.

³⁰¹La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 13.

³⁰²La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 13.

b- Contexte légal, réglementaire et fiscal³⁰³

Les modalités de création d'une SAS ne sont pas contraignantes puisqu'il suffit d'un minimum de deux associés pour former la société, personnes physiques ou morales, voire d'un seul associé dans le cadre d'une SAS à actionnaire unique (SASU).

Le capital est librement fixé par les statuts (avec un minimum de 1€) et divisé en actions, acquises par les associés. Les apports ne sont pas obligatoirement en numéraire.

Le capital peut être variable, mais il doit être situé dans une fourchette précisée dans les statuts, le capital plancher représentant le montant minimum souscrit, et le capital autorisé son montant maximum, ce qui offre une certaine flexibilité pour faire entrer ou sortir de nouveaux investisseurs.

Une SAS n'a cependant pas la possibilité de voir ses titres négociés sur un marché réglementé conformément à l'article L.227-2 du code de commerce. Autrement dit, si les actionnaires souhaitent réaliser une introduction en bourse, il conviendra au préalable de transformer la SAS en SA.

Parmi ses obligations annuelles, le Président de la SAS doit produire : un jeu de comptes annuels ; un rapport de gestion ; une liasse fiscale ; une Assemblée d'approbation des comptes et d'affectation du résultat doit avoir lieu suivant les modalités établies dans les statuts.

Depuis l'entrée en vigueur de la LME (2009), une SAS n'a plus l'obligation d'avoir un commissaire aux comptes, sauf si elle contrôle ou est contrôlée par une ou plusieurs sociétés ou si elle franchit à la clôture de l'exercice deux des trois seuils suivants : 2 Millions € de chiffre d'affaires, 1 Million € de total bilan ou 20 salariés. Le fait de passer en-dessous de ces seuils à la clôture suivante n'entraîne pas la caducité du mandat du commissaire aux comptes, qui court pour une durée de 6 exercices³⁰⁴.

³⁰³La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 15.

³⁰⁴La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 15.

Peut être associé d'une SAS toute personne physique ou morale. Les entités exclues de ce dispositif sont donc les sociétés en participation et les sociétés créées de fait, qui ne sont pas immatriculées au Registre du Commerce des Sociétés.

En ce qui concerne les conventions, il est important de se référer aux statuts afin de déterminer quelles dispositions statutaires particulières peuvent élargir le champ d'application des conventions réglementées au-delà de celui prescrit par les dispositions légales et réglementaires. Dans le cas le plus général, le Commissaire aux Comptes ne se prononcera que sur les nouvelles conventions intervenues au cours de l'exercice.

Dans la pratique, et par analogie avec ce que l'on rencontre dans les SA, le dirigeant de la SAS communique la liste des conventions au Commissaire aux Comptes, même si les modalités de cette communication ne sont pas prévues par les textes légaux et réglementaires. Contrairement à ce que l'on rencontre dans les SA, les conventions non approuvées (ou en cas d'absence d'autorisation préalable lorsque celle-ci est requise) produisent néanmoins leurs effets. Aux associés d'en supporter les conséquences.

La SAS présente de nombreux avantages, notamment en ce qui concerne son fonctionnement. Cependant, comme décrit plus haut, elle présente également des limites, comme l'impossibilité de faire appel public à l'épargne. La transformation de la société en Société Anonyme (SA) est possible à tout moment, sans condition de délai. Il suffit de remplir les critères de constitution de la nouvelle forme juridique (capitaux propres au moins égaux au capital social, montant minimum du capital social, nombre d'associés...).

D'une manière générale, le cadre légal de la SAS posé par le code de commerce se caractérise par une grande souplesse (nécessitant une vigilance accrue concernant la rédaction des statuts). En effet, l'article L. 227-5 du code de commerce dispose que « *les statuts fixent les conditions dans lesquelles la société est dirigée* »³⁰⁵.

³⁰⁵La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 16.

Les seules limites légales ont trait, d'abord, au respect du domaine de compétence obligatoire des associés tel qu'il est défini par l'article L. 227-9 du code de commerce (augmentation de capital, fusion...), ensuite, à la nécessité de désigner un Président, seul organe de direction obligatoire de la SAS, et enfin, au respect de certaines règles applicables aux sociétés anonymes (« SA ») applicables aux SAS sur renvoi de l'article L. 227-1 du code de commerce³⁰⁶.

Contrairement aux structures comme la SARL ou la SA, la loi n'impose pas, pour les SAS, de délais de convocation des associés ou des organes dirigeants, de règles de quorum et de majorité, d'agrément d'un nouvel actionnaire ou de droit de préemption au profit des actionnaires en place. Les statuts de la SAS doivent décliner avec précision les règles retenues applicables et prendre certaines options le cas échéant (agrément, préemption,...).

L'article L 227-6 précise que « *la société est représentée à l'égard des tiers par son Président* » et que « *le Président est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société dans les limites de l'objet social* ».

Le Président de la SAS peut être aussi bien une personne physique qu'une personne morale. La Cour de Cassation, dans une décision du 24-11-2015³⁰⁷, a même admis que la personne morale peut être une société qui exerce cette fonction dans le cadre d'une convention de prestation de service, à condition que les statuts ne s'y opposent pas : « *Alors qu'en retenant, pour débouter la société TER de son action en nullité du contrat du 31 décembre 2007 et de son avenant du 31 décembre 2009, que celle-ci pouvait sans contrevenir à ses statuts, lesquels ont seulement institué un président - éventuellement assisté d'un vice-président - chargé de la gérer et de l'administrer, confier sa direction générale à une société tierce sur la base d'une convention de prestations de services, quand l'article 17 desdits statuts prévoit que la nomination du président et du vice-président doit être votée à la majorité simple des actionnaires présents ou représentés*

³⁰⁶La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 17.

³⁰⁷Cour de cassation, chambre commerciale, 24 novembre 2015, N° de pourvoi: 14-19685, <https://www.legifrance.gouv.fr/affichJuriJudi.do?idTexte=JURITEXT000031541836>.

lors d'une assemblée, la cour d'appel a dénaturé par omission les statuts de la société T.E.R., en violation de l'article 1134 du code civil ».

Il en résulte que la SAS permet de mettre en place une gouvernance sur mesure notamment en terme de nomination et révocation des dirigeants et organes de gouvernance, définition des majorités, répartition et hiérarchisation des pouvoirs exercés par chaque organe de direction mis en place etc...

Les modes de gouvernance vont ainsi du plus souple au plus complexe, établis au cas par cas et allant par exemple de la simple combinaison Président/Associés, à l'institution de comités ou conseil ad hoc ayant des attributions et des appellations variées.

On rencontrera par exemple des SAS dotées de Conseil d'administration, Conseil de surveillance, comité de surveillance, comité de suivi, comité de rémunération, comité de nomination, comité stratégique, comité d'audit, comité d'investissement etc.

La rédaction des statuts impose donc une grande rigueur et ce pour plusieurs raisons : d'abord, il est nécessaire de veiller à l'absence de vide juridique ; ensuite, l'appellation des organes de gouvernance ne suffit pas à limiter la responsabilité de leurs membres dans la mesure où les juges ne sont pas liés par la dénomination conférée à l'organe ou à ses membres mais par les pouvoirs octroyés et effectivement exercés ; et enfin, en cas de carence des statuts, la loi ne se substitue pas au vide juridique éventuel, ce qui peut conduire à des situations de blocage³⁰⁸.

En matière de responsabilité, l'article L. 225-8 du code de commerce dispose que « *les règles fixant la responsabilité des membres du conseil d'administration et du directoire des sociétés anonymes sont applicables au Président et aux dirigeants de la société par actions simplifiée* ».

Quant aux non interdictions explicites³⁰⁹, et sauf clause contraire des statuts, aucune des conditions en matière de cumul de mandats dans les SA ne s'applique au cumul de mandats dans les SAS puisque les dispositions des articles L. 225-21, L. 225-54-1, L. 225-67, L. 225- 77 et L. 225-94-1

³⁰⁸La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 18.

³⁰⁹La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 18.

du code de commerce relatifs à ces cumuls de mandats font partie de celles que l'article L. 227-1, al. 3 du code de commerce écarte expressément du régime des SAS.

En outre, en l'absence d'interdiction légale ou réglementaire, les mandats de Président ou d'autre dirigeant de SAS sont cumulables avec tous les autres mandats sociaux, contrairement aux dirigeants de SA par exemple.

L'article L 228-11 sur la création « d'actions de préférence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent » par les SA s'applique ipso facto aux SAS qui peuvent par contre doter ces actions de droits particuliers plus spécifiques que pour les SA dans la mesure où ils sont compatibles avec les statuts des la SAS.

S'agissant des autres différences entre la SAS et la SA³¹⁰, la loi Copé Zimmermann sur la féminisation des conseils de surveillance et d'administration ne s'applique qu'aux SA et Sociétés en Commandite par Actions (SCA), si plus de 250 salariés et total bilan de plus de 50 millions, et ne concerne donc pas les SAS.

L'âge limite des administrateurs concerne les SA et SCA, et non les SAS, limite qui s'applique soit à l'ensemble des administrateurs, soit à un pourcentage déterminé entre eux. Cette limite est fixée librement, mais à défaut, le nombre des administrateurs ayant dépassé 70 ans, ne peut être supérieur au tiers des administrateurs en fonction.

La nomination d'un administrateur salarié n'est obligatoire que dans les SA cotées ou non cotées ayant plus de 1000 salariés en France ou 5000 dans le monde pendant deux exercices consécutifs, et dans les SA cotées ayant plus de 3% du capital social détenu par le personnel. Cela ne concerne donc pas les SAS.

Quant à la représentation du personnel, les statuts des SAS doivent préciser l'organe social auprès duquel les représentants du personnel exercent leurs droits. A défaut, la doctrine considère que le droit de représentation s'exerce auprès du Président. Si le sujet n'est pas évoqué

³¹⁰La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 18-19.

dans les statuts, la doctrine considère que le droit de représentation du personnel se fait auprès du Président.

Les recommandations AFEP-MEDEF ne sont applicables que si la SAS y fait explicitement référence (Création de comités, rémunération des dirigeants, évaluation de leur performance, le « *comply or explain* », l'évaluation du conseil...).

Le Rapport sur la RSE ne concerne pas les SAS.

Concernant la fiscalité et la transmission d'entreprise³¹¹, la SAS a la réputation d'avoir des vertus fiscales particulières favorisant la transmission du patrimoine du dirigeant d'entreprise. Cette réputation ne correspond pas à la réalité.

En effet, le seul avantage afférent à la cession d'actions de SAS par rapport à la cession de parts d'autres formes sociales (de SARL par exemple) est l'application de droits d'enregistrement au taux réduit de 0,1%.

Toutefois, différents outils permettent au chef d'entreprise de transmettre les titres de sa société à des conditions fiscales avantageuses.

Le législateur a notamment introduit en droit français plusieurs régimes d'exonération (totale ou partielle) de l'Impôt de Solidarité sur la Fortune (ISF), de droits de donation ou de succession qui permettent de bénéficier d'une imposition réduite.

Ainsi, les parts ou actions de sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés peuvent être considérées comme des biens professionnels exonérés d'ISF, lorsque notamment leur propriétaire exerce l'une des fonctions de direction limitativement énumérées à l'article 885-O bis du Code Général sur l'Impôt (CGI) qui lui procure plus de la moitié de ses revenus professionnels. Dans le cadre d'actions de SAS, la souplesse de rédaction des statuts pourra par exemple prévoir un mode de gouvernance de la société approprié afin de permettre au plus grand nombre d'associés de rentrer dans le champ d'application de cet article.

³¹¹La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p.19-20.

Aux côtés de l'exonération totale d'ISF au titre des biens professionnels, deux régimes d'exonération partielle ont également été introduits. Le premier, connu sous le nom de « pacte Dutreil » (article 885-I bis du CGI), exonère d'ISF, à concurrence de 75% de leur valeur, les parts ou actions de société qui font l'objet d'un engagement collectif puis d'une obligation individuelle de conservation. Le second, prévoit l'imposition des titres détenus par les salariés ou les mandataires sociaux à hauteur d'un quart de leur valeur en contrepartie d'un engagement individuel de conservation (article 885-I quater du CGI).

De plus, prenons l'hypothèse d'un chef d'entreprise qui souhaite transmettre sa société au seul de ses enfants qui désire reprendre l'entreprise mais dépourvu de liquidités, sans pour autant défavoriser ses autres enfants. La combinaison d'une donation avec le dispositif du pacte Dutreil et la constitution par l'enfant reprenneur d'une holding de reprise, sous forme de SAS, à charge pour cette dernière de verser une soulte aux frères et sœurs non repreneurs, pourra aisément remplir ces objectifs.

Ces différents dispositifs ont réduit le fossé qui sépare la France de ses concurrents étrangers et permettent aux entreprises françaises de mieux résister à la concurrence internationale.

Toutefois, les contraintes qui en résultent doivent être correctement appréciées et allégées par une articulation judicieuse des pactes entre eux. Au-delà de la stricte maîtrise des conditions des régimes applicables, il est essentiel d'optimiser les caractéristiques des engagements afin que ceux-ci restent adaptés dans le temps quelle que soit l'évolution de l'entreprise. Enfin, la mise en place d'engagements de conservation incite à une réflexion complète sur le devenir de l'entreprise.

Cette réflexion doit être menée en synergie par l'entrepreneur avec ses conseils.

c- Gouvernance et SAS³¹²

³¹²La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 21-29.

La Société à Responsabilité Limitée (SARL) a longtemps été la structure juridique retenue lors de la création d'une entreprise, avant qu'elle ne se transforme en SA pour s'ouvrir à des partenariats et des financements plus structurés au fur et à mesure de sa croissance. Cette faveur pour les SARL a maintenant décliné du fait de la lourdeur du statut juridique, social et fiscal de son dirigeant, qui limite son usage aux entreprises en ayant délibérément fait le choix, et non comme simple étape d'un parcours de développement.

Quant aux motivations le plus souvent citées pour l'adoption du statut de SAS, l'argument le plus souvent évoqué, tant dans les entreprises familiales que dans les start-up, est celui de la souplesse. Mais souplesse ne signifie nullement absence de gouvernance, et rares sont les ETI rencontrées qui se sont contentées de la simple nomination d'un Président.

Cette souplesse repose sur la possibilité de mettre en place un dispositif de gouvernance sur mesure, conçu en fonction des besoins spécifiques de l'entreprise et de ses actionnaires (familiaux et/ou financiers) et non pour répondre aux exigences imposées par la loi ou par les recommandations de place comme c'est le cas dans les SA, sans pour autant renoncer au principe d'alignement d'intérêt des parties qui sous-tend les bonnes pratiques de gouvernance.

C'est donc pour la possibilité de le compléter et de l'enrichir que le statut de SAS est choisi le plus souvent. Il permet de structurer plus facilement le dispositif de la gouvernance de façon à lui faire répondre à des besoins spécifiques comme la différenciation de la gouvernance familiale de la gouvernance d'entreprise, la création d'une holding animatrice, la transmission intergénérationnelle des entreprises, et l'optimisation patrimoniale.

Parmi les autres motivations, les entreprises ont notamment évoqué la possibilité de faire présider les SAS par une personne morale (souvent elle-même SAS), une fiscalité moins lourde lors de la transmission des actions, la réduction des risques de mise en cause des membres des instances de gouvernance, une représentation du personnel adaptable à la taille de l'entreprise, la non-comptabilisation des «mandats» au sein des SAS au

regard des règles de cumul, et l'absence d'obligation de publication d'un rapport sur la RSE.

La bonne pratique la plus souvent rencontrée est la mise en place de dispositifs remédiant à la solitude du (ou des) dirigeant(s), trop souvent absorbé(s) par la gestion opérationnelle de l'entreprise, sans possibilité de prise de recul. Ces SAS organisent un cercle de personnes qualifiées susceptibles de nourrir la réflexion stratégique du dirigeant, de le faire bénéficier de compétences manquant à l'entreprise et de le challenger positivement. Selon les entreprises, ce cercle a pris nom de : Conseil d'administration, Conseil de surveillance, Comité de surveillance, Comité stratégique, Comité consultatif, *Advisory Board*, etc. Ses membres ont souvent été appelés par simplification « Administrateurs », même s'ils n'en avaient pas le statut juridique, et le cercle appelé « Conseil », même s'il n'avait pas les pouvoirs d'un Conseil d'administration de SA. Les différentes variantes correspondent à l'expérience passée des entrepreneurs et de leurs conseils juridiques, ainsi qu'à une préoccupation de limitation de responsabilité. De même que la décision de déclarer ou non ces Administrateurs au Tribunal de Commerce³¹³.

Une autre bonne pratique est intéressante à signaler. Les statuts de ces SAS ont été rédigés avec soin, en ayant recours à des cabinets spécialisés. En l'absence de dispositions légales, ce sont les articles des statuts qui régiront le fonctionnement de l'entreprise et définiront les responsabilités. D'où un besoin d'exhaustivité et de précision. De même, pour être efficaces, ces Conseils ont été dotés de règles de fonctionnement rigoureuses, souvent codifiées dans un règlement intérieur, et fortement inspirées de celle des SA. L'objectif est de professionnaliser le fonctionnement de la gouvernance : composition du conseil, information, processus de décision, comptes rendus, comités,... Les statuts, le règlement intérieur et le pacte d'actionnaires sont indissociables, et constituent le plus souvent la colonne vertébrale de toute SAS³¹⁴.

³¹³La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 22.

³¹⁴La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 23.

En outre, les conseils de ces SAS comportent toujours un nombre significatif de membres indépendants (extérieurs à la famille actionnaire, ou choisis par les investisseurs financiers mais extérieurs à leur établissement). Sauf si cela a été explicitement prévu dans les statuts, ces membres des instances de gouvernance ne peuvent pas remettre en cause les prérogatives légales du Président de la SAS, qui ne prend donc pas le risque de perte de pouvoir en s'entourant de leur présence. C'est notamment le cas de l'éventuel Président d'un tel Conseil.

Les membres indépendants sont généralement rémunérés.

Les SAS les plus importantes ont au moins mis en place un Comité d'audit à vocation élargie.

Certaines SAS utilisent les membres de leurs instances de gouvernance comme des consultants spécialisés, rémunérés en tant que tels, voire leur demandent d'interagir directement avec leurs équipes opérationnelles.

On pourrait rencontrer des pratiques de gouvernance moins bonnes dans les SAS. On cite, d'abord, à cet égard le « piège du Binôme » : dans une entreprise contrôlée par deux associés, la fréquence et la continuité des échanges entre les deux dirigeants les a amenés à occulter leur solitude et à ne mettre en place aucune structure d'ouverture. Ils étaient « seuls à deux », confortables dans la poursuite des activités lancées par leur binôme, mais sans écoute structurée de l'extérieur ni *challenge*. La bonne entente des associés ne dispense pas de la mise en place d'une gouvernance vertueuse³¹⁵.

Ensuite, le dirigeant d'une autre entreprise a choisi le statut de SAS, dans sa forme la plus simple, pour ne pas avoir à partager le pouvoir. Après avoir considérablement développé l'entreprise, son contrôle du capital avait décru au fur et à mesure de l'élargissement de la famille et de l'arrivée d'une nouvelle génération. Mais, fort du succès rencontré sous sa houlette, il ne jugeait pas le temps venu pour partager le pouvoir, ni avec des membres de sa famille, des investisseurs ou des dirigeants. D'où le

³¹⁵La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 24.

choix, parfaitement délibéré, de la structure de SAS « pure », sans aucune adjonction³¹⁶.

Dans un autre cas, le Directeur Général salarié d'une importante entreprise familiale a convaincu les héritiers de la holding de contrôle de changer la forme juridique de la société opérationnelle à la disparition du fondateur. En la faisant transformer de SA en SAS, il a fait supprimer le Conseil d'administration et le Comité d'audit instaurés par le fondateur, dont il trouvait les recommandations trop contraignantes³¹⁷.

Enfin, il se peut qu'une autre SAS ait d'abord mis en place un comité restreint, auquel elle avait délégué des pouvoirs opérationnels, et lui a conservé ces pouvoirs lors de la mise en place d'une gouvernance plus structurée³¹⁸.

Une gouvernance structurée et adaptée dans les ETI présente des avantages indéniables. En premier lieu, elle permet au chef d'entreprise de sortir de son isolement et d'avoir un auditoire avec lequel il peut discuter ses orientations et les valider. La seule préparation d'une réunion permet de corriger ou d'affiner ses orientations. En second lieu, la gouvernance est le canal par lequel s'établit la communication entre l'actionnariat et l'entreprise. En troisième lieu, la gouvernance n'est efficace que si elle est structurée et documentée : réunions périodiques préparées, documentation, ordre du jour, compte rendu de réunions,...

Tirer le meilleur bénéfice des deux premiers avantages n'implique pas nécessairement de mettre en œuvre l'ensemble des dispositions qui sont préconisées par les codes de bonnes pratiques telles que le code AFEP-MEDEF, le code MiddleNext, ou les préconisations de l'AMF. Ces codes prennent en compte les exigences de marché alors que les SAS sont par définition non cotées. Ils sont conçus pour la plupart pour des grandes entreprises alors que le statut de SAS est principalement mis en œuvre dans l'univers des PME et ETI.

³¹⁶La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 24.

³¹⁷La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 24.

³¹⁸La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 24.

Au-delà de ces trois points-clés, la gouvernance peut apporter une valeur ajoutée pour le chef d'entreprise et pour l'entreprise elle-même dans de nombreux domaines. Ces apports sont facilités par le fait que la SAS n'étant pas cotée, les administrateurs sont moins accaparés par les tâches induites par les réglementations et sont donc plus disponibles pour contribuer à la marche de l'entreprise. Ces contributions peuvent se faire dans le cadre des structures de la gouvernance comme dans le cadre de missions ponctuelles, ces dernières devant être encadrées par une délibération de l'organe de gouvernance.

Les principaux domaines dans lesquels la gouvernance peut avoir une valeur ajoutée concrète et directe pour les ETI sont la gestion de l'entreprise, l'évaluation des risques, la stratégie, la conduite des opérations externes (fusion, acquisition, cession), les situations de crise, l'introduction en bourse et l'appel à des fonds d'investissements.

Au niveau de la gestion de l'entreprise, il s'agit de mettre en place un outil de gestion fiable permettant le pilotage de l'entreprise³¹⁹.

Quant à l'évaluation des risques, elle présente un double aspect : d'une part, la vigilance dans l'analyse, l'évaluation et l'anticipation des risques et, d'autre part, la gestion des hommes-clés et plans de succession³²⁰.

Concernant la stratégie, elle porte sur les apports d'expérience permettant d'avoir une analyse plus complète et plus structurée des marchés de l'entreprise débouchant sur une meilleure prévision, ainsi que sur la mise en place d'un processus structuré pour l'élaboration d'un *business plan*. Elle couvre également les apports d'expériences en avance de phase pour préparer le déploiement de l'entreprise vers de nouveaux marchés, notamment à l'international, pour renforcer une stratégie d'innovation, pour faire face à de nouvelles exigences. Elle se penche, en outre, sur la préparation d'une opération externe (fusion, acquisition, cession); et sur l'estimation des engagements financiers telle qu'une

³¹⁹La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 25.

³²⁰La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 25.

évaluation rationnelle du prix en cas de cession ou fixation de limites d'investissement pour une cible, élaboration du plan de financement³²¹.

S'agissant de la conduite des opérations externes (fusion, acquisition, cession), elle met l'accent sur l'apport d'expertises par les administrateurs dans l'équipe de *due diligence* et sur le soutien du chef d'entreprise lors des négociations (sans pour autant être impliqués directement dans la négociation)³²².

Pour gérer les situations de crise, les administrateurs peuvent être amenés à soutenir le chef d'entreprise dans la résolution de conflits au sein de l'équipe dirigeante. Il est aussi important d'assurer la mise en place de dispositions en cas d'incapacité du chef d'entreprise à assurer sa mission et de soutenir le dirigeant si des mesures de sauvegarde deviennent nécessaires³²³.

Au cas où la SAS décide une introduction en bourse, l'intégration des exigences de marché en termes de gouvernance s'en trouve d'autant facilitée et la société a intérêt à renforcer la confiance des futurs investisseurs dans le projet de l'entreprise³²⁴.

Pour faire appel à des fonds d'investissement, l'expérience et la pratique d'une gouvernance sont des atouts dans la future négociation puisque ces investisseurs vont sous une forme ou une autre imposer la mise en place d'une gouvernance³²⁵.

Les SAS étant de tailles très différentes, comment concevoir la gouvernance pour que, quel que soit le contexte, elle puisse apporter une valeur ajoutée ?

Les SAS qui par nature ne sont pas cotées ne sont pas astreintes aux exigences de marché, ce qui permet de simplifier et d'adapter les règles de gouvernance.

³²¹La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 26.

³²²La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 26.

³²³La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 26.

³²⁴La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 26.

³²⁵La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 27.

Dans le cas de l'entreprise patrimoniale ou familiale, l'entreprise est patrimoniale si l'actionnariat est détenu par des personnes physiques; elle est familiale s'il existe un lien de parenté entre ces actionnaires personnes physiques. L'organisation de la gouvernance devra prendre en compte le second point-clé du paragraphe précédent, à savoir la communication avec l'actionnariat. Non seulement la présence de représentants des actionnaires au comité est nécessaire mais aussi celle d'administrateurs indépendants pour garantir l'objectivité des débats et réguler le *management* émotionnel propre à toute entreprise familiale. La gouvernance peut rester consultative. En revanche, le besoin de transparence vis-à-vis de l'actionnariat confirme le besoin d'un règlement intérieur pour organiser la gouvernance, ainsi le plus souvent que la rédaction d'une charte de famille³²⁶.

En Belgique, la gouvernance d'entreprise recouvre un ensemble de règles et de comportements qui déterminent comment les sociétés sont gérées et contrôlées. Une bonne gouvernance d'entreprise atteindra son objectif en établissant un équilibre adéquat entre le *leadership*, l'esprit d'entreprise et la performance, d'une part, et le contrôle ainsi que la conformité à ces règles, d'autre part.

Le modèle belge de gouvernance s'est distingué avec la parution en 2005 d'un Code de gouvernance d'entreprise destiné uniquement aux sociétés non cotées.

PAR II : LES CODES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE EN BELGIQUE

La bonne gouvernance doit être intégrée dans les valeurs de l'entreprise. Elle fournit des mécanismes destinés à assurer le *leadership*, l'intégrité et la transparence dans le processus de prise de décisions. Elle doit aider à fixer les objectifs de la société, les moyens de les atteindre et la façon d'évaluer les performances. Ces objectifs doivent être conformes aux intérêts de la société, de ses actionnaires ainsi que des autres parties prenantes (*stakeholders*).

La gouvernance d'entreprise exige également un contrôle, à savoir l'évaluation effective des performances, la gestion attentive des risques potentiels et une supervision appropriée de la conformité aux procédures et processus agréés. Il s'agit surtout de vérifier le fonctionnement effectif des systèmes de contrôle, la gestion des

³²⁶La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI Approche et meilleures pratiques, Institut français des administrateurs (IFA), op.cit., p. 28.

conflits d'intérêts potentiels et la mise en œuvre de contrôles suffisants destinés à éviter tout abus de pouvoir³²⁷.

1- Le cadre de la gouvernance d'entreprise

a- Le cadre juridique³²⁸

Le Code belge de gouvernance d'entreprise, adopté en 2009, se substitue à un premier «Code Lippens» de 2004. Tous deux ont été adoptés par la « *Commission of Corporate Governance* »³²⁹, « créée à l'initiative de la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA, devenue FSMA), de la Fédération des entreprises de Belgique (fédération représentative des employeurs la plus large en Belgique) et d'Euronext Brussels. Le texte est également repris dans son intégralité dans un arrêté royal du 6 juin 2010³³⁰. Le Code a été révisé en 2009 car malgré le succès établi du premier Code auprès des sociétés cotées du BEL20, la Commission a conclu que des améliorations pouvaient être opérées. L'influence de la crise et de la très médiatisée « affaire Fortis » ont aussi eu un impact. Cette révision du Code comporte des changements assez substantiels.

L'article 3 dispose que l'article 96 du Code des sociétés, modifié par les lois des 9 juillet 2004, 13 janvier 2006 et 17 décembre 2008, dont le texte actuel formera le paragraphe 1er, est complété ainsi :

« Pour les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché visé à l'article 4, le rapport de gestion comprend également une déclaration de gouvernement d'entreprise, qui en constitue une section spécifique et contient au moins les informations suivantes :

1° la désignation du Code de gouvernement d'entreprise que la société applique, ainsi qu'une indication de l'endroit où ledit Code peut être consulté publiquement ainsi que, le cas échéant, les informations pertinentes relatives aux pratiques de gouvernement d'entreprise appliquées allant au-delà du Code retenu et

³²⁷Code Belge de gouvernance d'entreprise, préambule, 2009.

³²⁸Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise?, Recherche réalisée avec le soutien de la Mission de recherche Droit et Justice Convention n° 215.01.05.12, Projet porté par le Centre de Recherches Critiques sur le Droit CERCRID (UMR 5137), Université Jean Monnet Saint-Etienne en partenariat avec l'Equipe de recherche Louis Josserand (EA 3707) Université Jean Moulin Lyon 3 sous la responsabilité scientifique d'Emmanuelle MAZUYER, Avril 2017, p. 182-184.

³²⁹voir <http://www.corporategovernancecommittee.be/> et <http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/propos-du-Code-2009/Code-belge-de-gouvernance-dentreprise-2009> .

³³⁰Arrêté royal portant désignation du Code de la gouvernance d'entreprise à respecter par les sociétés cotées (<http://www.ejustice.just.fgov.be/>).

des exigences légales, avec indication de l'endroit où cette information est disponible;

2° pour autant qu'une société n'applique pas intégralement le Code de gouvernement d'entreprise visé au 1°, une indication des parties du Code de gouvernement d'entreprise auxquelles elle déroge et les raisons fondées de cette dérogation; (...) » « le Roi peut, par un arrêté délibéré en Conseil des Ministres, désigner un Code de gouvernement d'entreprise qui s'appliquera obligatoirement, de la manière prévue à l'alinéa 1er, 1° ».

L'arrêté royal susmentionné fixe que : *« Article 1er. Le Code belge de gouvernement d'entreprise 2009, comme inclus en annexe, est le seul Code applicable au sens de l'article 96, § 2, du Code des sociétés ».*

A côté du Code, plusieurs lois sont particulièrement dignes d'intérêt, car elles contribuent également à définir les contours de la *corporate governance* en droit belge. La loi du 2 août 2002 modifiant le Code des Sociétés, introduit des règles contraignantes relatives à la responsabilité des administrateurs, la réglementation des conflits d'intérêts dans les sociétés cotées, l'indépendance des commissaires, la tenue des assemblées générales. Toutes ces mesures ont été intégrées au Code des sociétés et sont devenues contraignantes. Contrairement aux dispositions relatives à la déclaration de gouvernance, elles ne sont applicables qu'aux sociétés cotées.

Parmi les mesures importantes que la loi fixe, on note qu'elle ouvre la *possibilité* (donc n'oblige pas) les conseils d'administration des sociétés anonymes à créer un comité de direction en leur sein. Elle ouvre aussi la possibilité pour les membres de l'assemblée générale de prendre des décisions sans se réunir en personne. La loi du 6 avril 2010 évoquée ci-dessus, introduit également des dispositions dans le Code des Sociétés. En plus de l'obligation de publication de déclaration annuelle mentionnée plus haut, la loi impose aux sociétés cotées :

- la rédaction et la publication d'un rapport de rémunération : *« Art. 3 § 3. Pour les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché visé à l'article 4, la déclaration de gouvernance d'entreprise visée au paragraphe 2 comprend également le rapport de rémunération, qui en constitue une section spécifique. Le rapport de rémunération visé à l'alinéa précédent contient au moins les informations suivantes (...) »* : le rapport doit comprendre 11 éléments principaux. Il s'agit en particulier d'informations à la fois sur les principes fixés pour établir les

rémunérations des dirigeants, et d'informations d'ordre individuel sur ces rémunérations.

- La mise en place d'un comité de rémunération, chargé de formuler des recommandations au conseil d'administration concernant les rémunérations (Art. 7 de la loi, avec consultation de l'assemblée générale).

Elle fixe encore des règles en matière d'encadrement des rémunérations des administrateurs exécutifs en plafonnant les indemnités de départ (Art.9, dépassement possible mais alors approbation de l'assemblée générale nécessaire), et en régulant la rémunération variable (Art. 13 à 20).

La loi du 17 décembre 2008 introduit dans le Code des sociétés l'obligation pour les sociétés cotées d'installer un comité d'audit (Art. 526bis et s. du Code des Sociétés). La loi du 20 décembre 2010 crée des droits supplémentaires pour les actionnaires (vote par voie électronique, proposition de sujets à l'ordre du jour s'ils détiennent au moins 3 % du capital). La loi du 28 juillet 2011 impose le respect d'un quota de représentation de femmes dans le conseil d'administration. Le non-respect entraîne des sanctions.

Il faut encore noter qu'il existe une « *soft law* » en droit belge, distinct du Code de 2009 mentionné plus haut et notamment, le Code Buisse, un Code de *corporate governance* adressé aux sociétés non cotées. Il n'a pas fait l'objet d'une désignation légale. Il reste donc de la pure « *soft law* »³³¹. Les circulaires de la FSMA (*Financial Services and Market Authority*) et la BNB (Banque nationale de Belgique), autorités indépendantes investies de certains pouvoirs réglementaires par l'Etat, jouent aussi un rôle dans le contrôle du respect des règles pour les sociétés cotées. Il arrive qu'elles adressent des *recommandations de Corporate Governance* dans des « Circulaires » ou autres documents de *soft law*. Ces recommandations visent surtout les secteurs de la banque, de l'assurance et du crédit.

Le système belge de *corporate governance* est donc caractérisé par l'existence de plusieurs éléments complémentaires: des obligations de publicité à la charge des sociétés cotées avec référence obligatoire à un Code, des dispositions éparses dans le Code des Sociétés, et des recommandations sans valeur juridique trouvées dans de la « *soft law* ».

³³¹<http://www.Codebuisse.be>

b- Les destinataires des bonnes pratiques³³²

La loi de 2010 qui établit entre autres l'obligation de publier une déclaration sur la gouvernance d'entreprise renvoie à l'article 4 du Code des sociétés : « *Art. 4. Les sociétés cotées sont les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article 2, 3°, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers* ». Les obligations visent donc exclusivement les sociétés cotées. Le Code de 2009 s'adresse explicitement aux sociétés cotées mais rien n'empêche en pratique qu'il soit mobilisé par des entreprises non cotées.

Certaines dispositions du Code des sociétés touchant à la gouvernance d'entreprise ne s'appliquent pas seulement aux sociétés cotées.

Les critères de la taille et de l'effectif salarié peuvent parfois être ajoutés, par exemple, la création du *comité de rémunération* n'est pas toujours obligatoire. Dans les sociétés répondant, sur une base consolidée, à au moins deux des trois critères suivants : un nombre moyen de salariés inférieur à 250 personnes sur l'ensemble de l'exercice concerné, le total du bilan inférieur ou égal à 43.000.000 euros, un chiffre d'affaires net annuel inférieur ou égal à 50.000.000 euros.

La constitution d'un comité de rémunération au sein du conseil d'administration n'est pas obligatoire (...) » (Loi de 2010, art. 7, devenu Art. 526quater du Code des sociétés). Des critères quasiment similaires prévalent pour la création du *comité d'audit*, introduit dans la loi de 2008.

Enfin, certaines obligations particulières ne visent que des actionnaires détenant un certain pourcentage du capital ; ou ne sont plus applicables si tout le capital est détenu par très peu d'actionnaires. Mais ces critères ne conditionnent pas l'application de tout le corpus de règles sur la gouvernance d'entreprise.

Comme on l'a vu, l'exigence de *reporting* n'est pas la seule manière de mettre en œuvre les règles de bonne gouvernance ; il existe aussi des obligations fixées directement dans la loi : création de comités, certains droits des actionnaires.

Le *reporting* est cependant l'une de mesures principales de gouvernance d'entreprise. Sa fréquence est annuelle puisqu'il s'agit de publier une déclaration de gouvernance d'entreprise qui est l'une des parties du rapport annuel de gestion. Il n'y a pas de modèle préconisé pour le *reporting*, cela dit de nombreuses organisations

³³²Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise?, op. cit, p. 184-185.

liées à la Commission de *Corporate Governance*, ainsi que celle-ci, publient à échéances régulières des conseils et lignes directrices, qui concernent notamment la meilleure manière d'effectuer son *reporting* et d'appliquer le principe de *comply or explain*.

c- Des sanctions contrastées³³³

Concernant les sanctions relatives au non-respect des obligations, il faut distinguer en fonction de la source de ces obligations. Si c'est une application volontaire du Code qui est visée, aucune sanction n'est prévue au-delà de la « sanction du marché » : on gage que les entreprises ne respectant pas leurs engagements seront moins prises au sérieux par leurs clients ou investisseurs, surtout si ceux-ci accordent de l'importance à l'éthique dans la gestion.

Les sociétés cotées doivent quant à elles publier la déclaration sur la gouvernance d'entreprise, basée sur le Code de 2009, et préciser et justifier lorsqu'elles s'écartent des principes. Cette publication, et la justification d'écarts pris par rapport aux principes du Code (*comply or explain*) sont des obligations légales, dont la violation peut être sanctionnée. La violation des principes du Code, par contre, ne conduit à aucune sanction légale, même pour ces sociétés.

Des discussions existent quant à la possibilité de donner une valeur juridique aux règles du Code en les intégrant directement dans les statuts de la société : les positions sont débattues sur la question. Il est en tout cas clair que ces règles peuvent servir de référent d'interprétation dans certains contentieux (notamment de responsabilité des administrateurs).

Des sanctions existent en cas de violation des autres règles de gouvernance d'entreprise fixées dans la loi. La nature des sanctions dépend de celle de chacun de ces dispositifs. Si la loi ne prévoit qu'une « possibilité » d'agir, mais que la société n'en fait pas usage, aucune sanction n'est prévue. Si la loi fixe une obligation, la responsabilité (solidaire) des administrateurs peut être engagée en cas de manquement (par exemple manquement à l'obligation de publication de la déclaration d'entreprise ou de la mise en place d'un comité). Dans certains cas, c'est la nullité de l'acte qui est prévue si les règles prévues ne sont pas respectées (par exemple en matière de conflits d'intérêts).

³³³Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise?, op. cit, p. 185-186.

d- Le principe *comply or explain*³³⁴

Le Code 2009 précise que « le Code est basé sur le principe «se conformer ou expliquer» (« *comply or explain* »). Ce principe, soutenu par l'OCDE, est reconnu par la Directive 2006/46/CE. La flexibilité de ce principe a été préférée à une application stricte et rigide d'un ensemble détaillé de règles pour prendre en considération les spécificités des sociétés, comme leur taille, la structure de leur actionnariat, leurs activités, leur profil de risques et leur structure de gestion », insistant donc sur la flexibilité de l'approche.

Comme le principe est repris dans la loi de 2010, on en retrouve mention dans les travaux préparatoires de celle-ci : « Les travaux préparatoires de la loi du 6 avril 2010 rappelaient d'ailleurs avec justesse la philosophie de l'approche du Code, en ces termes: « Ce Code contient des principes libellés en termes très généraux auxquels il ne peut pas être dérogé, des dispositions ou recommandations auxquelles il peut être dérogé moyennant justification (selon la règle « *comply or explain* » - appliquer ou s'expliquer) et des lignes de conduite qui sont de simples recommandations et dès lors ne sont pas soumises à l'obligation de se conformer ou de s'expliquer. Il constitue un Code de conduite auquel ses destinataires sont invités à adhérer, en sorte que le non- respect du Code, même de celles de ses règles élevées au rang de "principes", n'est pas susceptible d'une autre sanction que celle du marché ». Ces mêmes travaux préparatoires poursuivent en indiquant que la sanction du marché se traduit surtout dans le fait que le non-respect des règles de gouvernance d'entreprise peut conduire les investisseurs à se détourner de la société en question, ce qui engendre des conséquences notamment au niveau de la valeur des titres de la société. Ils rappellent enfin le contrôle de l'application du Code par les actionnaires d'une part, et par la Commission bancaire, financière et des assurances, (désormais, la FSMA) d'autre part. Ce contrôle de la FSMA se situe au niveau de la publicité recommandée par le Code et de la vérification de l'application du principe « *comply or explain* »³³⁵. Les débats autour de ce que signifie un « bon *explain* », surtout après la recommandation de la Commission en 2014, sont toujours vifs en Belgique.

³³⁴Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise?, op. cit., p.186.

³³⁵Rapport publié par Linklaters, septembre 2011 : http://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/20120208_etude_linklaters_.pdf

2 - Les règles de bonne gouvernance³³⁶

Les règles sont présentes à la fois dans le Code 2009 et dans le Code des Sociétés, selon l'articulation précisée ci-dessus. Il arrive donc que ces règles soient sanctionnées différemment. L'application du Code fait l'objet d'un *reporting* sur base du principe *comply or explain*. Mais le non-respect du Code, en tant que tel, n'est pas sanctionné si ce n'est, « par le marché ». Le non-respect des règles trouvées dans la loi, par contre, peut être sanctionné.

a- En matière de cumul des mandats³³⁷

Selon la proposition A1.5 du Code de 2009 (sous le principe 1 la société adopte une structure claire de gouvernance d'entreprise): « *1.5 Une séparation nette des responsabilités à la tête de la société est opérée entre, d'une part, la responsabilité de la conduite du conseil d'administration et, d'autre part, la responsabilité exécutive de la conduite des activités de la société. La même personne ne peut pas exercer à la fois la présidence du conseil d'administration et la fonction de Chief Executive Officer (ci-après, «CEO»). La répartition des responsabilités entre le président du conseil d'administration et le CEO est clairement établie, mise par écrit et approuvée par le conseil d'administration* ». Il est à signaler que les sociétés non cotées peuvent également appliquer le non cumul des mandats.

La proposition 4.5 du Code de 2009 (sous le principe 4. la société instaure une procédure rigoureuse et transparente pour la nomination et l'évaluation du conseil d'administration et de ses membres) prévoit ensuite que « *Les administrateurs non exécutifs sont dûment informés de l'étendue de leurs obligations, en particulier en ce qui concerne le temps qu'ils devront consacrer à l'exercice de leur mandat. Ils ne peuvent envisager d'accepter plus de cinq mandats d'administrateur dans des sociétés cotées. Les modifications apportées aux autres engagements significatifs ainsi que les nouveaux engagements en dehors de la société sont communiqués au président du conseil d'administration au moment où ils surviennent* ».

b- En matière de comités³³⁸

Dans le Code de 2009, il est prévu, au Principe 5, que le conseil d'administration constitue des comités spécialisés ayant pour mission de procéder à

³³⁶ Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise?, op. cit, p.186-201.

³³⁷ Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise?, op. cit, p.187.

³³⁸ Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise?, op. cit, p.187-190.

l'examen de questions spécifiques et de le conseiller à ce sujet. La prise de décisions reste une compétence collégiale du conseil d'administration. Le conseil d'administration établit et publie le règlement d'ordre intérieur de chaque comité dans la Charte de gouvernance de l'entreprise. Il décrit également la composition et le mode de fonctionnement de chaque comité dans la déclaration de gouvernance d'entreprise. Le président du conseil d'administration veille à ce que le conseil d'administration nomme les membres et le président de chaque comité. Chaque comité comprend au moins trois membres. La durée du mandat comme membre d'un comité n'excède pas celle du mandat d'administrateur. Les comités du conseil d'administration sont habilités à demander des conseils professionnels externes aux frais de la société après en avoir informé le président du conseil d'administration. Après chacune de ses réunions, chaque comité fait rapport au conseil d'administration sur ses conclusions et recommandations.

Le Code des sociétés, quant à lui, dispose que, selon l'Article 522, « *le conseil d'administration peut créer en son sein et sous sa responsabilité un ou plusieurs comités consultatifs. Il définit leur composition et leur mission* ».

Instaurer un comité d'audit est une obligation légale depuis la loi du 17 décembre 2008. L'Article 526bis du Code des sociétés imposent que les sociétés cotées constituent un comité d'audit au sein de leur conseil d'administration. Le comité d'audit est composé de membres non exécutifs du conseil d'administration. Au moins un membre du comité d'audit est un administrateur indépendant au sens de l'article 526ter, et est compétent en matière de comptabilité et d'audit. Dans les sociétés répondant, sur une base consolidée, à au moins deux des trois critères suivants : « (...) *la constitution d'un comité d'audit au sein du conseil d'administration n'est pas obligatoire, mais les fonctions attribuées au comité d'audit doivent alors être exercées par le conseil d'administration dans son ensemble* ». De même, une telle obligation n'existe pas pour les sociétés non cotées.

Sans préjudice des missions légales du Conseil d'administration, le comité d'audit est au moins chargé des missions suivantes : suivi du processus d'élaboration de l'information financière; suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société; s'il existe un audit interne, suivi de celui-ci et de son efficacité; suivi du contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés, et ce compris le suivi des questions et recommandations formulées par le commissaire et le cas échéant par le réviseur d'entreprises chargé du contrôle des comptes

consolidés; examen et suivi de l'indépendance du commissaire et le cas échéant du réviseur d'entreprises chargé du contrôle des comptes consolidés, en particulier pour ce qui concerne la fourniture de services complémentaires à la société.

Le comité d'audit fait régulièrement rapport au conseil d'administration sur l'exercice de ses missions, au moins lors de l'établissement par celui-ci des comptes annuels, des comptes consolidés et, le cas échéant, des états financiers résumés destinés à la publication.

La création du comité de rémunération procède également d'une obligation légale, posée par loi du 6 avril 2010. L'article 526quater du Code des sociétés prévoit que « *les sociétés dont les actions sont admises à la négociation sur un marché visé à l'article 4 constituent un comité de rémunération au sein de leur conseil d'administration* ». Le comité de rémunération est composé de membres non exécutifs du conseil d'administration. Sont notamment présumés membres exécutifs du conseil d'administration tout administrateur qui est membre du comité de direction et tout administrateur qui s'est vu déléguer la gestion journalière. Le comité de rémunération est composé d'une majorité d'administrateurs indépendants et possède l'expertise nécessaire en matière de politique de rémunération. Le président du conseil d'administration ou un autre administrateur non exécutif préside le comité. Il en résulte que les sociétés non cotées ne sont pas obligées de créer un comité de rémunération mais elles peuvent opter de le faire en guise de transparence.

Sans préjudice des missions légales du conseil d'administration, le comité de rémunération est au moins chargé des missions suivantes : formuler des propositions au conseil d'administration sur la politique de rémunération des administrateurs, des membres du comité de direction, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière et, s'il y a lieu, sur les propositions qui en découlent et qui doivent être soumises par le conseil d'administration aux actionnaires; formuler des propositions au conseil d'administration sur la rémunération individuelle des administrateurs, des membres du comité de direction, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière, y compris la rémunération variable et les primes de prestation à long terme, liées ou non à des actions, octroyées sous forme d'options sur actions ou autres instruments financiers, et les indemnités de départ, et, s'il y a lieu, sur les propositions qui en découlent et qui doivent être soumises par le conseil d'administration aux actionnaires; préparer le rapport de rémunération et commenter le rapport de rémunération lors de l'assemblée générale annuelle des actionnaires.

Le comité de rémunération se réunit au moins deux fois par an et chaque fois qu'il l'estime nécessaire pour l'exécution de ses missions. Le comité de rémunération fait régulièrement rapport au conseil d'administration sur l'exercice de ses missions. Le conseil d'administration communique le rapport de rémunération au conseil d'entreprise ou, à défaut, aux représentants des travailleurs au comité de prévention et de protection au travail ou, à défaut, à la délégation syndicale. Le représentant principal des administrateurs exécutifs, le président du comité de direction, le représentant principal des autres dirigeants, ou le représentant principal des délégués à la gestion journalière participe avec voix consultative aux réunions du comité de rémunération lorsque celui-ci traite de la rémunération des autres administrateurs exécutifs, des autres membres du comité de direction, des autres dirigeants, ou des délégués à la gestion journalière.

Avant l'adoption de la loi, seules les dispositions du Code 2009 étaient applicables, qui préconisaient déjà la constitution d'un comité de rémunération. A priori, seule la loi s'applique pour les sociétés cotées, mais ce qui n'est pas réglé dans la loi et bien dans le Code doit légalement être justifié selon le principe *comply or explain*, si une société décidait de s'en écarter. Par exemple on trouve cette règle, non visée dans la loi : « 5.4./8 *Le comité de rémunération réexamine régulièrement (au moins tous les deux ou trois ans) son règlement d'ordre intérieur, évalue sa propre efficacité et recommande au conseil d'administration les ajustements nécessaires* ».

La création d'un comité de direction est une *possibilité* ouverte par la loi de 2002. L'article 524bis du Code des sociétés dispose que « *les statuts peuvent autoriser le conseil d'administration à déléguer ses pouvoirs de gestion à un comité de direction, sans que cette délégation puisse porter sur la politique générale de la société ou sur l'ensemble des actes réservés au conseil d'administration en vertu d'autres dispositions de la loi. Si un comité de direction est institué, le conseil d'administration est chargé de surveiller celui-ci* ». On peut déduire que cette possibilité vaut également pour les sociétés non cotées.

Le comité de direction se compose de plusieurs personnes, qu'ils soient administrateurs ou non. Les conditions de désignation des membres du comité de direction, leur révocation, leur rémunération, la durée de leur mission et le mode de fonctionnement du comité de direction, sont déterminés par les statuts ou, à défaut de clause statutaire, par le conseil d'administration. Les statuts peuvent conférer à un ou à plusieurs membres du comité de direction, le pouvoir de représenter la société, soit

seuls, soit conjointement. Si un membre du comité de direction a, directement ou indirectement, un intérêt de nature patrimoniale opposé à une décision ou à une opération relevant du comité, il doit le communiquer aux autres membres avant la délibération du comité. Sa déclaration, ainsi que les raisons justifiant l'intérêt opposé précité doivent figurer au procès-verbal du comité de direction qui doit prendre la décision. Si la société a nommé un ou plusieurs commissaires, le membre du comité de direction concerne doit également en informer ces commissaires.

La création d'un comité de nomination est prévue uniquement par le Code de 2009, il n'y pas d'obligation légale. L'Annexe D du Code de 2009 prévoit que « *Le conseil d'administration constitue un comité de nomination composé majoritairement d'administrateurs non exécutifs indépendants* ». Le président du conseil d'administration ou un autre administrateur non exécutif préside le comité. Le président du conseil d'administration peut être associé à la discussion mais ne préside pas le comité de nomination lorsque celui-ci est appelé à traiter de la désignation de son successeur. Le comité de nomination formule des recommandations au conseil d'administration concernant la nomination des administrateurs, du *CEO* et des autres membres du *management* exécutif. On peut déduire que la création d'un comité de nomination est aussi ouverte aux sociétés non cotées.

Il établit des procédures de nomination pour les administrateurs, le *CEO* et les autres membres du *management* exécutif ; évalue périodiquement la taille et la composition du conseil d'administration et soumet des recommandations au conseil d'administration en vue de modifications éventuelles ; identifie et propose à l'approbation du conseil d'administration les candidats aux fonctions vacantes à pourvoir ; donne son avis sur les propositions de nominations émanant d'actionnaires ; examine dûment les questions relatives aux successions.

Le comité de nomination examine les propositions faites par des parties concernées, y compris le *management* et les actionnaires. En particulier, le *CEO* est habilité à soumettre des propositions au comité de nomination, et à être dûment consulté par celui-ci, surtout pour les questions relatives aux administrateurs exécutifs ou au *management* exécutif. Le comité de nomination se réunit au moins deux fois par an et chaque fois qu'il le juge nécessaire pour l'exécution de ses obligations. « *Il réexamine régulièrement (au moins tous les deux ou trois ans) son règlement d'ordre intérieur, évalue sa propre efficacité et recommande au conseil d'administration les ajustements nécessaires* ».

c- En matière de rémunérations des administrateurs³³⁹

Le Code de 2009 distingue entre les administrateurs non-exécutifs et les «*administrateurs ou managers exécutifs*». Des règles différentes leur sont applicables.

La rémunération des administrateurs non exécutifs prend en compte leur rôle en tant qu'administrateurs ordinaires, et leurs rôles spécifiques en qualité de président du conseil d'administration, de président ou de membre des comités, ainsi que les responsabilités en découlant et le temps consacré à leurs fonctions (Code de 2009).

Plusieurs dispositions légales encadrent le recours à la rémunération variable pour les administrateurs. L'article 520bis du Code des sociétés dispose que «*Dans les sociétés dont les actions sont admises à la négociation sur un marché, les critères qui rendent variable l'attribution d'une rémunération à un administrateur exécutif font l'objet d'une mention les reprenant de manière expresse dans les clauses contractuelles ou autres qui régissent la relation juridique concernée. Le paiement de cette rémunération variable ne peut être effectué que si les critères ont été atteints pour la période indiquée. En cas de méconnaissance des alinéas précédents, ces rémunérations variables ne sont pas prises en considération dans le calcul de l'indemnité de départ*».

Sauf dispositions statutaires contraires ou approbation expresse par l'assemblée générale des actionnaires, une action ne peut être acquise définitivement, et une option sur actions ou tout autre droit d'acquérir des actions ne peut être exercé par un administrateur dans une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché, que trois ans au moins après leur attribution. Sauf dispositions statutaires contraires ou approbation expresse par l'assemblée générale des actionnaires, un quart au moins de la rémunération variable d'un administrateur exécutif dans une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché doit être basé sur des critères de prestation prédéterminés et objectivement mesurables sur une période d'au moins deux ans, et un autre quart au moins doit être basé sur des critères de prestation prédéterminés et objectivement mesurables sur une période d'au moins trois ans. L'obligation établie à l'alinéa précédent n'est pas

³³⁹Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise?, op. cit, p.190-195.

d'application si la rémunération variable ne dépasse pas un quart de la rémunération annuelle.

Selon l'Article 554, al 7, du Code des Sociétés, « *si une convention conclue avec un administrateur non exécutif, dans le sens de l'article 526ter {ie administrateur indépendant}, d'une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché visé à l'article 4 prévoit dans une rémunération variable, cette clause doit recueillir l'approbation préalable de la première assemblée générale ordinaire qui suit. Toute convention contraire est nulle de plein droit* ».

Dans le Code de 2009, il est précisé que « *les administrateurs non exécutifs ne reçoivent ni des rémunérations liées aux performances, telles que bonus et formules d'intéressement à long terme, ni des avantages en nature et des avantages liés aux plans de pension* ». Par contre, « *afin de faire correspondre les intérêts du manager exécutif avec ceux de la société et de ses actionnaires, une partie adéquate de l'enveloppe de rémunération du manager exécutif est structurée de façon à être liée à ses performances individuelles et à celles de la société* ».

Le Code comme la loi établissent donc un lien entre rémunération variable et performance, de l'entreprise, ou du travailleur.

La loi régleme aussi l'octroi d'actions et options sur action aux administrateurs. Dans le Code de 2009, il est prévu que « *les plans prévoyant de rémunérer les managers exécutifs par l'attribution d'actions, d'options sur actions ou de tout autre droit d'acquérir des actions sont subordonnés à l'approbation préalable des actionnaires par une résolution prise à l'assemblée générale. Cette approbation a trait au plan proprement dit et non à l'octroi individuel des droits sur actions prévues par ledit plan* ». Dans tous les cas, la loi impose que l'assemblée générale approuve la déclaration de rémunération annuelle.

Le Code de 2009 prévoit que « *à partir du 1er juillet 2009, tout contrat conclu avec la société ou ses filiales relatif à la rémunération du CEO ou de tout autre manager exécutif spécifie que l'indemnité de départ accordée en cas de fin anticipée n'excède pas 12 mois de rémunération de base et de rémunération variable. Le conseil d'administration peut envisager d'accorder une indemnité de départ plus élevée à la suite d'une recommandation du comité de rémunération. Une telle indemnité de départ plus élevée est limitée au maximum à 18 mois de rémunération de base et de rémunération variable. Le contrat spécifie quand cette indemnité de départ plus élevée peut être payée. Le conseil d'administration justifie cette indemnité*

de départ plus élevée dans le rapport de rémunération. Le contrat spécifie que l'enveloppe de départ ne doit pas prendre en considération la rémunération variable, ni dépasser 12 mois de rémunération de base si le CEO ou le manager exécutif sortant n'a pas répondu aux critères de performance mentionnés dans le contrat ».

La loi prévoit une procédure spéciale pour le dépassement de la limite de 12 mois, à l'Art. 554 du Code des sociétés : *« l'assemblée générale de la société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché se prononce également sur le rapport de rémunération par vote séparé. Si une convention conclue avec un administrateur exécutif, un membre du comité de direction, un autre dirigeant ou un délégué à la gestion journalière d'une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché prévoit une indemnité de départ qui dépasse les 12 mois de rémunération, ou sur l'avis motivé du comité de rémunération, dépasse les 18 mois de rémunération, cette clause dérogatoire en matière d'indemnité de départ doit recueillir l'approbation préalable de la première assemblée générale ordinaire qui suit. Toute disposition contraire est nulle de plein droit.*

La demande ainsi faite à l'assemblée générale de convenir d'une indemnité de départ plus élevée comme stipulée dans l'alinéa précédent, doit être communiquée, trente jours avant le jour de la publication de la convocation de la première assemblée générale ordinaire qui suit, au conseil d'entreprise ou, à défaut, aux représentants des travailleurs au comité pour la prévention et la protection au travail ou, à défaut, à la délégation syndicale. A la demande, selon le cas, d'une des parties au conseil d'entreprise, de la délégation syndicale ou des représentants des travailleurs au comité pour la prévention et la protection au travail, celui-ci donne un avis à l'assemblée générale. La demande d'avis doit être formulée au moins vingt jours avant le jour prévu pour la publication de la convocation. L'avis est donné et publié sur le site Internet de la société au plus tard le jour de publication de la convocation.

Les données à caractère personnel ainsi transmises, selon le cas, au conseil d'entreprise, à la délégation syndicale ou aux représentants des travailleurs au comité pour la prévention et la protection au travail ne peuvent être divulguées par ceux-ci, sauf aux fins de l'avis à l'assemblée générale visé à l'alinéa précédent ».

La loi de 2010 fixe une obligation de publication d'un rapport de rémunération, lui aussi constituant une partie du rapport de gestion annuel. Cette obligation se distingue de la publication de la déclaration de gouvernance d'entreprise

en ce qu'ici, les informations doivent être transmises, ce qui requiert pour le conseil d'administration de prendre un certain nombre de décisions. Il n'y a pas de mise en œuvre du principe « *comply or explain* », même si la loi reprend quasi intégralement ce qui était prévu dans le Code 2009. Il s'agit d'un dispositif crucial et très précis :

L'article 96 §3 du Code des sociétés prévoit que « *pour les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché, la déclaration de gouvernement d'entreprise comprend également le rapport de rémunération, qui en constitue une section spécifique* ».

Le rapport de rémunération contient au moins les informations suivantes :

- *une description de la procédure adoptée pendant l'exercice social faisant l'objet du rapport, pour (i) élaborer une politique relative à la rémunération des administrateurs, des membres du comité de direction, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière de la société, ainsi que pour (ii) fixer la rémunération individuelle des administrateurs, des membres du comité de direction, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière de la société;*

- *une déclaration sur la politique de rémunération des administrateurs, des membres du comité de direction, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière de la société adoptée pendant l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion, qui contient au moins les informations suivantes : les principes de base de la rémunération, avec indication de la relation entre rémunération et prestations; l'importance relative des différentes composantes de la rémunération; les caractéristiques des primes de prestations en actions, options ou autres droits d'acquérir des actions; des informations sur la politique de rémunération pour les deux exercices sociaux suivants.*

En cas de modification importante de la politique de rémunération par rapport à l'exercice social faisant l'objet du rapport, elle doit être particulièrement mise en évidence;

- *sur une base individuelle, le montant des rémunérations et autres avantages accordés directement ou indirectement aux administrateurs non exécutifs par la société ou une société qui fait partie du périmètre de consolidation de cette société;*

- *si certains membres du comité de direction, certains autres dirigeants ou certains délégués à la gestion journalière font également partie du conseil d'administration, des informations sur le montant des rémunérations qu'ils reçoivent en cette qualité;*

- dans le cas où les administrateurs exécutifs, les membres du comité de direction, les autres dirigeants ou les délégués à la gestion journalière entrent en ligne de compte pour toucher des rémunérations liées aux prestations de la société ou d'une société qui fait partie du périmètre de consolidation de cette société, aux prestations de l'unité d'exploitation ou aux prestations de l'intéressé, les critères pour l'évaluation des prestations au regard des objectifs, l'indication de la période d'évaluation et la description des méthodes appliquées pour vérifier s'il a été satisfait à ces critères de prestation. Ces informations doivent être indiquées de manière à ce qu'elles ne fournissent aucune donnée confidentielle sur la stratégie de l'entreprise;

- le montant des rémunérations et des autres avantages accordés directement ou indirectement au représentant principal des administrateurs exécutifs, au président du comité de direction, au représentant principal des autres dirigeants ou au représentant principal des délégués à la gestion journalière par la société ou une société qui fait partie du périmètre de consolidation de cette société. Cette information sera ventilée comme suit : la rémunération de base; la rémunération variable : toute rémunération additionnelle liée aux critères de prestation avec indication des modalités de paiement de cette rémunération variable; la pension: les montants versés pendant l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion ou les coûts relatifs aux services fournis au cours de l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion, en fonction du type de plan de pension, avec une explication des plans de pension applicables; et les autres composantes de la rémunération, telles que les coûts ou la valeur d'assurances et d'autres avantages en nature, avec une explication des caractéristiques des principales composantes.

En cas de modification importante de cette rémunération par rapport à l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion, elle doit être particulièrement mise en évidence;

- globalement, le montant des rémunérations et autres avantages accordés directement ou indirectement aux autres administrateurs exécutifs, membres du comité de direction, autres dirigeants et délégués à la gestion journalière par la société ou une société qui fait partie du périmètre de consolidation de cette société. Cette information sera ventilée comme suit : la rémunération de base; la rémunération variable: toute rémunération additionnelle liée aux critères de prestation avec indication des modalités de paiement de cette rémunération variable; la pension : les montants versés pendant l'exercice social faisant l'objet du rapport de

gestion ou les coûts relatifs aux services fournis au cours de l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion, en fonction du type de plan de pension, avec une explication des plans de pension applicables; et les autres composantes de la rémunération, telles que les coûts ou la valeur d'assurances et d'autres avantages en nature avec explication des caractéristiques des principales composantes.

En cas de modification importante de cette rémunération par rapport à l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion, elle doit être particulièrement mise en évidence;

- individuellement, pour les administrateurs exécutifs, les membres du comité de direction, les autres dirigeants et les délégués à la gestion journalière, le nombre et les caractéristiques clés des actions, des options sur actions ou de tous autres droits d'acquiescer des actions accordés, exercés ou venus à échéance au cours de l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion;

- individuellement, pour les administrateurs exécutifs, les membres du comité de direction, les autres dirigeants et les délégués à la gestion journalière, les dispositions relatives à l'indemnité de départ;

- en cas de départ des administrateurs exécutifs, des membres du comité de direction, des autres dirigeants ou des délégués à la gestion journalière, la justification et la décision du conseil d'administration, sur proposition du comité de rémunération, relatives à la question de savoir si la personne concernée entre en ligne de compte pour l'indemnité de départ, et la base de calcul de cette indemnité;

- pour les administrateurs exécutifs, les membres du comité de direction, les autres dirigeants et les délégués à la gestion journalière, la mesure dans laquelle un droit de recouvrement de la rémunération variable attribuée sur la base d'informations financières erronées est prévu au bénéfice de la société.

Pour l'application du présent paragraphe ainsi que des articles 525, 526quater, 554, 898 et 900, l'on entend par " autres dirigeants " les membres de tout comité où se discute la direction générale de la société, organisé en dehors du régime de l'article 524bis du Code des sociétés ».

d- En matière de déontologie, éthique, formation³⁴⁰

³⁴⁰Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise?, op. cit, p.195-197.

Des procédures de prévention et de gestion des « conflits d'intérêt » sont fixées dans la loi, depuis 2002, et donnent lieu à des sanctions légales, notamment une nullité des décisions prises en violation de ces procédures.

L'article 523 du Code des sociétés dispose que « *Si un administrateur a, directement ou indirectement, un intérêt opposé de nature patrimoniale à une décision ou à une opération relevant du conseil d'administration, il doit le communiquer aux autres administrateurs avant la délibération au conseil d'administration. Sa déclaration, ainsi que les raisons justifiant l'intérêt opposé qui existe dans le chef de l'administrateur concerné, doivent figurer dans le procès-verbal du conseil d'administration qui devra prendre la décision. De plus, il doit, lorsque la société a nommé un ou plusieurs commissaires, les en informer.*

En vue de la publication dans le rapport de gestion, visé à l'article 95, ou, à défaut de rapport, dans une pièce qui doit être déposée en même temps que les comptes annuels, le conseil d'administration décrit, dans le procès-verbal, la nature de la décision ou de l'opération visée à l'alinéa 1er et une justification de la décision qui a été prise ainsi que les conséquences patrimoniales pour la société. Le rapport de gestion contient l'intégralité du procès-verbal.

Le rapport des commissaires doit comporter une description séparée des conséquences patrimoniales qui résultent pour la société des décisions du conseil d'administration, qui comportaient un intérêt opposé au sens de l'alinéa 1. Pour les sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, l'administrateur visé à l'alinéa 1er ne peut assister aux délibérations du conseil d'administration relatives à ces opérations ou à ces décisions, ni prendre part au vote.

La société peut agir en nullité des décisions prises ou des opérations accomplies en violation des règles prévues au présent article [et à l'article 524ter], si l'autre partie à ces décisions ou opérations avait ou devait avoir connaissance de cette violation. (...) ».

Il y a également la procédure applicable pour les conflits d'intérêt au sein du comité de direction, exposée *supra*, fixée à l'article 524ter du Code des sociétés.

L'article 524 du Code des sociétés fixe aussi une procédure à suivre lorsque des décisions doivent être prises qui concernent des « sociétés liées » et notamment « *toutes les décisions et opérations visées au § 1er doivent préalablement être soumises à l'appréciation d'un comité composé de trois administrateurs indépendants* » qui « *décrit la nature de la décision ou de l'opération, apprécie le gain ou le préjudice*

pour la société et pour ses actionnaires. Il en chiffre les conséquences financières et constate si la décision ou l'opération est ou non de nature à occasionner pour la société des dommages manifestement abusifs à la lumière de la politique menée par la société. Si le comité décide que la décision ou l'opération n'est pas manifestement abusive, mais qu'elle porte toutefois préjudice à la société, le comité précise quels bénéfices la décision ou l'opération porte en compte pour compenser les préjudices mentionnés » et finalement « rend un avis motivé par écrit au conseil d'administration, en mentionnant chaque élément d'appréciation cité ci-dessus ».

La société peut agir en nullité des décisions prises ou des opérations accomplies en violation des règles prévues au présent article, si l'autre partie à ces décisions ou opérations avait ou devait avoir connaissance de cette violation.

Quelques règles du Code de 2009 fixent des règles en matière de déontologie (sous le principe 3, tous les administrateurs font preuve d'intégrité et d'engagement):

« 3.1 Dans les prises de décisions, l'indépendance de jugement est requise de tous les administrateurs, qu'ils soient exécutifs ou non et, pour les administrateurs non exécutifs, qu'ils soient indépendants ou non.

3.2 Les administrateurs veillent à obtenir des informations détaillées et adéquates et à en prendre connaissance de manière approfondie afin d'acquérir et de maintenir une compréhension claire des aspects clés des affaires l'entreprise.

Ils demandent des compléments d'information chaque fois qu'ils le jugent approprié.

3.4 Les administrateurs ne peuvent pas utiliser l'information reçue en leur qualité d'administrateur à des fins autres que l'exercice de leur mandat.

[Ligne de conduite : Les administrateurs sont tenus de traiter avec prudence l'information confidentielle qu'ils reçoivent en leur qualité d'administrateur.]

3.5 Chaque administrateur organise ses affaires personnelles et professionnelles de manière à éviter tout conflit d'intérêts, direct ou indirect, avec la société. Les transactions entre la société et ses administrateurs sont conclues aux conditions normales de marché.

3.6 Le conseil d'administration établit une politique relative aux transactions ou autres relations contractuelles entre la société, y compris les sociétés liées, et les administrateurs lorsque ces transactions ou les autres relations contractuelles ne sont pas couvertes par les dispositions légales en matière de conflit d'intérêts. (...) ».

e- Formation des administrateurs³⁴¹

Le Code de 2009 prévoit que, en matière de développement professionnel (sous principe 4, la société instaure une procédure rigoureuse et transparente pour la nomination et l'évaluation du conseil d'administration et de ses membres) :

« 4.8 Le président veille à ce que les nouveaux administrateurs reçoivent une formation initiale adéquate leur permettant de contribuer rapidement aux travaux du conseil d'administration.

(...)

4.9 Pour les administrateurs appelés à faire partie d'un comité du conseil d'administration, le programme de formation initiale comprend une description des attributions de ce comité ainsi que toute autre information liée au rôle spécifique de ce comité.

(...)

4.10 Les administrateurs mettent à jour leurs compétences et développent leur connaissance de la société en vue de remplir leur rôle à la fois dans le conseil d'administration et dans les comités du conseil d'administration.

{Ligne de conduite : Les ressources nécessaires au développement et à la mise à jour des connaissances et des compétences des administrateurs doivent être disponibles.} »

f- En matière d'indépendance des administrateurs³⁴²

Il existe une obligation ou une recommandation de proportion d'administrateurs indépendants au sein des conseils d'administration. Des administrateurs indépendants sont requis dans certains cas précisés dans la loi : dans la procédure concernant les décisions portant sur des entreprises liées, dans la composition du comité d'audit et dans celle du comité de rémunération.

De manière générale, le Code 2009 précise que *« aucun administrateur individuel ou groupe d'administrateurs ne peut dominer la prise de décisions dans le conseil d'administration. Aucun membre individuel ne peut avoir de pouvoirs décisionnels excessifs »*.

³⁴¹ Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise?, op. cit, p.197.

³⁴² Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise?, op. cit, p.197-199.

La moitié au moins du conseil d'administration est constituée d'administrateurs non exécutifs et au moins trois d'entre eux sont indépendants, conformément aux critères repris dans l'Annexe A. (...). La liste des membres du conseil d'administration, publiée dans la déclaration de gouvernance d'entreprise, indique les administrateurs qui sont indépendants. Tout administrateur indépendant qui cesse de remplir les conditions d'indépendance fixées par le conseil d'administration doit en informer celui-ci sans délai.

Les critères d'indépendance sont fixés dans la loi (et repris dans le Code de 2009, dans l'annexe A). Selon l'article 526ter du Code des sociétés, « *L'administrateur indépendant au sens de l'article 526bis, § 2, doit au moins répondre aux critères suivants :*

1° durant une période de cinq années précédant sa nomination, ne pas avoir exercé un mandat de membre exécutif de l'organe de gestion, ou une fonction de membre du comité de direction ou de délégué à la gestion journalière, ni auprès de la société, ni auprès d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11;

2° ne pas avoir siégé au conseil d'administration en tant qu'administrateur non exécutif pendant plus de trois mandats successifs, sans que cette période ne puisse excéder douze ans;

3° durant une période de trois années précédant sa nomination, ne pas avoir fait partie du personnel de direction, au sens de l'article 19, 2°, de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie, de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11;

4° ne pas recevoir, ni avoir reçu, de rémunération ou un autre avantage significatif de nature patrimoniale de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11, en dehors des tantièmes et honoraires éventuellement perçus comme membre non exécutif de l'organe de gestion ou membre de l'organe de surveillance;

5° a) ne détenir aucun droit social représentant un dixième ou plus du capital, du fonds social ou d'une catégorie d'actions de la société;

b) s'il détient des droits sociaux qui représentent une quotité inférieure à 10 %

:

- par l'addition des droits sociaux avec ceux détenus dans la même société par des sociétés dont l'administrateur indépendant a le contrôle, ces droits sociaux ne

peuvent atteindre un dixième du capital, du fonds social ou d'une catégorie d'actions de la société;

ou

- les actes de disposition relatifs à ces actions ou l'exercice des droits y afférents ne peuvent être soumis à des stipulations conventionnelles ou à des engagements unilatéraux auxquels le membre indépendant de l'organe de gestion a souscrit;

c) ne représenter en aucune manière un actionnaire rentrant dans les conditions du présent point;

6° ne pas entretenir, ni avoir entretenu au cours du dernier exercice social, une relation d'affaires significative avec la société ou une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11, ni directement ni en qualité d'associé, d'actionnaire, de membre de l'organe de gestion ou de membre du personnel de direction, au sens de l'article 19, 2°, de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie, d'une société ou personne entretenant une telle relation;

7° ne pas avoir été au cours des trois dernières années, associé ou salarié ou commissaire, actuel ou précédent, de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11;

8° ne pas être membre exécutif de l'organe de gestion d'une autre société dans laquelle un administrateur exécutif de la société siège en tant que membre non exécutif de l'organe de gestion ou membre de l'organe de surveillance, ni entretenir d'autres liens importants avec les administrateurs exécutifs de la société du fait de fonctions occupées dans d'autres sociétés ou organes;

9° n'avoir, ni au sein de la société, ni au sein d'une société ou d'une personne liée à celle-ci au sens de l'article 11, ni conjoint ni cohabitant légal, ni parents ni alliés jusqu'au deuxième degré exerçant un mandat de membre de l'organe de gestion, de membre du comité de direction, de délégué à la gestion journalière ou de membre du personnel de direction, au sens de l'article 19, 2°, de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie, ou se trouvant dans un des autres cas définis aux points 1° à 8°.

La décision de nomination fait mention des motifs sur la base desquels est octroyée la qualité d'administrateur indépendant.

Le Roi, de même que les statuts, peuvent prévoir des critères additionnels ou plus sévères».

Selon le Code de 2009, la déclaration de gouvernance d'entreprise contient « *une description de la composition et du mode de fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités, comprenant au moins : une liste des membres du conseil d'administration indiquant quels sont les administrateurs indépendants [2.1] [2.4] ; Leur candidature est présentée par le Comité de nomination, qui précise s'ils remplissent les conditions d'indépendance* ». Cela n'est pas repris dans la loi.

g- En matière d'égalité entre hommes et femmes³⁴³

L'Article 518bis du Code des sociétés, introduit en 2011, fixe des obligations en matière d'égalité entre hommes et femmes. Il prévoit que « *dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé visé à l'article 4, au moins un tiers des membres du conseil d'administration sont de sexe différent de celui des autres membres. Pour l'application de la présente disposition, le nombre minimum requis de ces membres de sexe différent est arrondi au nombre entier le plus proche.*

Si le nombre d'administrateurs de sexe différent n'atteint pas le minimum fixé au § 1er, la prochaine assemblée générale constitue un conseil d'administration conformément à ce qui est prévu à ce paragraphe. En cas de non-respect de cette disposition, tout avantage, financier ou autre, de tous les administrateurs, lié à l'exécution de leur mandat, est suspendu. Ces avantages seront rétablis lorsque la composition du conseil d'administration devient conforme au § 1er.

Pour les sociétés dont les titres sont admis pour la première fois sur un marché réglementé visé à l'article 4, l'obligation prévue au § 1er doit être respectée à partir du premier jour du sixième exercice social qui commence après cette admission.

Si le nombre minimum requis d'administrateurs de sexe différent de celui des autres administrateurs, fixé au § 1er, n'est pas atteint, le prochain administrateur nommé est de ce sexe, faute de quoi, sa nomination est nulle. Il en va de même si une nomination a pour effet de faire baisser le nombre de ces administrateurs de sexe différent sous ce nombre minimum requis ».

A l'article 96, 6° du Code des Sociétés, il est prévu que la déclaration de gouvernance doit comprendre obligatoirement « [2 6° un aperçu des efforts consentis

³⁴³ Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise?, op. cit, p.199-200.

afin qu'au moins un tiers des membres du conseil d'administration soient de sexe différent de celui des autres membres».

Par ailleurs, il est précisé dans le Code que « *2.1 La composition du conseil d'administration assure que les décisions soient prises dans l'intérêt social. Cette composition est basée sur la mixité des genres, et la diversité en général, ainsi que sur la complémentarité de compétences, d'expériences et de connaissances. Une liste des membres du conseil d'administration est publiée dans la déclaration de gouvernement d'entreprise.*

Ligne de conduite : Le conseil d'administration est suffisamment restreint pour permettre la prise efficace de décisions. Il est suffisamment étoffé pour que ses membres y apportent l'expérience et la connaissance de différents domaines et que les changements dans sa composition soient gérés sans perturbation ».

h- En matière de diversité d'origines³⁴⁴

Dans le Code de 2009, on trouve une disposition 2.1 qui fixe que « *la composition du conseil d'administration assure que les décisions soient prises dans l'intérêt social. Cette composition est basée sur la mixité des genres, et la diversité en général, ainsi que sur la complémentarité de compétences, d'expériences et de connaissances. Une liste des membres du conseil d'administration est publiée dans la déclaration de gouvernement d'entreprise ».*

Et on note également une ligne de conduite liée au principe 1), dans le même Code : « *le conseil d'administration tient compte de la responsabilité sociétale, de la mixité des genres et de la diversité en général, lorsqu'il traduit les valeurs et les stratégies de la société en politiques clés*». Contrairement à la mixité homme/femme (voir *supra*) qui est établie dans la loi, les autres types de mixité sont à peine évoqués dans le Code de 2009.

i- En matière de représentation des salariés³⁴⁵

Il n'est pas prévu que les salariés soient représentés dans les instances de gouvernance d'entreprise. Il y a des instances de représentation des travailleurs dans

³⁴⁴ Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise?, op. cit, p.200.

³⁴⁵ Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise?, op. cit, p.200.

l'entreprise, mais ces instances sont distinctes des instances de « gouvernance », et ne sont pas directement concernées par les règles de *corporate governance*.

Toutefois, le conseil d'entreprise (proche du comité d'entreprise français) est impliqué à plusieurs niveaux, par exemple.

L'article 524 § 4 du Code des sociétés prévoit que « *pour ce qui est des entreprises au sein desquelles un conseil d'entreprise a été installé en exécution de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie, la nomination des candidats en tant qu'administrateurs indépendants est portée à la connaissance du conseil d'entreprise préalablement à la nomination par l'assemblée générale. Une procédure similaire est requise en cas de renouvellement du mandat* ». L'article 526quater dispose que « *le conseil d'administration communique le rapport de rémunération au conseil d'entreprise ou, à défaut, aux représentants des travailleurs au comité de prévention et de protection (CPPT) au travail ou, à défaut, à la délégation syndicale* ». De même, le conseil d'entreprise (ou le CPPT ou la délégation syndicale) est consulté en cas de décision de dépassement des plafonds d'indemnités de départ pour les dirigeants.

Le conseil d'entreprise est bien entendu doté de compétences d'information/consultation dans des tas de domaines (notamment le *reporting* financier « traditionnel ») mais qui échappent aujourd'hui au domaine de la *corporate governance*.

3- La conformité avec le droit européen

L'encadrement de la gouvernance d'entreprise qui prévaut en Belgique est en conformité avec la recommandation du 9 avril 2014 de la Commission européenne approuvée par le Parlement européen le 8 juillet 2015 concernant les droits des actionnaires. L'Art. 554 du Code des Sociétés (loi de 2010) dispose en effet que :

« *L'assemblée générale de la société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché visé à l'article 4 se prononce également sur le rapport de rémunération par vote séparé.*

Si une convention conclue avec un administrateur exécutif, un membre du comité de direction, un autre dirigeant visé à l'article 96, § 3, dernier alinéa, ou un délégué à la gestion journalière d'une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché visé à l'article 4 prévoit une indemnité de départ qui dépasse les 12 mois de rémunération, ou sur l'avis motivé du comité de rémunération,

dépasse les 18 mois de rémunération, cette clause dérogatoire en matière d'indemnité de départ doit recueillir l'approbation préalable de la première assemblée générale ordinaire qui suit. Toute disposition contraire est nulle de plein droit.

(...) Si une convention conclue avec un administrateur indépendant, dans le sens de l'article 526ter, d'une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché visé à l'article 4 prévoit dans une rémunération variable, cette clause doit recueillir l'approbation préalable de la première assemblée générale ordinaire qui suit. Toute convention contraire est nulle de plein droit (...) ». Rappelons que le rapport de rémunération est présenté sur base annuelle.

La Belgique n'a en revanche pas encore transposé la directive du 22 octobre 2014 sur la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité. Le Conseil des ministres du 23 décembre 2016 a cependant « *approuvé un avant-projet de loi qui modifie le Code de sociétés en vue de transposer en droit belge la directive européenne concernant la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes* »³⁴⁶.

La Belgique n'est pas non plus en conformité avec la proposition de directive sur la parité hommes-femmes dans les conseils d'administration des sociétés cotées du 14 novembre 2012 qui imposerait, si elle était adoptée, une proportion minimale de 40 % de femmes siégeant au sein du conseil d'administration ou de surveillance de la société cotée en bourse.

La loi belge impose le quota d'un tiers, comme vu *supra* : « *La loi sur les quotas des femmes dans les conseils d'administration a été adoptée. Cet article dispose qu'au moins un tiers des membres du conseil d'administration doivent être de sexe différent de celui des autres membres. Pour l'application de cet article, le nombre minimum requis de ces membres de sexe différent est arrondi au nombre entier le plus proche. La loi prévoit également des sanctions à destination des autres membres du conseil d'administration et du membre nouvellement nommé lorsque le quota n'est pas atteint. La Loi impose désormais que le rapport annuel donne un aperçu des efforts consentis afin qu'au moins un tiers des membres du conseil d'administration soient de sexe différent de celui des autres membres* »³⁴⁷.

³⁴⁶<http://www.lexalert.be/fr/article/publication-d-informations-non-financi-res-par-certaines-grandes-soci-t-s>

³⁴⁷<http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/reglementation/legislation-belge>

Le législateur belge a en revanche des projets de réforme pour adapter son droit à ces projets européens en cours, comme la proposition de loi (n° 54K1037) instaurant l'obligation, pour les sociétés cotées en bourse, de rédiger un rapport social. « *De nombreuses entreprises belges ont des implantations à l'étranger ou font partie d'une multinationale. Grâce au rapport social que ces entreprises doivent rédiger, les auteurs souhaitent avoir une idée des conditions de travail à l'étranger, qui pourraient éventuellement être améliorées sur la base de ce rapport* »³⁴⁸.

Le droit belge ne fait pas référence aux principes directeurs de l'OCDE, mais ils sont appliqués en pratique. Le Code de 2009 précise être basé sur le principe « se conformer ou expliquer » (« *comply or explain* »). Ce principe, soutenu par l'OCDE, est reconnu par la Directive 2006/46/CE, qui dispose que les sociétés cotées doivent publier une déclaration de gouvernement d'entreprise. La flexibilité de ce principe a été préférée à une application stricte et rigide d'un ensemble détaillé de règles pour prendre en considération les spécificités des sociétés, comme leur taille, la structure de leur actionariat, leurs activités, leur profil de risques et leur structure de gestion. » Et aussi : « *Le Code belge de corporate governance s'est largement inspiré de ces principes de l'OCDE comme ce fut le cas pour la majorité des Codes de corporate governance au sein de l'Union européenne* »³⁴⁹.

4- Evaluation du cadre de la gouvernance d'entreprise

En conclusion, le cadre juridique belge en matière de gouvernance d'entreprise fait l'objet d'un consensus mais aussi de critiques. Les différents rapports publiés sur la mise en œuvre des règles de *corporate governance* sont très positifs : de plus en plus d'application des principes du Code de 2009, et un « *explain* » de meilleure qualité avec les années. Cela étant dit, ces informations émanent très souvent du milieu des affaires (dont la commission de *corporate governance* est aussi issue) – il y a donc aussi un intérêt à montrer que la formule « fonctionne ». Il y a tout de même une critique récurrente qui dénonce le caractère épars des règles de *corporate governance* (législation et Code de 2009). Il faut y ajouter les autres règles plus ponctuelles ou sectorielles : il n'est pas toujours facile pour les entreprises de s'y retrouver. Bien sûr, la règle *comply or explain* et la *soft law* en général ne font pas

³⁴⁸ <http://www.corporategovernancecommittee.be/>

³⁴⁹ http://economie.fgov.be/fr/entreprises/vie_entreprise/Reglementation_financiere_comptable/Corporate_governance/#.WBtMvPhnDIU

que des heureux : certains défendent qu'il s'agit d'une manière de permettre aux entreprises de contourner leurs obligations... Certaines règles très importantes mériteraient de dépasser la valeur de *soft law* (cela ne veut pas dire que tout doit le devenir). Le discours de la *corporate governance* entretient une confusion entre publicité/prise de décision/respect de la décision/justification/évaluation : l'idée d'une transparence n'emporte pas nécessairement une idée de contrôle. On peut regretter le peu de place faite pour les travailleurs et les « autres *stakeholders* » dans la prise de décision – quasiment aucune mention dans les corps de règles existants. Il faudrait organiser la représentation de leurs intérêts. Il est très clair que les salariés sont en retrait. Le *management* a la position la plus forte dans la gouvernance des sociétés cotées.

La Belgique ne s'est pas contentée de mettre en place un cadre de gouvernance propre aux sociétés cotées dont les sociétés non cotées peuvent s'en inspirer, mais elle a franchi un pas important en adressant des recommandations aux sociétés non cotées.

5- Le Code Buisse III³⁵⁰ : Recommandations aux entreprises non cotées

Le présent Code, dans sa version la plus récente de 2017, s'adresse à toutes les entreprises belges qui ne tombent pas sous la définition de « sociétés cotées » au sens du Code des Sociétés.

Il contient des recommandations en matière de *corporate governance* ou de bonne gouvernance d'entreprise. À cet égard, l'interaction entre les actionnaires, le conseil d'administration et la direction de l'entreprise joue un rôle primordial.

Selon ce code, la *corporate governance* est importante pour toutes les entreprises. Elle fait en sorte que l'entreprise soit gérée, dirigée et contrôlée correctement et en toute transparence. La *corporate governance* comporte en particulier des structures et des processus qui régissent les relations et l'interaction entre les différents acteurs et qui définissent leurs droits, tâches et responsabilités respectifs. L'objectif le plus important de la *corporate governance* est la création de valeur à long terme. La *corporate governance* conduit à une professionnalisation et à l'alignement des différents organes et de leur fonctionnement ; conduit à un processus décisionnel intègre et

³⁵⁰http://www.codebuisse.com/downloads/CodeBuisseIII_FR.pdf

transparent ; conduit à de meilleures décisions, plus objectives, en vue de la réussite à long terme de l'entreprise ; offre un point de repère pour la définition et l'évaluation des objectifs de l'entreprise et la façon dont ces objectifs doivent être atteints ; peut être un instrument important pour gérer les conflits d'intérêts avec professionnalisme et objectivité ; donne une image professionnelle de l'entreprise à l'ensemble des parties concernées, aux banques et au monde financier en particulier ; constitue un atout vis-à-vis du marché de recrutement ; joue un rôle indispensable pour garantir la continuité de l'entreprise, en particulier dans les entreprises familiales ; et enfin, elle peut contribuer à augmenter la rentabilité de l'entreprise³⁵¹.

Afin d'accéder à une interaction harmonieuse entre le ou les actionnaire(s), l'entreprise, le conseil d'administration, la direction, les collaborateurs et les autres parties prenantes (*stakeholders*), il est conseillé de définir nettement la vision et la mission de l'entreprise. À cet égard, il y a lieu de définir également les valeurs qui présentent la direction à suivre.

Les entreprises non cotées sont extrêmement diversifiées. C'est pourquoi, il s'avère important de prendre en considération les spécificités de chaque entreprise dans l'élaboration de sa *corporate governance*. Il sera en particulier essentiel de tenir compte du type, de la taille, de la phase de développement et de la structure de propriété de l'entreprise.

La *corporate governance* évolue en fonction de facteurs variés. L'évolution que connaît la *corporate governance* se subdivise souvent en quatre phases : la bonne gouvernance d'entreprise, le conseil d'avis, le conseil d'administration actif, et le développement plus poussé des organes de direction.

Phase 1 : Bonne gouvernance d'entreprise

Se situent dans cette phase les entrepreneurs qui n'ont pas encore fait évoluer leur activité en société. Pour eux, comme d'ailleurs pour l'ensemble des entreprises durant toute leur existence, la bonne gouvernance d'entreprise et la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) sont fondamentales.

Phase 2 : Le conseil d'avis

Au cours de cette phase, l'entrepreneur est assisté par un conseil d'avis, qui lui offre une caisse de résonance en ce qui concerne sa gestion d'entreprise.

³⁵¹Code Buisse III, 1- Introduction et principes généraux, mai 2017, p. 9.

Phase 3 : Le conseil d'administration actif

Au cours de cette phase, le conseil d'administration est activé par des réunions régulières et le traitement de questions sérieuses et stratégiques. Le fonctionnement du conseil d'administration est amélioré lorsque des administrateurs externes y prennent également part.

Phase 4 : Le développement plus poussé des organes de direction

Dans les entreprises plus grandes ou en croissance rapide, un développement plus poussé de la *corporate governance* s'imposera, avec une attention particulière pour la mise en place de comités.

Une différence capitale avec la *corporate governance* relative aux entreprises cotées réside dans la structure de propriété des entreprises non cotées. Pour les entreprises non cotées, la propriété de l'entreprise est concentrée, dans la plupart des cas, entre les mains d'un ou de plusieurs actionnaires, appartenant souvent à la même famille. En comparaison avec les entreprises cotées, qui font appel au marché des capitaux, les entreprises non cotées décident elles-mêmes dans quelle mesure elles souhaitent suivre ces recommandations et du degré de transparence dont elles comptent faire usage à cet égard³⁵².

La *corporate governance* ne peut pas se transformer en un ensemble de règles du jeu formelles. L'esprit des recommandations de *corporate governance* doit primer sur la forme. Il convient en outre d'intégrer autant que possible les recommandations et les procédures de contrôle interne dans les processus d'entreprise existants, dans un esprit de proportionnalité et afin d'éviter une surcharge bureaucratique (et des frais supplémentaires).

Les recommandations en matière de *corporate governance* ne peuvent en aucun cas constituer un frein à la dynamique d'entreprise et doivent par conséquent laisser une marge de manœuvre suffisante afin d'en permettre une mise en œuvre flexible.

Le présent Code contient des recommandations auxquelles les entreprises se soumettent volontairement. Par ces recommandations, le Code en appelle à la responsabilité individuelle de chaque entrepreneur avec la conviction qu'un entrepreneur responsable donnera la primauté à l'intérêt de l'entreprise et à la

³⁵²Code Buysse III, 1- Introduction et principes généraux, mai 2017, p. 11.

continuité de cette dernière plutôt qu'à son intérêt personnel, et ceci, dans un large cadre socio-économique³⁵³.

Les recommandations suivantes s'adressent aux entreprises qui ont adopté la forme juridique d'une société anonyme. Cependant, elles peuvent également s'appliquer, mutatis mutandis, aux entreprises ayant adopté une autre forme juridique.

Ce Code est complémentaire à la législation belge et doit être interprété conformément au droit belge, c'est pourquoi on s'est attardé, dans les paragraphes précédents, sur l'étude des règles de gouvernance appliquées aux sociétés cotées et dont certaines d'entre elles peuvent recevoir application de la part des sociétés non cotées.

Concernant la bonne gouvernance d'entreprise, il est recommandé aux entreprises de préparer leur stratégie de sorte à augmenter durablement leur attrait vis-à-vis des intéressés internes et externes et de garantir ainsi la continuité de l'entreprise.

Une entreprise se construit non seulement avec un capital financier, mais aussi avec un capital humain. C'est pourquoi, une bonne relation avec le personnel est tout aussi importante pour la continuité et la croissance de l'entreprise que la relation avec son banquier, ses fournisseurs ou ses clients. La relation doit reposer sur une confiance mutuelle. Une politique du personnel élaborée de façon professionnelle se traduit en effet par des résultats solides. À cet effet, il est recommandé d'accorder l'attention nécessaire à la motivation des collaborateurs et de stimuler l'engagement positif et constructif des collaborateurs dans la gestion de l'entreprise. Une relation durable avec les banquiers et avec les parties concernées par la politique financière est importante pour chaque entrepreneur³⁵⁴.

À cet égard, il est important que l'entrepreneur : veille à assurer une transmission rapide, complète et correcte des informations aux banquiers et aux financiers ; utilise la comptabilité de l'entreprise comme un instrument stratégique dans le cadre de la gestion de l'entreprise ; actualise régulièrement le plan financier qui a été établi au démarrage de l'entreprise ; fasse clairement la distinction entre les fonds propres de l'entreprise et son patrimoine privé ; et effectue des prévisions financières et d'investissement dans le cadre d'exercices stratégiques réguliers³⁵⁵.

³⁵³Code Buisse III, 1- Introduction et principes généraux, mai 2017, p. 12.

³⁵⁴Code Buisse III, 2- Bonne gouvernance d'entreprise, mai 2017, p. 13.

³⁵⁵Code Buisse III, 2- Bonne gouvernance d'entreprise, mai 2017, p. 13.

Afin d'instaurer une relation durable avec les fournisseurs, il est recommandé que l'entrepreneur : s'assure que les compétences au sein de l'entreprise et la capacité d'engager contractuellement l'entreprise soient établies sans aucune ambiguïté ; fixe des conditions et délais de paiement clairs ; veille à l'exactitude des informations financières, qui augmentent la crédibilité et l'attrait de l'entreprise ; consigne par écrit ce qu'il attend d'un fournisseur et les exigences concrètes auxquelles un fournisseur doit satisfaire ; et respecte les normes éthiques les plus élevées. Il convient d'éviter la dépendance économique vis-à-vis d'un nombre de fournisseurs trop restreint³⁵⁶.

Dans chaque entreprise, le client occupe une position centrale. Afin de mettre en place une relation optimale avec les clients, il est recommandé à l'entrepreneur : de rédiger les conditions générales de l'entreprise avec tout le soin nécessaire ; de veiller attentivement à une communication claire et uniforme avec les clients ; de respecter les accords conclus ; d'être à l'écoute du client. Il convient d'éviter la dépendance économique vis-à-vis d'un nombre de clients trop restreint. De plus, l'entrepreneur doit s'assurer régulièrement de la solvabilité des clients³⁵⁷.

L'entreprise doit tenir compte de ses concurrents et veiller à conserver sa compétitivité sur le marché. Dans certaines situations, une collaboration stratégique peut être utile, voire indispensable, bien entendu dans le respect des règles applicables en matière de concurrence.

Les conseillers externes peuvent jouer un rôle significatif en ce qui concerne l'objectivation nécessaire de la prise de décision au sein de l'entreprise. L'entrepreneur a dès lors intérêt à s'organiser de manière à pouvoir recourir à des (ou à un réseau de) conseillers experts qui lui apporteront l'appui essentiel pour diriger l'entreprise en toute indépendance et prendre des décisions fondées et raisonnables. Cette expertise extérieure peut ainsi constituer une sorte de caisse de résonance ou de cadre de réflexion. Dans l'optique d'une bonne relation avec chaque conseiller externe, il est recommandé à l'entrepreneur de s'assurer que le conseiller externe dispose d'informations complètes et actuelles sur l'entreprise et de déterminer des moments de contact fixes et réguliers avec les conseillers. De son côté, un conseiller externe doit se porter garant de sa compétence et de la haute qualité de son service. Il

³⁵⁶Code Buisse III, 2- Bonne gouvernance d'entreprise, mai 2017, p. 14.

³⁵⁷Code Buisse III, 2- Bonne gouvernance d'entreprise, mai 2017, p. 14.

respecte à tout moment la discrétion et la confidentialité qui vont de pair avec sa mission³⁵⁸.

Une bonne relation avec les différentes institutions publiques (du fisc à l'administration de l'environnement) est très importante pour la continuité et la croissance de l'entreprise. Les pouvoirs publics peuvent également être un partenaire important, tant dans le cadre de mesures de subvention ou d'aide que dans une relation commerciale. Le Code recommande donc à l'entreprise de veiller constamment à adopter une attitude correcte et proactive à l'égard des institutions publiques.

Il est important que l'entreprise établisse des relations constructives avec des associations professionnelles, des syndicats, des groupements d'intérêts (comme par exemple des associations qui se consacrent à la défense des intérêts des consommateurs ou de l'environnement), des universités et des centres de recherche.

S'agissant de la responsabilité sociale, elle fait partie intégrante de la politique de l'entreprise, également dans les entreprises non cotées. Du fait, essentiellement, de la taille des entreprises non cotées, les valeurs personnelles et les responsabilités du chef d'entreprise sont étroitement liées aux valeurs et à la responsabilité de l'entreprise. L'attachement aux valeurs en interne et le fort ancrage des entreprises non cotées dans le tissu social constituent le moteur d'une politique de RSE. La croissance de la pression externe sur les entreprises, transformant les valeurs douces en valeurs dures, tant dans la réglementation que sur le marché (par ex. : conscientisation écologique, droits de l'homme, droits sociaux), renforce la nécessité d'une politique de RSE systématique au sein des entreprises non cotées³⁵⁹.

Entreprendre de façon socialement responsable ou de façon durable consiste à entreprendre en prenant en considération la société dans laquelle l'entreprise opère. Il s'agit d'un processus permanent dans lequel l'entreprise doit être ouverte et s'accommoder de façon continue aux tendances et aux motivations sociales dans le prolongement de ses activités principales. La concertation avec les parties prenantes constitue un élément fondamental de ce processus.

L'entreprise non cotée est fortement ancrée dans son environnement local et elle est assujettie à celui-ci. Une entreprise aspirant à réussir à long terme doit reconnaître et comprendre les besoins et les attentes de toutes ses parties prenantes.

³⁵⁸Code Buisse III, 2- Bonne gouvernance d'entreprise, mai 2017, p. 15.

³⁵⁹Code Buisse III, 3- La responsabilité sociale de l'entreprise (RSE), mai 2017, p. 16.

La gestion des relations avec les parties prenantes suppose par conséquent que l'entreprise identifie qui sont ses parties prenantes ; quels sont leurs intérêts, leurs besoins et leurs attentes ; quelles opportunités et quels défis les parties prenantes représentent ; quel est l'impact des activités de l'entreprise sur chacune des parties prenantes et comment cet impact est perçu ; et quelles stratégies et quelles actions l'entreprise peut développer pour y répondre.

Concrètement, la responsabilité sociale de l'entreprise implique qu'il faut connaître l'impact social, économique et écologique des processus de production ou des services et, en concertation avec les intéressés, améliorer les prestations au niveau social, écologique et macro-économique ; impliquer les employés dans la gestion de l'entreprise avec un encouragement à une participation active. La RSE est promue si chaque employé prend ses responsabilités conformément aux valeurs de l'entreprise ; tenir compte des besoins et des attentes du client ; pouvoir apporter une réponse aux autorités et aux autres entreprises qui introduisent des critères de développement durable dans leur politique d'achat ; établir une communication et une relation de confiance mutuelle avec ses relations d'affaires et de voisinage ; et intégrer les tendances et les motivations sociales et parvenir à en faire des opportunités³⁶⁰.

À l'initiative de la direction de l'entreprise, un conseil d'avis peut être mis en place. Ce conseil d'avis aura pour mission de fournir des conseils concernant la gestion de l'entreprise. Aucune décision n'est prise au sein du conseil d'avis ; il peut tout au plus formuler des recommandations. Donc son rôle est purement consultatif.

L'instauration du conseil d'avis offre les avantages suivants : l'entrepreneur dispose d'une caisse de résonance ; une attention plus systématique est accordée à la vision à long terme et à la stratégie de l'entreprise ; la transparence et la continuité du processus décisionnel sont favorisées ; et l'équilibre entre l'intérêt de l'entreprise et l'intérêt de l'entrepreneur, de la famille et des autres actionnaires est contrôlé. Le conseil d'avis peut également jouer un rôle d'initiateur et d'objectivateur à des moments charnières, comme la succession dans le cas d'entreprises familiales³⁶¹.

Dans la composition du conseil d'avis, l'entreprise veillera à un rapport équilibré entre membres internes et externes du conseil d'avis et sera attentive à une complémentarité suffisante entre les membres du conseil d'avis. Une telle

³⁶⁰Code Buisse III, 3- La responsabilité sociale de l'entreprise (RSE), mai 2017, p. 17.

³⁶¹Code Buisse III, 4- Le conseil d'avis, mai 2017, p. 18.

complémentarité sera garante de l'harmonie au sein du conseil d'avis. La diversité en termes d'expertise favorisera d'ailleurs la qualité de l'avis global.

Au niveau interne, il est recommandé d'impliquer non seulement le chef d'entreprise, mais également les principaux actionnaires dans le noyau dur du conseil d'avis. Lorsque des thèmes spécifiques sont abordés, le collaborateur responsable peut être invité au sein du conseil d'avis pour commenter un point spécifique. En cas de succession familiale, il peut également s'avérer intéressant d'inviter les éventuels successeurs familiaux à une ou plusieurs réunions du conseil d'avis³⁶².

Les membres externes du conseil d'avis sont des personnes qui n'appartiennent ni au *management* ni à l'actionnariat de contrôle. Il est recommandé d'intégrer au minimum deux membres externes dans le conseil d'avis.

Le membre externe du conseil d'avis doit disposer des compétences suivantes : il est prêt à partager son expérience et ses points de vue ; il est en mesure d'évaluer et d'aider à orienter une politique ; il place toujours l'intérêt de l'entreprise au centre de la réflexion ; il est en mesure de dépasser son cadre de pensée professionnel ; et il présente de l'empathie pour la direction de l'entreprise. Il doit par ailleurs être disposé à être en mesure de consacrer suffisamment de temps à cette tâche. Un membre externe du conseil d'avis n'a pas d'intérêts dans une entreprise concurrente et, en cas de conflit d'intérêts, il a le devoir de le signaler au conseil d'avis³⁶³.

Le conseil d'avis constitue essentiellement un espace de réflexion au sein duquel les principaux défis de l'entreprise sont abordés. Une attention particulière est portée sur la discussion de la stratégie.

Le conseil d'avis doit être convoqué à intervalles suffisamment réguliers afin de garantir sa continuité ainsi que l'engagement des membres. Il est recommandé que le conseil d'avis se réunisse au moins quatre fois par an. Le chef d'entreprise dresse chaque année un *planning* en collaboration avec les membres du conseil d'avis et détermine les points qui seront inscrits à l'ordre du jour³⁶⁴.

Il est important que l'entreprise mette à la disposition des membres du conseil d'avis des informations pertinentes et correctes concernant les thèmes inscrits à l'ordre du jour³⁶⁵.

³⁶²Code Buisse III, 4- Le conseil d'avis, mai 2017, p. 18.

³⁶³Code Buisse III, 4- Le conseil d'avis, mai 2017, p. 19.

³⁶⁴Code Buisse III, 4- Le conseil d'avis, mai 2017, p. 19.

³⁶⁵Code Buisse III, 4- Le conseil d'avis, mai 2017, p. 20.

La concertation préalable, les informations échangées et les avis sont confidentiels³⁶⁶.

Il est recommandé de rémunérer correctement les membres externes du conseil d'avis. Dès le début, des accords clairs doivent être établis à ce sujet³⁶⁷.

Le conseil d'avis est constitué de préférence pour une période de deux ans. On procédera ensuite à une évaluation afin de savoir si l'on poursuit avec la même équipe ou une équipe différente ou si l'on est prêt à passer à un conseil d'administration actif avec des administrateurs externes³⁶⁸.

Le conseil d'avis doit évaluer chaque année son fonctionnement et sa composition³⁶⁹.

L'entreprise non cotée doit être dotée d'un conseil d'administration actif qui se réunit régulièrement et s'occupe des questions importantes et stratégiques. Le fonctionnement du conseil d'administration est renforcé lorsque des administrateurs externes en font également partie.

Le passage à un conseil d'administration actif avec des administrateurs externes suppose du chef d'entreprise qu'il fasse montre de l'attitude adéquate : il doit être disposé à partager l'autorité ; il doit être disposé à écouter des personnes extérieures et à partager des informations avec elles en toute transparence ; il doit être ouvert au professionnalisme ; il doit être capable de prendre du recul par rapport au programme opérationnel journalier ; il doit être disposé à appliquer la gouvernance correctement, notamment en respectant les règles et accords convenus³⁷⁰.

Le conseil d'administration doit s'occuper des questions appropriées. Il convient de distinguer les missions du conseil d'administration de celles : de l'assemblée générale, compétente pour modifier la structure du capital, nommer et révoquer les administrateurs, approuver les comptes annuels, décider de la distribution des dividendes, etc. ; du *management*, chargé de la gestion opérationnelle de l'entreprise ; et du comité de direction, auquel le conseil d'administration peut déléguer la majeure partie de ses pouvoirs³⁷¹.

³⁶⁶Code Buisse III, 4- Le conseil d'avis, mai 2017, p. 20.

³⁶⁷Code Buisse III, 4- Le conseil d'avis, mai 2017, p. 20.

³⁶⁸Code Buisse III, 4- Le conseil d'avis, mai 2017, p. 20.

³⁶⁹Code Buisse III, 4- Le conseil d'avis, mai 2017, p. 20.

³⁷⁰Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 21.

³⁷¹Depuis la loi de *Corporate Governance* (loi du 2 août 2002 portant modification du Code des Sociétés), l'expression « comité de direction » est légalement reconnue. Le comité de direction est un organe d'administration facultatif, défini dans la loi, qui ne doit dès lors pas être confondu avec l'« *executive committee* », le « comité de management » et d'autres dénominations faisant référence à la haute direction de l'entreprise.

Sur le fond, le conseil d'administration a six missions : les compétences légales, l'administration générale, le contrôle, il est à la fois la caisse de résonance, l'employeur et l'ambassadeur.

S'agissant des compétences légales, le conseil d'administration assume les tâches qui lui sont dévolues par la loi. Il s'agit notamment d'arrêter chaque année les comptes annuels (consolidés) ; de rédiger et d'approuver le rapport de gestion (consolidé) ; de rédiger les rapports spéciaux prescrits par la loi (par exemple, en cas d'augmentation de capital en nature ou de suppression du droit de préférence) ; d'appliquer la procédure d'alerte en cas de diminution de l'actif net dans la mesure définie par la loi. Par ailleurs, les statuts ou l'assemblée générale peuvent conférer certains pouvoirs au conseil d'administration, notamment en matière d'augmentation de capital, d'acompte sur dividendes et de rachat de parts³⁷².

Quant à l'administration générale, le conseil d'administration prend les décisions sur les questions importantes et stratégiques, telles que l'approbation de la stratégie de l'entreprise ; le suivi de projets stratégiques ; l'approbation des budgets ; l'approbation d'investissements importants ; l'approbation du mode de financement, dont la souscription de crédits ; l'approbation d'acquisitions et de désinvestissements ; l'établissement de lignes stratégiques en matière de ressources humaines, *IT, sales et marketing* ; et la définition de la politique de risque de l'entreprise³⁷³.

Le conseil d'administration exerce un contrôle sur la manière dont l'activité de l'entreprise est conduite afin d'évaluer si elle s'effectue correctement. À cet égard, la qualité du *management* est évaluée sur la base de ses décisions et surtout des résultats. Le contrôle englobe également le contrôle financier et opérationnel, y compris l'introduction et la surveillance d'un système de contrôle interne³⁷⁴.

Le conseil d'administration exerce non seulement un contrôle sur le *management*, mais lui sert également de caisse de résonance et de conseiller³⁷⁵.

En tant qu'employeur, le conseil d'administration a la responsabilité de pourvoir à une série de postes-clés au sein de l'entreprise. Le conseil d'administration se charge ainsi de nommer et de révoquer l'administrateur délégué, les membres du comité de direction et du comité de *management* et les principaux cadres ; de fixer la rémunération de ces personnes, le cas échéant sur proposition du comité de

³⁷²Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 22.

³⁷³Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 22.

³⁷⁴Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 23.

³⁷⁵Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 23.

rémunération ; d'évaluer ces personnes ; de préparer et d'organiser le suivi de ces personnes³⁷⁶.

Le conseil d'administration est l'ambassadeur de l'entreprise. Les administrateurs incarnent les valeurs de l'entreprise et remplissent en ce sens une fonction d'exemple, tant à l'intérieur de l'entreprise qu'à l'égard du monde extérieur³⁷⁷.

Un conseil d'administration actif constitue le pivot entre les actionnaires, le *management* et les autres parties prenantes. Le conseil d'administration veillera à ce que le *management* et les actionnaires prennent les initiatives relevant de leur compétence et sera un lien entre *le management* et les actionnaires³⁷⁸.

Concernant la composition du conseil d'administration, il convient de se pencher d'abord, sur les particularités d'un bon administrateur. Intégrité et sens de la norme constituent des traits essentiels de l'état d'esprit de tout administrateur. Par ailleurs, un bon administrateur doit faire montre : d'engagement et se mettre au service des objectifs et des intérêts de l'entreprise ; de disponibilité en termes de temps et de connaissances ; d'indépendance dans ses actes et dans la formation de son jugement ; de compétence générale : vision large et bon sens ; de compétence spécifique : formation, connaissances, expérience et réseaux ; et d'esprit d'équipe³⁷⁹.

Pour la composition du conseil d'administration, il y a lieu de tenir compte de la complémentarité nécessaire sur le plan des compétences, des antécédents, de l'expérience, des connaissances et des aspects de la personnalité. La diversité doit par ailleurs être recherchée sur d'autres plans, tels que le sexe et l'âge. Il convient également de tendre vers un rapport adéquat entre administrateurs exécutifs et non exécutifs. Un débat ouvert et un meilleur processus décisionnel pourront de la sorte être réalisés à partir de points de vue différents. Le degré optimal de diversité au sein du conseil d'administration dépend de la taille et de la complexité de l'entreprise³⁸⁰.

Dans les entreprises non cotées, il est tout autant recommandé de désigner des administrateurs externes. Idéalement, toute entreprise disposera de plusieurs administrateurs externes. Toutefois, il convient toujours de prendre en considération la taille, la structure et la phase de développement de l'entreprise.

³⁷⁶Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 23.

³⁷⁷Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 23.

³⁷⁸Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 24.

³⁷⁹Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 24.

³⁸⁰Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 24-25.

Pour l'application du présent Code, on entend par administrateurs externes : les administrateurs qui n'appartiennent ni au *management* ni à l'actionnariat de contrôle. Dans la plupart des cas, les administrateurs qui correspondent à cette définition pourront être considérés comme indépendants, mais il est cependant possible que leur relation avec le *management* ou avec les actionnaires soit de nature à faire naître des doutes. Bien que l'indépendance des administrateurs externes soit à conseiller, il faut souligner que, surtout dans les petites et moyennes entreprises, leur compétence est plus importante que leur indépendance au sens strict. Ce qui est crucial, c'est leur autorité objective qui est fondée sur leur compétence et leur bonne relation avec la direction de l'entreprise et qu'ils pourront faire valoir dans l'intérêt de l'entreprise³⁸¹.

Les administrateurs externes jettent un regard objectif et critique sur l'entreprise ; donnent des conseils impartiaux ; forment une caisse de résonance pour l'entrepreneur ; augmentent la discipline et le sens des responsabilités, notamment en ce qui concerne le *reporting* ; peuvent jouer un rôle important en situations de crise ; partagent avec l'entreprise leurs réseaux et leurs relations ; et veillent à l'expérience et à la transmission de la connaissance³⁸².

Dans les entreprises familiales, ils veillent à ce que les rôles soient adéquatement répartis et à ce que les problèmes familiaux soient séparés des problèmes liés à l'entreprise³⁸³.

Les administrateurs externes doivent, comme tous les administrateurs, porter un regard objectif sur l'entreprise. Cela suppose que l'entreprise mette à leur disposition la formation, les informations et les moyens nécessaires pour leur permettre de mener à bien leur mission³⁸⁴.

D'autre part, ils ont la responsabilité d'évaluer leur propre objectivité à intervalles réguliers³⁸⁵.

Lors de la nomination d'un administrateur externe, il est recommandé de convenir clairement des attentes de l'entreprise à l'égard des administrateurs externes et, éventuellement, de les consigner par écrit³⁸⁶.

³⁸¹Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 25.

³⁸²Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 25.

³⁸³Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 26.

³⁸⁴Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 26.

³⁸⁵Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 26.

³⁸⁶Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 26.

Il faut insister sur le caractère collégial du conseil d'administration. Les administrateurs externes exécutent, collégalement avec les autres administrateurs, les tâches qui sont confiées au conseil d'administration. La plus-value d'un conseil d'administration actif réside précisément dans l'interaction entre les administrateurs externes et les autres administrateurs. Il convient d'éviter que soit opérée une division entre les administrateurs externes et les autres administrateurs au sein du conseil d'administration, même si les administrateurs externes doivent avoir la possibilité de se réunir séparément en cas de nécessité. Les décisions du conseil d'administration doivent être prises après concertation et dans un effort permanent de consensus. Le président doit veiller à ce que tous les administrateurs puissent exprimer leur opinion individuellement et en toute indépendance³⁸⁷.

En ce qui concerne le fonctionnement du conseil d'administration et afin que le conseil d'administration puisse s'acquitter correctement de ses tâches, il est nécessaire qu'il se réunisse régulièrement. Il convient de tenir au moins quatre réunions par an. Lors de ces réunions, le conseil doit de surcroît pouvoir prendre du recul par rapport à la gestion journalière de l'entreprise afin de pouvoir juger correctement de l'exécution de la stratégie de l'entreprise et, le cas échéant, y apporter des corrections dans le cadre d'une vision à long terme. Un tableau de bord reprenant l'ensemble des paramètres pertinents peut, à cet égard, constituer un fil conducteur. Par ailleurs, une réunion spéciale au cours de laquelle seule la perspective à long terme sera à l'ordre du jour doit être tenue au moins une fois par an. Il est recommandé de planifier les réunions du conseil d'administration au moins un an à l'avance. Si les circonstances l'exigent, l'ordre du jour sera évidemment modifié ou complété ou des réunions supplémentaires du conseil d'administration pourront être convoquées³⁸⁸.

Durant la réunion du conseil d'administration, diverses missions de base doivent être abordées. Le président veillera à ce que le temps soit utilisé de façon optimale, en mettant l'accent sur la stratégie, le contrôle et les résultats. Il est recommandé de traiter en premier les points importants inscrits à l'ordre du jour. Les points récurrents figurant à l'ordre du jour comprennent, entre autres, l'approbation du procès-verbal de la réunion précédente, les évolutions sur le plan du business (clients, production, part du marché, etc.), les résultats financiers, la structure de l'organisation et le suivi de la mise en œuvre de décisions stratégiques telles que la politique d'investissement, les

³⁸⁷Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 26.

³⁸⁸Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 27.

acquisitions et les projets importants. Les points périodiquement inscrits à l'ordre du jour comprennent notamment l'exercice de l'orientation stratégique et l'évaluation de l'état de la bonne gouvernance³⁸⁹.

Le président veille au bon déroulement du processus décisionnel au sein du conseil d'administration. Ce processus suppose une formulation et une analyse claires du problème ou de la proposition ; la formulation et l'évaluation d'options alternatives ; un débat ouvert dans le cadre duquel sont posées les bonnes questions afin de parvenir à une décision consensuelle ; et l'assurance de la mise en œuvre de cette décision³⁹⁰.

Les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale, le cas échéant sur proposition du conseil d'administration. Le cas échéant, l'entreprise peut instituer un comité de nomination³⁹¹.

Quant aux droits et devoirs des administrateurs, on attend d'un administrateur qu'il fasse montre à tout moment d'une attitude éthique. Dans ses actes, il doit privilégier à tout moment l'intérêt de l'entreprise. Il tiendra compte également, à cet égard, de l'aspect humain et social de l'entreprise. Son devoir de loyauté suppose notamment qu'il ne peut pas viser un avantage personnel dans l'exercice de son mandat et qu'il est soumis à une obligation de non-concurrence. Si un administrateur se trouve dans une situation de conflit d'intérêts avec la société, la législation applicable doit être respectée. L'administrateur doit, en tout état de cause, faire preuve vis-à-vis du conseil d'administration d'une totale transparence concernant les opérations entraînant un conflit d'intérêts entre lui et l'entreprise. Avant d'accepter un mandat d'administrateur, le candidat-administrateur se renseignera de manière approfondie sur l'entreprise et le secteur dans lequel elle évolue. Il doit vérifier s'il dispose des compétences nécessaires et de suffisamment de temps pour remplir correctement ce mandat. Il fera preuve de transparence à l'égard du conseil d'administration au sujet de ses éventuels autres mandats d'administrateur. L'administrateur veillera également à maintenir ses connaissances et ses compétences à jour tout au long de son mandat. Il consacrera suffisamment d'attention et de temps à la formation, au recyclage et à l'auto-développement. On attend d'un administrateur qu'il participe activement et en connaissance de cause aux réunions du conseil d'administration. Cela implique qu'il

³⁸⁹Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 27-28.

³⁹⁰Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p.28.

³⁹¹Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p.28.

se prépare soigneusement aux réunions du conseil d'administration, qu'il soit présent lors des réunions et qu'il participe activement aux débats et à la prise de décision. Une préparation soignée suppose, d'une part, que les informations et documents nécessaires soient fournis aux administrateurs préalablement aux réunions. Elle suppose, d'autre part, que l'administrateur s'intéresse activement au *business* de l'entreprise, au secteur, au marché, etc. et amasse des connaissances à ce sujet. Par ailleurs, les administrateurs disposent d'un droit à l'information. Ce droit revient à chacun des administrateurs individuellement. La demande d'information doit être adressée au président du conseil d'administration qui assurera le bon déroulement de la transmission d'informations. Tant pendant qu'après la fin de leur mandat, les administrateurs sont tenus de respecter la stricte confidentialité de toutes les informations reçues du chef de l'exercice de leur mandat d'administrateur³⁹².

La rémunération des administrateurs doit être suffisamment élevée pour attirer, garder et motiver les administrateurs qui répondent au profil défini par le conseil d'administration. En ce qui concerne la rémunération des administrateurs, c'est l'assemblée générale qui doit évidemment toujours avoir le dernier mot. Dans les grandes entreprises non cotées tenues à la publication d'un rapport de gestion, la décision relative à la publicité des rémunérations individuelles des administrateurs relève de l'autonomie du conseil d'administration, étant entendu que les règles en matière de comptes annuels constituent toujours les conditions minimales de publicité. Il est recommandé que, sauf en cas de missions particulières, les administrateurs externes ne reçoivent qu'une rémunération forfaitaire et liée à leur présence au sein du conseil d'administration. Des systèmes d'options d'achat d'actions ou d'autres formes de rémunération variable ou d'incitants à long terme (par exemple des pensions extra-légales) ne sont pas indiqués pour ces administrateurs³⁹³.

L'importance d'un président compétent ne doit pas être sous-estimée, également dans les entreprises non cotées. Le président est un personnage-clé qui veille à ce que le conseil d'administration fonctionne correctement ; sait ce qui vit parmi les actionnaires, les administrateurs et le *management* ; est un lien et une caisse de résonance pour chacun de ces acteurs ; prend au besoin des initiatives rapidement et avec compétence ; a le profil d'un médiateur et d'un arbitre ; et il est un ambassadeur

³⁹²Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p.28-29.

³⁹³Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p.29.

de l'entreprise. Le président tient le rôle principal dans l'organisation de la *corporate governance* appropriée. Le rôle de président suppose une excellente connaissance de l'entreprise, de ses personnes-clés, de sa stratégie et des défis stratégiques. Cette connaissance lui permettra également de prendre l'initiative avec rapidité et compétence en situations de crise. En de telles situations, le président est le lien entre toutes les parties concernées. Le président veille à ce que le conseil d'administration exécute ses tâches correctement et parvienne à des décisions en temps utile. Le président est le gardien des processus qui régissent le fonctionnement du conseil d'administration. Il arrête l'ordre du jour des réunions et veille à ce que la procédure concernant la préparation, la délibération, l'approbation, la rédaction des procès-verbaux et la mise en œuvre des décisions soit respectée. Le président veille à ce que les administrateurs reçoivent à temps des informations précises et adéquates, avant les réunions et, si nécessaire, entre les réunions. Tous les administrateurs recevront les mêmes informations. Il veille également à ce que les nouveaux administrateurs soient suffisamment informés et familiarisés avec l'entreprise. Le président préside la réunion. Il prend les mesures nécessaires en vue d'instaurer un climat de confiance au sein du conseil d'administration, ce qui favorisera une discussion ouverte, une critique constructive, et un soutien aux décisions du conseil d'administration. Il veille à ce que tous les points de vue puissent être abordés et s'emploie à obtenir un consensus au sein du conseil d'administration. Le président amorce et conduit le processus de l'évaluation du conseil d'administration et de ses membres individuels. Il conduit et dirige le processus de nomination de la haute direction et des membres du conseil d'administration. Il doit connaître la vision à long terme des propriétaires et peut jouer un rôle dans l'accompagnement des tensions éventuelles entre les actionnaires. Le président connaît les personnes-clés de l'entreprise et est également un lien avec le *management*. L'administrateur délégué et le président entretiennent des contacts réguliers et échangent des informations en temps utile. Ils se soutiennent mutuellement et respectent le rôle de chacun. Il est fortement recommandé de ne pas cumuler la fonction de président du conseil d'administration avec celle d'administrateur délégué. Cela dépend toutefois aussi de la nature, de la taille et de la phase de développement de l'entreprise³⁹⁴.

³⁹⁴Code Buysse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 30-32.

Les règles relatives à la composition et au fonctionnement du conseil d'administration sont arrêtées, le cas échéant, dans un règlement d'ordre intérieur de ce conseil³⁹⁵.

Les procès-verbaux des réunions du conseil d'administration fournissent un résumé des discussions, énumèrent les décisions prises et mentionnent les éventuelles réserves de certains administrateurs. Dans les entreprises plus grandes, il peut être recommandé de désigner un secrétaire qui rédige le procès-verbal de la réunion et qui peut assister le président dans certains aspects de sa tâche, tels que la diffusion au préalable des informations en vue de la préparation du conseil d'administration, la distribution du procès-verbal de la réunion précédente, la tenue à jour des points à suivre à une prochaine réunion et le contrôle du respect de certaines règles et procédures, par exemple en matière de gouvernance ou au niveau de procédures légales comme le règlement de conflits d'intérêts³⁹⁶.

Des comités consultatifs, tels qu'un comité financier et d'audit, un comité de nomination, un comité de rémunération et un comité stratégique, qui assistent le conseil d'administration dans la prise de décision, peuvent être utiles. Il revient au conseil d'administration de considérer la nécessité de constituer de tels comités, compte tenu de la taille et de la complexité de l'entreprise ainsi que des défis auxquels le conseil est confronté. Il va de soi que la constitution de comités ne peut en aucun cas porter atteinte au principe de la collégialité du conseil d'administration. Ces comités fonctionnent dans le giron du conseil d'administration et n'ont qu'une compétence d'avis. Le président du conseil d'administration prend l'initiative de constituer des comités et adresse au conseil d'administration une proposition concernant la présidence de ces comités. Le conseil d'administration détermine la composition des comités en tenant compte de la taille et de la complexité de l'entreprise et des besoins spécifiques qui se présentent, entre autres concernant les compétences requises des membres afin d'assurer un fonctionnement crédible et efficace des comités respectifs. Dans les entreprises plus grandes, il est recommandé que la majorité des membres de chacun de ces comités soit composée d'administrateurs externes. Les membres des comités seront toujours attentifs aux éventuels conflits d'intérêts. Le conseil d'administration contrôle le fonctionnement des comités et évalue périodiquement le fonctionnement et la composition de ces

³⁹⁵Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 32.

³⁹⁶Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 32-33.

comités. Il est important que les comités se réunissent assez régulièrement afin de pouvoir accomplir convenablement les tâches qui leur sont attribuées³⁹⁷.

Le rôle du comité financier et d'audit peut consister entre autres à surveiller l'intégrité de la communication d'informations financières par l'entreprise, à examiner et évaluer les systèmes de contrôle interne et de gestion des risques au sein de l'entreprise, à surveiller l'efficacité des procédures d'audit interne, et à surveiller la gestion financière et l'indépendance du commissaire. Le comité financier et d'audit peut avoir une fonction de point de rencontre avec la personne responsable de l'audit interne et avec le commissaire. Par ailleurs, le comité financier et d'audit examine l'endettement de l'entreprise et évalue le fonctionnement et l'encadrement en personnel du département financier. Les membres du comité financier et d'audit doivent disposer d'une compétence adéquate et suffisante en matière de finance, de comptabilité et d'audit³⁹⁸.

Le comité de nomination peut notamment avoir pour tâche de veiller à ce que le processus de nomination et de renouvellement des mandats des administrateurs et du *senior management* se déroule de façon objective et professionnelle. À cette fin, il peut notamment élaborer des procédures de nomination, rechercher des candidats pour les mandats vacants et rendre un avis au sujet des propositions de nomination. Suivant la définition de ses compétences, la constitution d'un comité de nomination peut avoir pour effet que les propositions de nomination émanant des actionnaires doivent d'abord être soumises à l'avis du comité de nomination. Le comité de nomination peut également jouer un rôle dans l'évaluation du *senior management*³⁹⁹.

Le comité de rémunération peut notamment avoir pour tâche de formuler des propositions quant à la politique de rémunération applicable au *senior management* et concernant la rémunération individuelle des membres du *senior management*, et ce compris la rémunération variable et les avantages extralégaux. Dans les entreprises familiales, il peut être utile que le comité de rémunération reçoive la compétence de formuler des recommandations concernant tous les membres de la famille qui y sont actifs, y compris en dehors du conseil d'administration et du *management*, et d'en

³⁹⁷Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 33-34.

³⁹⁸Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 34.

³⁹⁹Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 34.

assurer le suivi. Si le comité de rémunération ne dispose pas lui-même des qualifications suffisantes en la matière, il peut se faire assister d'un spécialiste⁴⁰⁰.

Le comité stratégique peut notamment avoir pour tâche de préparer les décisions du conseil d'administration relatives à la stratégie⁴⁰¹.

Il est indiqué que le conseil d'administration évalue périodiquement sa propre performance de même que la performance de chaque administrateur, avant l'éventuel renouvellement de sa nomination. À cet égard, le conseil d'administration doit toujours garder à l'esprit les objectifs de l'entreprise. Le président initie cette évaluation et fournit ensuite le *feed-back* nécessaire aux membres du conseil d'administration⁴⁰².

Les thèmes majeurs qui peuvent être abordés lors de l'évaluation du conseil d'administration en tant que collège sont les suivants : la mesure dans laquelle la composition du conseil correspond aux besoins de l'entreprise, au regard de la stratégie, de la phase de développement et des défis auxquels elle est confrontée ; la mesure dans laquelle le conseil d'administration a trouvé le juste équilibre entre le recul par rapport à la gestion de l'entreprise et son implication dans celle-ci ; la mesure dans laquelle le conseil d'administration a pu assurer ses six missions de base ; l'équilibre en termes de temps consacré à chacune de ces missions et aux principaux sujets de réunion ; l'efficacité du contrôle, la qualité des informations fournies par le *management* et la communication entre le président et l'administrateur délégué ; le fonctionnement des comités et leur rapport avec le conseil en tant que collège ; l'esprit d'équipe et la cohésion, le degré de respect mutuel et d'appréciation ; la qualité des discussions et le déroulement des réunions⁴⁰³.

Lors de l'évaluation d'un administrateur individuel, on s'attachera à la mesure dans laquelle chaque membre du conseil d'administration est présent et préparé ; participe de façon adéquate, indépendante, ouverte et transparente et contribue à la qualité du jugement et de la décision ; contribue activement au fonctionnement du conseil d'administration en tant qu'équipe ; témoigne de sa connaissance de la culture, de l'historique, des compétences-clés, des facteurs critiques de succès et de la position stratégique de l'entreprise sur le marché ; connaît la branche dans laquelle le secteur

⁴⁰⁰Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 35.

⁴⁰¹Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 35.

⁴⁰²Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 35.

⁴⁰³Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 35-36.

dans lequel l'entreprise évolue et le domaine pour lequel il a été spécifiquement désigné ; et fait passer l'intérêt de l'entreprise à l'avant-plan⁴⁰⁴.

Lors de l'évaluation du président, la priorité est accordée à la mesure dans laquelle il veille à une soigneuse préparation des réunions, avec un établissement correct de l'ordre du jour et une bonne répartition du temps de réunion disponible ; veille à une atmosphère ouverte et collégiale encourageant tous les administrateurs à partager leur vision ; veille à faire la synthèse des débats et à formuler correctement des conclusions et décisions claires ; contrôle la mise en œuvre des décisions prises ; inspire la confiance concernant le fonctionnement du conseil et du *management*; joue son rôle de lien entre l'administrateur délégué et les actionnaires ; prend des initiatives concernant la composition du conseil, l'organisation et le fonctionnement du conseil et son évaluation ; veille à la continuité de la direction ; et prend l'initiative de manière adéquate dans les moments de crise⁴⁰⁵.

S'il ressort de cette évaluation que la composition et/ou le fonctionnement du conseil d'administration, de même que la contribution des administrateurs individuels ne suffisent plus à réaliser les objectifs de l'entreprise de la manière la plus efficace, il relève de la responsabilité du président du conseil d'administration de prendre les mesures nécessaires pour corriger la situation. À cet effet, l'assemblée générale est informée et il lui est proposé de prendre les décisions adéquates⁴⁰⁶.

Dans le présent Code, le *senior management* est défini comme l'ensemble de la haute direction de l'entreprise, y compris les membres du comité de *management* (ou du comité de direction) et, le cas échéant, les administrateurs exécutifs. Dans un certain nombre d'entreprises, compte tenu de leur taille, le *senior management* se composera de l'administrateur délégué, assisté ou non d'un ou de plusieurs administrateurs exécutifs, membres de la direction ou cadres⁴⁰⁷.

Lorsqu'il est question, dans le présent Code, de l'administrateur délégué, il est fait référence à la personne investie de la plus haute fonction opérationnelle dans l'entreprise. Il peut également porter le titre de *CEO*, de *managing director* ou de directeur général. Il n'est pas nécessairement administrateur. Dans les entreprises non cotées, le rôle de l'administrateur délégué est essentiel. Il est en tout cas recommandé

⁴⁰⁴Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 36.

⁴⁰⁵Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 37.

⁴⁰⁶Code Buisse III, 5- Un conseil d'administration actif, mai 2017, p. 37.

⁴⁰⁷Code Buisse III, 6- Un (senior) management performant, mai 2017, p. 38.

que cette personne soit membre du conseil d'administration. Qu'il s'agisse de la description de la mission, de la procédure de nomination, de l'évaluation ou de la politique de rémunération, il y a lieu de tenir compte de la position spécifique occupée par l'administrateur délégué. L'administrateur délégué dirige, soutient et contrôle le *management* dans l'exécution de ses tâches et est responsable, tant à l'égard du conseil d'administration que des actionnaires, du bon fonctionnement du *management*. Il est responsable de l'obtention des résultats financiers prévus dans le budget dressé annuellement. L'administrateur délégué sert de trait d'union entre le (*senior*) *management* et le conseil d'administration. Il se charge de la communication avec le conseil d'administration et de la transmission d'informations à ce dernier. Conjointement avec le président du conseil d'administration, il crée un climat de confiance entre le conseil d'administration et le *management*. L'administrateur délégué entretient des contacts étroits avec le président du conseil d'administration. Cela se traduit en particulier par une communication fréquente et transparente, tant formelle qu'informelle ; un respect mutuel ; et une vision commune des objectifs et de la politique de l'entreprise. Le président apporte soutien et conseils à l'administrateur délégué, tout en respectant sa responsabilité exécutive⁴⁰⁸.

Le *senior management* est chargé de la gestion opérationnelle de l'entreprise. Il est recommandé de délimiter ses compétences de façon suffisamment claire et, au besoin, par écrit. D'autre part, il importe que le *senior management* dispose d'une marge de manœuvre suffisante pour remplir son rôle de manière générale et celui en rapport avec la stratégie de l'entreprise, en particulier. Au sein du *senior management*, on tend vers une collégialité optimale. Sur le plan de la stratégie, tant le conseil d'administration que le (*senior*) *management* jouent un rôle important: le *management* prépare la stratégie ; le conseil d'administration l'approuve ; le *management* met la stratégie en œuvre ; le conseil d'administration contrôle la mise en œuvre de la stratégie ; le *management* prend les initiatives nécessaires pour ajuster la stratégie en fonction de l'évolution des conditions (du marché) ; le conseil d'administration exerce un contrôle sur le tout et prend, le cas échéant, les initiatives nécessaires. Le *senior management* informe le conseil d'administration de l'ensemble des aspects de la direction opérationnelle et, en particulier, de l'évolution des résultats financiers. Le *senior management* est responsable d'une actualisation correcte et

⁴⁰⁸Code Buisse III, 6- Un (*senior*) *management* performant, mai 2017, p. 38-39.

régulière du *reporting* qui sert de fil conducteur au conseil d'administration. Le *senior management*, y compris l'administrateur délégué, remplit une fonction d'exemple au sein de l'entreprise. Ils agissent invariablement dans le respect de l'éthique et dans l'intérêt de l'entreprise⁴⁰⁹.

Le *senior management* est nommé par le conseil d'administration, selon la fonction, sur avis de l'administrateur délégué et, le cas échéant, du comité de nomination⁴¹⁰.

Il est indiqué de prévoir une procédure d'évaluation annuelle du *senior management*. À cet égard, il y a lieu de conclure des accords précis concernant les paramètres et critères d'évaluation utilisés. L'administrateur délégué fournit les informations nécessaires au conseil d'administration en vue de l'évaluation du *senior management*. Pour l'évaluation de l'administrateur délégué, le conseil d'administration tient compte de ses missions spécifiques. Le conseil d'administration peut, le cas échéant, se faire assister dans ces tâches d'évaluation par le comité de nomination ou le comité de rémunération, et par des experts externes⁴¹¹.

Le *senior management* peut prétendre à une rémunération conforme au marché, liée aux prestations de l'entreprise et aux prestations individuelles. Le conseil d'administration définit la politique de rémunération concernant le *senior management*, de préférence sur proposition du comité de rémunération. La transparence concernant la politique de rémunération contribue à la clarté et au professionnalisme. Les rémunérations fixes et variables doivent être conformes au marché et servir de base pour attirer les meilleurs experts. Les rémunérations variables peuvent constituer une motivation supplémentaire, mais doivent correspondre à des prestations réelles, qui ont une valeur ajoutée pour la stimulation de la croissance durable et profitable de l'entreprise. Il est recommandé de ne pas adopter uniquement des critères purement financiers pour déterminer la rémunération variable et de rechercher un rapport équilibré entre la partie fixe et la partie variable de la rémunération. Il faut, en tout cas, éviter que le système de rémunération ne s'accompagne pour l'entreprise de risques inutiles ou trop importants. En outre, les rémunérations doivent être approuvées par les organes compétents de l'entreprise⁴¹².

⁴⁰⁹Code Buisse III, 6- Un (senior) management performant, mai 2017, p. 39-40.

⁴¹⁰Code Buisse III, 6- Un (senior) management performant, mai 2017, p. 40.

⁴¹¹Code Buisse III, 6- Un (senior) management performant, mai 2017, p. 40-41.

⁴¹²Code Buisse III, 6- Un (senior) management performant, mai 2017, p. 41.

Quant aux actionnaires, leur rôle est éminemment important. Afin de réaliser la stratégie à long terme, l'entreprise doit pouvoir s'appuyer sur des actionnaires stables qui sont prêts à prendre un engagement personnel, économiquement réfléchi mais néanmoins durable ; qui ont une vision claire et cohérente de l'entreprise ; et qui sont prêts à céder la direction et le contrôle aux organes compétents⁴¹³.

Dans une entreprise non cotée, la première tâche des actionnaires consiste à formuler et communiquer une vision de propriétaire empreinte de clarté. La vision de propriétaire est l'expression des convictions et attentes fondamentales des actionnaires concernant l'entreprise. En font partie la définition et le contrôle du respect des valeurs qu'ils postulent et qu'ils désirent voir reflétées dans l'entreprise; l'explicitation de leurs attentes concernant des éléments essentiels de la politique de l'entreprise, notamment les éléments-clés de la stratégie et les points de départ au niveau de la croissance, du risque et de la rentabilité. Les actionnaires ont par ailleurs pour rôle de nommer les membres du conseil d'administration et de fixer les règles du jeu entre actionnaires, le cas échéant sous la forme d'une convention⁴¹⁴.

Il est essentiel que les actionnaires comprennent les fondements et les risques du *business* ; expriment clairement leur vision de propriétaire et leurs objectifs à long terme et communiquent à ce sujet avec le conseil d'administration ; attirent d'excellents administrateurs et tendent vers une composition optimale du conseil d'administration ; respectent les compétences respectives des actionnaires, du conseil d'administration et du *management* ; s'organisent eux-mêmes, dans le cas d'entreprises familiales notamment par le biais de la gouvernance familiale ; respectent les accords et conventions dans ce cadre, comme par exemple les conventions d'actionnaires et les chartes familiales ; prennent leur propre formation et leur propre éducation à cœur ; préparent à temps et avec compétence la génération suivante d'actionnaires et restent engagés⁴¹⁵.

Quant à la stimulation de l'engagement des actionnaires, le conseil d'administration doit agir de façon ciblée pour promouvoir, dans le respect du rôle et de la description de fonction de chacun, l'engagement des actionnaires dans l'entreprise. L'attention sera aussi portée à la position des actionnaires minoritaires.

L'information et la communication périodiques, en temps opportun, seront

⁴¹³Code Buisse III, 7- Des actionnaires engagés, mai 2017, p. 42.

⁴¹⁴Code Buisse III, 7- Des actionnaires engagés, mai 2017, p. 42.

⁴¹⁵Code Buisse III, 7- Des actionnaires engagés, mai 2017, p. 43.

essentielles, y compris en dehors de l'assemblée générale annuelle ordinaire. Il faut tendre vers une communication égale à l'égard de l'ensemble des actionnaires.

Le président du conseil d'administration peut jouer un rôle important dans l'instauration de ce dialogue⁴¹⁶.

Dans la mesure où les statuts ne le prévoient pas, il est recommandé de fixer dans une convention d'actionnaires les principaux droits et obligations qui régissent les relations entre les actionnaires, ainsi que les dispositions qui règlent une éventuelle séparation des parties. La convention d'actionnaires doit contenir au minimum des accords au sujet de la cessibilité des parts, notamment les cas où la cession de parts n'est soumise à aucune limitation ; les limitations appliquées à la cessibilité de parts telles que, par exemple, les clauses d'agrément et de préemption ; le prix qui - en cas d'exercice du droit de préemption - devra être payé pour les parts, ou le mécanisme et la formule de définition du prix ; et les autres modalités selon lesquelles le droit de préemption peut être exercé. Il est également conseillé d'insérer dans la convention d'actionnaires des dispositions concernant la composition du conseil d'administration⁴¹⁷.

Le code prévoit des recommandations spécifiques concernant le *private equity*. L'engagement de moyens et d'expertise par une société de capital investissement peut créer un levier pour la croissance et la performance de l'entreprise. L'entrée d'un tel acteur a cependant une incidence considérable sur la structure de propriété, la direction et l'autorité au sein de l'entreprise et sur ses objectifs stratégiques. Elle crée dès lors la nécessité mais également l'opportunité de professionnaliser la gouvernance de l'entreprise et de l'adapter à ce contexte spécifique⁴¹⁸.

La réussite d'une opération de capital-investissement suppose une soigneuse préparation : les actionnaires doivent être mentalement disposés à s'embarquer avec un partenaire en capital-investissement ; l'entreprise doit déjà avoir atteint un certain degré de professionnalisation et pouvoir présenter un *business plan* professionnel et réaliste ; il convient de rechercher le partenaire en capital-investissement le plus adéquat. À cet égard, plusieurs facteurs peuvent intervenir, comme la vision, la culture d'entreprise, les objectifs et les conditions du partenaire en capital-investissement ; et des accords clairs et écrits sont essentiels. Ils doivent porter au

⁴¹⁶Code Buisse III, 7- Des actionnaires engagés, mai 2017, p. 43.

⁴¹⁷Code Buisse III, 7- Des actionnaires engagés, mai 2017, p. 44.

⁴¹⁸Code Buisse III, 7- Des actionnaires engagés, mai 2017, p. 44.

moins sur le rôle et le pouvoir du partenaire en capital-investissement ainsi que sur le terme et les modalités de sa sortie⁴¹⁹.

Une bonne collaboration entre le partenaire en capital-investissement et l'entreprise suppose un respect et une confiance mutuels ; un engagement réciproque ; une professionnalisation plus poussée de l'entreprise ; une ouverture qui se traduit notamment par un échange transparent d'informations et une concertation fréquente⁴²⁰.

Au niveau du contrôle et de la gestion des risques, le code comporte certaines dispositions. Si une entreprise souhaite être compétitive, la rentabilité ne peut être atteinte sans prendre certains risques. Comme la continuité de l'entreprise occupe une place cruciale dans la gouvernance, l'évaluation correcte des risques - de leur identification à leur contrôle - est essentielle⁴²¹.

Il incombe au conseil d'administration de définir la politique de risque de l'entreprise. Il s'agit de la politique appliquée par l'entreprise en matière de gestion des risques. La politique de risque doit être axée sur l'identification, le suivi, la prévention, la maîtrise et l'atténuation des risques. Pour définir la politique de risque, le conseil d'administration se fonde sur l'identification et l'analyse des risques effectuées par le *management*. Pour définir la politique de risque et l'appétence au risque de l'entreprise, il tient également compte, entre autres, de la vision de propriétaire et de la stratégie de l'entreprise. La politique de risque est évaluée périodiquement et, au besoin, ajustée par le conseil d'administration. La mise en œuvre de la politique de risque est confiée au *management*, sous le contrôle du conseil d'administration. Les principaux risques, y compris ceux liés au respect de la législation et des règles en vigueur, doivent être correctement identifiés, gérés et périodiquement portés à la connaissance du conseil d'administration. Seront notamment abordées à cet égard, les initiatives d'amélioration du *management* et les autres mesures concernant les préoccupations prioritaires. Le conseil d'administration veille à ce que soient mis en place des organes et procédures de contrôle en matière de gestion des risques. Ces organes seront tenus de rendre compte régulièrement au conseil d'administration. En fonction de la taille et de la complexité de l'entreprise, cette fonction de contrôle et de gestion des risques peut être attribuée au comité

⁴¹⁹Code Buisse III, 7- Des actionnaires engagés, mai 2017, p. 45.

⁴²⁰Code Buisse III, 7- Des actionnaires engagés, mai 2017, p. 45.

⁴²¹Code Buisse III, 8- Contrôle et gestion des risques, mai 2017, p. 46.

financier et d'audit. Le cas échéant, le conseil d'administration veillera à ce que les membres du comité disposent de compétences suffisantes en matière de gestion des risques⁴²².

Quant au contrôle interne, la gestion des risques et l'audit interne, il est recommandé que l'entreprise dispose de procédures élaborées avec soin. Le conseil d'administration doit veiller à ce que le *management* mette en place un système solide de contrôle interne, adapté à la taille, à la complexité et à l'activité de l'entreprise. Une évaluation périodique du système de contrôle interne est recommandée. En fonction de la taille et de la complexité de l'entreprise, il peut être opportun de créer une fonction d'audit interne. Elle doit pouvoir agir de manière suffisamment indépendante et disposer des moyens et du savoir-faire adaptés à la nature, à la taille et à la complexité de l'entreprise. Il est recommandé de procéder à une évaluation périodique de la nécessité de pareille fonction d'audit interne⁴²³.

Outre le contrôle interne, un rôle essentiel en matière de contrôle est réservé au commissaire. L'indépendance du commissaire ne doit faire aucun doute. L'interaction entre le conseil d'administration et le commissaire est également de grande importance. Le conseil d'administration doit veiller à ce que les comptes annuels soient arrêtés en temps utile afin qu'ils puissent être transmis au commissaire dans le délai légal⁴²⁴.

Le code se caractérise par le fait qu'il prévoit des recommandations spécifiques aux entreprises familiales et il se penche sur la gouvernance familiale.

Dans certaines entreprises familiales, il est indiqué de mettre en place un forum familial, quelquefois dénommé conseil familial. Tel sera notamment le cas si l'actionnariat est détenu par plusieurs membres de la famille ou plusieurs branches de la famille ; et si au sein d'une seule branche, plusieurs générations sont impliquées dans l'entreprise à des titres divers (actives ou non dans l'entreprise, en qualité d'actionnaire ou non). Le forum familial sert de plate-forme de communication et d'information et, le cas échéant, de consultation sur toutes les questions qui concernent l'entreprise familiale. Il est conseillé de convenir clairement et de définir qui est en droit de faire partie du forum familial ; de quelle manière le président est désigné ; quels sont les sujets abordés par le forum, et de quelle compétence cet

⁴²²Code Buisse III, 8- Contrôle et gestion des risques, mai 2017, p. 46-47.

⁴²³Code Buisse III, 8- Contrôle et gestion des risques, mai 2017, p. 47.

⁴²⁴Code Buisse III, 8- Contrôle et gestion des risques, mai 2017, p. 47.

organe dispose concernant les décisions importantes. Le recours à un médiateur externe est à envisager dès la mise en place de ce forum familial⁴²⁵.

Il est recommandé que la famille définisse sa vision de propriétaire dans une charte familiale. Cette vision est l'expression des convictions et attentes fondamentales des membres de la famille concernant l'entreprise familiale, notamment au niveau des valeurs et de la culture, des éléments essentiels de la politique de l'entreprise, de leur disposition à prendre des risques et de leur engagement dans l'entreprise. Par ailleurs, il est recommandé que la famille fixe, dans la charte familiale, un certain nombre de règles du jeu auxquelles les membres de la famille peuvent se référer. Ainsi, il est indiqué de fixer des accords concernant les valeurs familiales et la vision de propriétaire ; la propriété de l'entreprise familiale; les objectifs financiers de la famille ; les carrières dans l'entreprise familiale; les rémunérations revenant aux membres de la famille travaillant dans l'entreprise familiale; le rôle de conjoints/partenaires de membres de la famille vis-à-vis de l'entreprise familiale; la gouvernance de l'entreprise familiale; la gouvernance familiale; la direction de l'entreprise familiale; le rôle de personnes non-membres de la famille dans l'entreprise familiale; la communication; la résolution des conflits; la formation de membres de la famille; la philanthropie, le *sponsoring*, etc⁴²⁶.

Concernant la concertation avec les actionnaires, l'entreprise familiale dirigée de manière professionnelle a tout intérêt à savoir clairement de quelle liberté elle dispose pour le développement et la réalisation de la stratégie d'entreprise. Cela suppose que la famille et les actionnaires clarifient et communiquent leur vision de propriétaire. Le conseil d'administration et le *management* doivent agir de façon ciblée pour encourager l'engagement de l'ensemble des actionnaires dans l'entreprise. À cet effet, une concertation peut notamment être organisée deux fois par an au moins entre les actionnaires, le conseil d'administration et le *management*. Quoi qu'il en soit, la concertation s'impose si des développements importants se profilent dans un avenir proche, par exemple une réorientation stratégique, une acquisition majeure, la vente de départements de l'entreprise ou le transfert de l'ensemble de l'entreprise⁴²⁷.

⁴²⁵Code Buisse III, 9- Recommandations spécifiques aux entreprises familiales – Gouvernance familiale, mai 2017, p. 48.

⁴²⁶Code Buisse III, 9- Recommandations spécifiques aux entreprises familiales – Gouvernance familiale, mai 2017, p. 48-49.

⁴²⁷Code Buisse III, 9- Recommandations spécifiques aux entreprises familiales – Gouvernance familiale, mai 2017, p. 49-50.

Un processus parmi les plus cruciaux pour l'entreprise familiale est celui de la succession. Il est capital de l'inscrire à temps à l'ordre du jour et d'en assurer une bonne préparation et un encadrement méticuleux. Il y a lieu de professionnaliser son approche avec, pour cadre de référence principal, l'intérêt de l'entreprise familiale. À cet égard, un solide plan par étapes de la succession est essentiel. Il est indiqué de confier la gestion du processus au conseil d'administration et, en particulier, à son président. Il est conseillé d'attribuer au conseil d'administration un rôle d'avis prépondérant dans l'appréciation des candidats à la succession. Il conviendra de s'assurer avec beaucoup d'attention que le successeur bénéficie d'un solide soutien au sein du cercle familial au sens large. La nomination d'un successeur doit de préférence recueillir l'approbation des actionnaires⁴²⁸.

Quant à la résolution des conflits, il convient de signaler que les conflits entre les membres de la famille ne doivent pas être étouffés mais, au contraire, faire l'objet d'un débat ouvert. Des conflits qui perdurent doivent trouver rapidement une solution adéquate. Une figure familiale qui fait autorité peut quelquefois contribuer à une résolution de ces conflits. L'implication d'un président externe au conseil d'administration qui fait autorité et a la confiance des parties, peut également se révéler utile. Si nécessaire, il peut être fait appel à un médiateur professionnel. Il est recommandé de faire un tour d'horizon des causes potentielles de conflit et de prendre des mesures contractuelles ou statutaires qui permettront un dénouement rapide d'éventuelles dissensions⁴²⁹.

Enfin, le code traite de la publicité des règles en matière de *corporate governance*. Selon la taille et la phase de développement de l'entreprise et selon la nature de la structure de l'actionnariat, il est indiqué de définir les rôles du conseil d'administration, du *management* et des actionnaires dans le cadre d'une déclaration de *corporate governance*. Celle-ci peut également définir les modalités de communication et de concertation des différents acteurs. Cette déclaration peut être reprise dans le rapport de gestion de l'entreprise si elle doit en établir un et le publier. Il est également recommandé d'y mentionner chaque année les événements les plus importants en matière de *corporate governance*⁴³⁰.

⁴²⁸Code Buysse III, 9- Recommandations spécifiques aux entreprises familiales – Gouvernance familiale, mai 2017, p. 50.

⁴²⁹Code Buysse III, 9- Recommandations spécifiques aux entreprises familiales – Gouvernance familiale, mai 2017, p. 50.

⁴³⁰Code Buysse III, 10- Publicité des règles en matière de corporate governance, mai 2017, p. 51.

SECTION II : EVALUATION CRITIQUE DES CODES

En se penchant sur l'évaluation critique des codes de gouvernance d'entreprise en Occident, il convient de mettre l'accent sur les apports du droit européen et du droit comparé (Par I) ainsi que sur l'efficacité des codes de gouvernance pour les sociétés non cotées (Par II).

PAR I : LES APPORTS DU DROIT EUROPEEN ET DU DROIT COMPARE

Il ressort des analyses de droit européen et de droit comparé divers éléments permettant d'évaluer les systèmes de gouvernance d'entreprise déjà étudiés. Nous distinguerons les éléments généraux, les éléments thématiques et les remarques sur le caractère obligatoire des recommandations et le principe *comply or explain*.

Concernant les éléments généraux, en premier lieu, l'élaboration et la révision des Codes, la France se distingue de ses homologues européens puisque ce sont des associations de type «corporatiste», c'est-à-dire représentant les destinataires mêmes des Codes de gouvernance, les entreprises, qui en sont à l'origine. Les investisseurs ne sont que partiellement consultés lors des révisions du Code AFEP-MEDEF (procédure de consultation publique pour la première fois pour la révision de 2016). Par ailleurs, concernant le rythme de révision des Codes, la France se situe dans la moyenne haute des pays étudiés. Au Royaume-Uni il est révisé environ tous les 2 ans. En France, le Code AFEP-MEDEF a été révisé 6 fois depuis 2007. Alors qu'en Belgique il n'a été révisé qu'une fois.

En deuxième lieu, concernant l'application et les destinataires des Codes, la France mise sur une application volontaire, d'un seul type de recommandation pour le Code AFEP-MEDEF et de deux types de dispositions pour le Code Middlenext (points de vigilance vs recommandations). Seuls le Royaume-Uni et la France ont prévu des Codes spécifiques pour les petites et moyennes entreprises. Mais la Belgique a fait preuve de plus d'audace en consacrant un code aux entreprises non cotées. Concernant le suivi des Codes, il faut relever que la France, comme les trois autres pays de l'échantillon comparatif, prévoient un rapport sur l'application des Codes de gouvernance rédigé par une autorité de régulation (l'AMF) alors que le rapport de mise en œuvre du Code Middlenext est réalisé par l'IFGE (entité privée), tout comme l'HGCE en rédige également un pour le Code AFEP-MEDEF.

En troisième lieu, concernant le contenu des rapports sur l'application des Codes, ils sont en général purement statistiques. Mais l'AMF s'attache à donner des exemples parfois nominatifs de bonnes ou mauvaises applications du Code AFEP-MEDEF, en mobilisant, depuis 2012, la pratique du « *name and shame* » (exemple de Renault en 2016 sur les rémunérations des dirigeants). Si l'échantillon retenu par l'AMF pour rédiger son rapport est relativement limité par rapport à la Belgique, ou au Royaume-Uni, ce rapport fait partie des plus volumineux avec plus de 150 pages en 2015 mais la version de 2016 a été considérablement réduite avec ses 69 pages. Enfin, la France est la seule via l'AMF, avec la Belgique via la FSMA à émettre des recommandations individuelles par entreprise dans son rapport concernant le respect des dispositions des Codes.

Concernant les éléments thématiques et les différentes questions traitées par les Codes de gouvernance, le Code AFEP-MEDEF fait figure d'exception en ne recommandant pas que l'administrateur référent soit choisi parmi les membres indépendants du conseil et en ne définissant pas ses missions. Concernant les critères d'indépendance, la Belgique a des critères légaux et obligatoires. La France doit clarifier la situation du président du Conseil d'administration en exigeant qu'il soit expressément indiqué s'il est ou non membre exécutif. Concernant la rémunération variable, il faut noter que le Code du Royaume-Uni recommande, conformément aux directives européennes, que des clauses de restitution de la rémunération variable des dirigeants soient prévues (« *claw back* »), ce qui n'est pas le cas pour le Code AFEP-MEDEF. Concernant le plafond des indemnités de départ des dirigeants, la recommandation de la Commission de 2009 n'est pas suivie dans les systèmes étudiés et le Code AFEP-MEDEF fixe un plafond de départ moins contraignant⁴³¹. Cependant, le Code recommande de mettre fin au contrat de travail qui lie à la société ou à une société du groupe le salarié qui devient dirigeant mandataire social. Concernant la parité, il faut noter que la France est la seule à exiger une représentation des femmes de 40% au sein du Conseil d'administration. Elle était d'ailleurs à 32,4% en 2014 selon une étude de la Commission européenne⁴³².

⁴³¹Voir la Recommandation de la Commission du 30 avril 2009 sur les politiques de rémunération dans le secteur des services financiers (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE) (2009/384/CE).

⁴³²http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/files/annual_reports/150304_annual_report_2014_web_en.pdf , p. 20.

Concernant enfin le caractère volontaire ou obligatoire et l'application du principe «*comply or explain*», bien que la directive 2006/46/CE prescrive que toute société cotée sur un marché réglementé doit indiquer dans sa déclaration sur la gouvernance d'entreprise le Code de gouvernance d'entreprise auquel elle est soumise et/ou qu'elle a décidé d'appliquer de manière volontaire, le caractère facultatif ou obligatoire de l'application d'un Code de la gouvernance reste du fait des Etats. Ainsi, en Belgique et au Royaume-Uni cette application est obligatoire, légale, alors qu'en France, elle est facultative. En Belgique, le choix a aussi été fait de rendre obligatoire, dans la législation, certaines règles du Code de gouvernance. En revanche, dans tous les Etats étudiés, on retrouve le principe du *comply or explain* qui permet aux entreprises de s'affranchir d'une partie du Code de gouvernance, en expliquant pourquoi elles le font et en se justifiant. La France est la seule qui, dans les articles L. 225-37 du Code de commerce pour les sociétés monistes et L. 225-68 pour les sociétés dualistes, autorise à donner une autorisation globale de ne pas se référer à un Code sans qu'une explication précise, recommandation par recommandation, ne soit nécessaire. Or, dans son livre vert sur la gouvernance d'entreprise d'avril 2011, la Commission européenne exposait des lacunes dans la mise en œuvre effective du principe «*comply or explain* », notamment en pointant la qualité des explications fournies par les sociétés qui dérogent aux Codes de gouvernance. L'importance de la dimension qualitative des explications a de nouveau été soulignée dans le plan d'action de 2012 sur le cadre de la gouvernance d'entreprise du Parlement européen et dans une recommandation de 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise.

PAR II : L'EFFICACITE DES CODES DE GOUVERNANCE POUR LES SOCIETES NON COTEES

Une manière d'évaluer l'efficacité des codes de gouvernance peut être de rechercher s'ils ont une influence en dehors de leur strict champ d'application. Plusieurs axes d'étude sont alors possibles. Il est, par exemple, possible d'observer l'effet vertical de ces codes, c'est-à-dire leur éventuelle influence sur le législateur et les autorités de contrôle. Un autre axe de recherche possible porte sur l'effet horizontal des codes, ce qui revient à se demander si des entreprises, qui en principe

ne sont pas soumises à l'obligation de se référer à un code de gouvernance, le font spontanément. L'étude proposée par la première branche de l'alternative n'est pas nouvelle. Il existe déjà de nombreuses analyses sur les codes de gouvernance sous l'angle des sources du droit⁴³³. Plus originale, en revanche, est la seconde branche de l'alternative. Pour cette raison, il s'agit de rechercher si des sociétés qui échappent en principe à l'obligation de se référer à un code de gouvernance d'entreprise se plient volontairement à une telle pratique.

Seules, en effet, les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé sont soumises à l'obligation de se référer à un code de gouvernance d'entreprise⁴³⁴. Il est, dès lors, paru intéressant de rechercher si des sociétés non cotées, c'est-à-dire dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé, se réfèrent à des codes de gouvernance ou à des documents s'en approchant. Aucune obligation légale ne leur imposait donc de communiquer sur leurs pratiques en la matière. Dans un tel contexte, l'étude des sociétés non cotées est intéressante à plusieurs égards. S'interroger sur la place des codes de gouvernance dans de telles sociétés offrait un angle d'étude original pour apprécier, non seulement la valeur et la portée de ces codes, mais également l'influence des valeurs qu'ils

⁴³³COUPET C. « Les normes d'origine privée », RTD Com. 2015 p.437; DEUMIER P., « Les sources de l'éthique des affaires. Codes de bonne conduite, chartes et autres règles éthiques », in *Libre droit, mélanges en l'honneur de Ph. le Tourneau*, Dalloz, 2008, p. 337 ; FAGES B., « Rôle, valeur et bon usage des codes de gouvernement d'entreprise », Bull. Joly 2009, p. 428 ; V. LASSERRE-KIESOW, *Le nouvel ordre juridique*, 2015, LexisNexis ; PACLOT Y. « La juridicité du code AFEP/MEDEF de la gouvernance d'entreprise des sociétés cotées », Rev. sociétés 2011, p. 395; PARLEANI G., « La multiplication des sources », in *Regards sur l'évolution du droit des sociétés depuis la loi du 24 juillet 1966*, édition Dalloz, à paraître ; COURET A., « Les commandements de la gouvernance ».

⁴³⁴En France, l'ordonnance n°2017-1162 du 12 juillet 2017, adoptée sur habilitation du gouvernement par la loi « Sapin 2 » n°2016-1691 du 9 décembre 2016 a sensiblement modifié les obligations à la charge des sociétés anonymes et sociétés en commandite par actions en matière de gouvernance. Le rapport du président a été remplacé par un rapport « sur la gouvernance d'entreprise », dont le contenu est précisé et qui doit être joint au rapport de gestion, ou présenté au sein d'une section spécifique du rapport de gestion (cf. nouvel art. L. 225-37 ; L. 225-68 et L.226-10-1 du c. com. ; sur le contenu de ce rapport, v. les art. L. 225-37-3 à L. 225-37-5 c.com.). Pour autant, en vertu du nouvel art. L. 225-37-4, 8° du même code, seules les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé sont tenues d'indiquer si elles se réfèrent, ou non, à un code de la gouvernance d'entreprise. Selon le texte, pour ces sociétés le rapport doit indiquer « lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de la gouvernance d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été, ainsi que le lieu où ce code peut être consulté, ou, à défaut d'une telle référence à un code, les raisons pour lesquelles la société a décidé de ne pas s'y référer ainsi que, le cas échéant, les règles retenues en complément des exigences requises par la loi ».

véhiculent – celles de la *corporate governance* – dans ce type d’entreprises⁴³⁵. De plus, la distinction entre société cotée et société non cotée, bien que présente dans les textes, n’est que peu étudiée par la doctrine⁴³⁶.

Sans doute, une telle étude ne pouvait se faire sans difficulté. Les sociétés non cotées n’étant pas soumises aux règles de transparence du marché, il est plus difficile d’avoir accès aux informations sur l’organisation de leur gouvernance et l’adoption éventuelle d’un code de gouvernance. En outre, et surtout, ces sociétés constituent une catégorie d’entreprises beaucoup plus vaste et hétérogènes que les sociétés cotées. D’abord, elles sont de tailles diverses, ce qui a nécessairement une incidence sur l’organisation de leur gouvernance. Ensuite, elles sont de structures diverses. Or, selon la forme sociale adoptée, l’organisation de la gouvernance varie et ne soulève pas nécessairement les mêmes difficultés⁴³⁷. En outre, les sociétés non cotées répondent à des caractéristiques des plus diverses. Peuvent être distinguées les sociétés fermées et concentrées, où la majorité voire la totalité du capital appartient à une ou quelques personnes, telles que les sociétés familiales, des sociétés innovantes ou de croissance – les *start-up* – qui doivent faire appel à des investisseurs externes pour se développer. La présence de tels investisseurs dans le capital implique souvent le respect de règles de gouvernance, à la demande de l’investisseur lui-même. En revanche, dans une société familiale fermée, la référence aux préceptes de

⁴³⁵Rapp. « La gouvernance des sociétés non cotées », dossier spécial in Journal des sociétés 2011, n°88 ; v. égal. BEYNEIX I. et HEBERT S., « La “*corporate governance* des PME” : un oxymore apparent », JCP E 2011, 1760. De nombreuses obligations légales, en droit des sociétés, sont limitées aux sociétés cotées, principalement en termes d’information financière. Pour cela, il a été expliqué que « deux droits des sociétés (se côtoient), celui des sociétés non cotées, l’autre (...) celui des sociétés cotées » (MERLE P., *Sociétés commerciales*, Précis Dalloz, 10^e éd., 2005, n° 18). Cf. D. Ohl, *Droit des sociétés cotées*, Juris-Classeur, 2003.

⁴³⁶V., toutefois, sur la distinction des sociétés cotées et non cotées : CONAC P.-H., « La distinction des sociétés cotées et non cotées » Rev. sociétés 2005, p. 67 et M.-A. Frison-Roche, *La distinction entre sociétés cotées et non cotées*, Mélanges AEDBF, 1997, p. 197 ; v. égal. Sur les sociétés cotées : DE VENDEUIL S., « Nouvelles régulations économiques et amélioration des droits des actionnaires dans les sociétés par actions non cotées », JCP E 2001, p. 1220 ; H. Boissel-Dombrevail, « Le droit d’information des actionnaires des sociétés non cotée après les récentes réformes » Gaz. Pal. 2004. Doctr. 1649 ; Dossier « La gouvernance des sociétés non cotées », Journ. Sociétés, juin 2011 ; GERMAIN M., « Les moyens de l’égalité des associés dans les sociétés par actions non cotées », Mélanges P. Didier, Economica, 2008, p. 189, et KITSOU A., *La gouvernance d’entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁴³⁷Que l’on songe, par exemple, à la rémunération du dirigeant : si en matière de SA, la rémunération des mandataires sociaux relève de la compétence exclusive du conseil d’administration (cf. art. L. 225-47 c. com.), ce qui peut justifier la mise en place d’un mécanisme de type *say on pay* devant permettre aux actionnaires de se prononcer sur ce point (cf. art. L. 225-37-2 c. com.), en revanche, dans une SARL comme dans les autres sociétés de personnes, la liberté statutaire permet déjà à l’assemblée générale de se prononcer sur cette question (Cf. Com., 25 sept. 2012, n° 11-22.754, D. 2012. 2302, obs. LIENHARD A. ; Rev. sociétés 2013. 224, note LECOURT A. : « Attendu que la rémunération du gérant d’une société à responsabilité limitée est déterminée soit par les statuts, soit par une décision de la collectivité des associés ».).

gouvernance d'entreprise paraît, de prime abord, moins nécessaire. De même, il convient de distinguer les sociétés qui ne veulent pas être cotées en bourse par choix stratégique des sociétés de croissance qui comptent, à terme, faire appel aux marchés financiers. Une société qui répond aux conditions d'admission aux négociations sur un marché réglementé mais qui décide, par choix stratégique, de ne pas être cotée en bourse n'a sans doute pas la même approche des questions de gouvernance qu'une société en pleine croissance qui espère, à terme, être cotée en bourse et qui peut, dans cette optique, choisir de se soumettre par anticipation à un code de gouvernance. Enfin, il ne faut pas perdre de vue que les sociétés non cotées appartiennent souvent à des groupes de sociétés dont l'un des membres, au moins, est tenu de se référer à un code de gouvernance. Or, comme cela a été expliqué, il est « *probable que, par un effet d'osmose, les filiales des sociétés cotées seront conduites elles aussi à appliquer les principes de la corporate governance, de telle sorte que, petit à petit, le mouvement s'étendra à l'ensemble des sociétés* »⁴³⁸. Pour les besoins de cette étude seules seront prises en considération les sociétés qui ne seraient pas tenue, fût-ce indirectement ou à terme, de se référer à un code de gouvernance.

Ces entreprises sont, incontestablement, réceptives à certaines des valeurs portées par les codes de gouvernance. Le développement constaté de tels outils peut donc être vu comme une réponse à un « rendez-vous manqué » d'étendre à toutes les formes d'entreprises les valeurs de la *corporate governance*⁴³⁹ - rendez-vous toutefois partiellement honoré puisque, par exemple, en France, l'ordonnance du 12 juillet 2017 a, depuis, consacré une obligation pour les sociétés anonymes et sociétés en commandite par actions, mais uniquement pour ces dernières, d'établir un rapport sur la gouvernance d'entreprise (cf. art. L. 225-37 ; L. 225-68 et L. 22610-1 c.com.). Le développement, par la pratique, de tels outils montre également la nécessaire adaptation de ces outils aux spécificités de ce type d'entreprises. Pour aboutir à ce résultat, il s'est d'abord avéré intéressant de se pencher sur les codes de gouvernance propres aux sociétés non cotées. Ensuite, il est apparu important d'analyser le contenu des documents trouvés, pour déterminer s'ils étaient assimilables à ceux existant pour

⁴³⁸MAGNIER V., Rep. Dalloz Droit des sociétés, v° Gouvernance des sociétés cotées, n°7.

⁴³⁹Cf. LE NABASQUE H., « La SAS et la loi sur les nouvelles régulations économiques (1) », Rev. soc. 2001, p. 589, qui dénonçait, s'agissant des travaux préparatoires de la loi NRE du 15 mai 2001, une « volonté de ne pas appréhender les diverses vitesses du droit des sociétés, de quoi lasser et irriter, comme si la loi avait, une nouvelle fois, en ce domaine, manqué le rendez-vous ».

les sociétés cotées. Enfin, dans un troisième temps, il s'est agi d'étudier comment ces outils étaient reçus par les opérateurs et par le juge.

En premier lieu, s'agissant de l'existence de codes de gouvernance pour les sociétés non cotées, il convient de signaler que depuis la crise financière de 2008, les initiatives se sont multipliées et il existe désormais, en matière de gouvernance, un nombre important de documents se présentant comme des outils à la disposition des entreprises non cotées. C'est à l'étranger que l'on trouve les modèles les plus aboutis. En France, il existe quelques exemples qui résultent principalement d'initiatives privées. La qualification de tels documents reste toutefois à préciser.

La question de la place de la *corporate governance* dans les sociétés non cotées n'est pas nouvelle. Ainsi, en 2011, à l'occasion de son Livre Vert sur le « cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne », la Commission européenne relevait qu'« *une bonne gouvernance d'entreprise peut aussi importer aux détenteurs de parts de sociétés non cotées. Or, si certains aspects de la gouvernance d'entreprise sont déjà couverts par les dispositions du droit des sociétés applicables aux sociétés privées, beaucoup d'autres ne le sont pas. Peut-être faudrait-il donc encourager la publication de recommandations en matière de gouvernance d'entreprise à l'intention des sociétés non cotées. De fait, une gouvernance adaptée et efficace compte tout autant pour les sociétés non cotées, a fortiori vu l'importance économique de certaines sociétés non cotées de très grande taille* ». Pour cela, le Livre vert avait clairement posé la question suivante: « *Convierait-il de prendre des mesures au niveau de l'Union européenne en ce qui concerne la gouvernance d'entreprise des sociétés non cotées ? L'Union européenne doit-elle se concentrer sur des mesures visant à promouvoir l'élaboration et l'application de codes volontaires pour les sociétés non cotées ?* ». Sans apporter de réponse à cette question, la Commission avait relevé que plusieurs pays ou institutions avaient déjà édicté un tel code ou un document s'en rapprochant, relatif à la gouvernance des sociétés non cotées.

Il a été constaté que dans certains pays, les sociétés non cotées sont soumises aux mêmes codes de gouvernances que les sociétés cotées comme c'est le cas aux Etats-Unis et en France. Par ailleurs, certains pays connaissent des codes de gouvernance spécifiquement élaborés pour les sociétés non cotées. Ces codes peuvent avoir été édictés par les pouvoirs publics. Mais le plus souvent, semble-t-il, de tels codes résultent d'initiatives privées. Il en va ainsi au Royaume-Uni, avec le

Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, à l'initiative de l'*Institute of Directors* ou, en Belgique, à l'initiative du Baron Buysse, du Code éponyme⁴⁴⁰. On peut même relever des initiatives transfrontalières, telle que le *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe* édicté par l'association européenne de dirigeants EcoDa. Ce document est présenté comme des *Guidelines* devant aider les entreprises non cotées à organiser leur gestion et leur développement. La présentation de ce dernier instrument permet de comprendre le développement de ces outils. Dans un contexte post crise financière, et alors que, selon eux, les sociétés non cotées ont été « *négligées* » par les pouvoirs publics, ils sont présentés comme un recueil de bonnes pratiques édicté par les opérateurs eux-mêmes⁴⁴¹.

En France, il ne semble pas exister de document s'intitulant « code de gouvernance d'entreprise » destiné spécifiquement aux sociétés non cotées. Pour autant, des outils existent. Ainsi, que ce soit le code AFEP-MEDEF ou le code Middlenext, tous deux envisagent expressément la possibilité d'être appliqués par les sociétés non cotées⁴⁴². S'agissant du premier d'entre eux, il est indiqué que « *les présentes recommandations s'adressent aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé* » mais qu'il « *est également souhaitable et recommandé que les autres sociétés appliquent ces recommandations en tout ou partie en les adaptant à leurs spécificités* »⁴⁴³. Quant au second, il y est indiqué que « *les entreprises non cotées, les entreprises soumises ou non à la rédaction du rapport du président peuvent se référer aux points de vigilance* »⁴⁴⁴ qu'il énonce. La révision opérée en septembre 2016 devait, notamment, permettre de « *proposer un Code à toutes les entreprises qui le souhaiteront et le jugeront approprié* ».

⁴⁴⁰« Code Buysse II. Corporate governance. Recommandations à l'attention des entreprises non cotées en bourse ».

⁴⁴¹EcoDa, « *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe* », p. 7; *Rapp.* LE NABASQUE H., article précité *supra*, faisant référence au rendez-vous manqué du législateur à propos de la loi NRE du 15 mai 2001.

⁴⁴²En revanche, les « recommandations sur la gouvernance d'entreprise » de l'AFG – association de la gestion financière, qui représente et défend les intérêts des professionnels de la gestion de portefeuille pour compte de tiers ne se présente pas comme un code pouvant être adopté au titre de la règle *comply or explain*, ni comme étant applicable aux sociétés non cotées.

⁴⁴³Code AFEP-MEDEF, p.1.

⁴⁴⁴Code Middlenext, pp. 10 et 11.

En outre, depuis quelques années des documents qui ne se présentent pas formellement comme des codes de gouvernance mais comme des recueils de bonnes pratiques ou de recommandations peuvent être appliqués par les sociétés non cotées. L'exemple le plus représentatif est sans doute un document élaboré par l'institut français des administrateurs (l'IFA), organisme créé à l'initiative de la Chambre de commerce et de l'industrie (CCI). Cet institut a mené des travaux sur la gouvernance des entreprises de taille intermédiaire et, plus spécifiquement, sur la SAS qui est nécessairement non cotée⁴⁴⁵. Elle a, ainsi, publié en novembre 2016 un document regroupant des recommandations sur les « meilleures pratiques » en termes de gouvernance dans la SAS⁴⁴⁶. De même, l'association d'administrateurs APIA (Administrateurs Professionnels Indépendants Associés) a mis en place divers documents tels qu'un « guide pratique » relatif à la Gouvernance spécialement dédié aux PME et ETI. Ce dernier est présenté comme une alternative aux codes établis pour les sociétés cotées. On lit ainsi en introduction : « *le dirigeant d'une entreprise moyenne non cotée ne trouve pas forcément dans les codes actuels (AFEP-MEDEF, MIDDLENEXT, ADAE) les réponses appropriées pour la mise en place ou l'amélioration de son système de gouvernance. APIA, Administrateurs Professionnels Indépendants Associés, a donc considéré qu'il existait une lacune à combler afin de donner aux nombreuses entreprises qui le souhaitent les repères pour mettre en place une gouvernance souple, conforme aux règles légales permettant aussi le contrôle, l'amélioration de leur performance et la préservation de leur intérêt social* »⁴⁴⁷. En outre, il y a des initiatives plus scientifiques comme, par exemple, une étude parue dans une revue d'expertise comptable dont le titre est « *Décliner les règles de gouvernance aux PME et ETI* » ou les ouvrages et études universitaires parues sur le thème de la gouvernance dans les sociétés, comme l'ouvrage de M. Durand-Barthez sur « *La gouvernance dans les sociétés* »⁴⁴⁸.

Ces différents documents contenant des recommandations en termes de gouvernance, on peut se demander s'ils peuvent constituer, pour autant, des codes de gouvernance. Sans doute, à l'analyse, une telle qualification – à supposer qu'elle

⁴⁴⁵Art. L. 227-2 C. com.

⁴⁴⁶IFA, « La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI. Approche et meilleures pratiques ».

⁴⁴⁷APIA « Gouvernance pour des PME/ETI performantes. Le Guide pratique APIA ».

⁴⁴⁸P. Durand-Barthez, *Le guide de la gouvernance des sociétés*, Guide Dalloz, 2016-2017.

existe – prêterait à discussion. En France, s'il on s'en tient aux termes de l'art. L. 225-37-4 du c. com., les sociétés cotées doivent se soumettre à « *un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises* » (ou justifier des raisons pour lesquelles elles ne le font pas). De ce texte il résulte une double condition : le document doit émaner d'une « *organisation représentative des entreprises* » et il doit pouvoir être qualifié de code. Si l'on peut aisément appliquer le premier critère, pour exclure – à tort peut-être – les initiatives scientifiques et ne retenir que les initiatives émanant de la pratique, la mise en œuvre du second critère s'avère plus délicate. A partir de quand, en effet, une compilation de recommandations peut être considérée comme un « *code de gouvernance d'entreprise* » ? Est-ce le titre qui fait le code ? Cela autorise à prendre une liberté avec le texte, pour s'intéresser à l'ensemble des outils à la disposition des entreprises, constituant des recueils de recommandations ou de bonnes pratiques en matière de gouvernance et qui sont, peu ou prou, assimilables à des codes émanant d'organisations professionnelles.

Partant de ce postulat, il est possible d'affirmer que de tels codes existent. Il convient donc d'en analyser le contenu, afin d'en comprendre l'utilité.

En second lieu, et quant au contenu des codes de gouvernance des sociétés non cotées, à supposer que les documents étudiés puissent être qualifiés de codes de gouvernance à destination des sociétés non cotées, ils se distinguent, par les questions traitées, des codes destinés aux sociétés cotées. Ces codes se présentent, avant tout, comme des outils de gestion à destination des entreprises, ce qui fait leur spécificité.

Les documents étudiés ne reprennent que certaines questions traitées par les codes destinés aux sociétés cotées. Ces derniers précisent d'ailleurs eux-mêmes qu'ils ne sont pas forcément adaptés aux sociétés non cotées⁴⁴⁹. Comme l'avait souligné la Commission européenne, « *on ne saurait se contenter de transposer les principes conçus pour les sociétés cotées aux sociétés non cotées, parce que les défis*

⁴⁴⁹Cela a été dit, s'agissant du code édicté par l'AFEP et le MEDEF, il invite les sociétés non cotées à appliquer les recommandations « en tout ou partie en les adaptant à leurs spécificités ». Quant au Code Middlenext, il n'invite les sociétés non cotées qu'à se référer aux « points de vigilance » (p. 11).

auxquels les unes et les autres font face sont très différents »⁴⁵⁰. En France, l'ordonnance n°2017-1162 du 12 juillet 2017, déjà évoquée, confirme ce point en ce que les sociétés non cotées sont dispensées de renseigner, à l'occasion de leur rapport annuel, la plupart des questions de gouvernance visées par l'art. L. 225-37-4 c.com.⁴⁵¹. De même, selon l'art. L. 225-37-3 c. com., seules les sociétés cotées sont soumises à l'obligation de communiquer, dans le rapport précité, les éléments de rémunération et engagements pris par la société en faveur de chacun de ses mandataires sociaux.

L'étude des documents présentés *supra* révèle que les points contraignants présents dans les codes destinés aux sociétés cotées n'y sont pas nécessairement repris. C'est le cas, par exemple, des questions relatives au cumul des mandats ou à la limite d'âge. On peut y voir une illustration de la volonté de ces opérateurs d'échapper à des règles qui peuvent paraître excessivement contraignantes et nuisibles à l'efficacité du recrutement de mandataires sociaux⁴⁵².

En revanche, des éléments essentiels relatifs à l'organisation de la gestion de l'entreprise sont largement repris par ces documents. Tel est le cas des recommandations portant sur l'organisation, en elle-même, de la direction. La plupart des documents, par exemple, insistent sur l'importance d'organiser la direction de façon à éviter la concentration du pouvoir, notamment dans les entreprises familiales ou patrimoniales, et la « *solitude* » du chef d'entreprise. A cet effet, il est recommandé de mettre en place une direction « *professionnelle* » permettant de « *déléguer* » l'autorité à un tiers. A tout le moins, il est conseillé de désigner un ou plusieurs administrateurs indépendants et les entreprises sont encouragées à recourir à des comités⁴⁵³. Tel est le cas, également, en ce qui concerne l'organisation des travaux de la direction. Il est, ainsi, comme dans les codes destinés aux sociétés

⁴⁵⁰Livre vert sur le « cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE », 2011.

⁴⁵¹Aux termes de ce texte, seules les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé doivent indiquer la composition et les règles de fonctionnement du conseil d'administration, la politique de diversité menée par la société pour ses organes de direction, l'éventuelle adoption d'un code de gouvernance, les éventuelles limites apportées aux pouvoirs du directeur général et les modalités particulières de participation des actionnaires à l'assemblée générale.

⁴⁵²IFA, « La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI. Approche et meilleures pratiques ».

⁴⁵³On retrouve de telles propositions aussi bien dans les *Guidelines* EcoDa que dans le code Buysse II et dans le document de l'IFA, « La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI. Approche et meilleures pratiques », précités.

cotées, conseillé d'organiser régulièrement des réunions des organes de direction, de procéder à des comptes rendus à l'attention des actionnaires, de veiller aux relations avec l'assemblée générale et, plus généralement, avec l'ensemble des parties prenantes, de mettre en place des mécanismes d'évaluation des travaux des organes de direction, de gestion et d'anticipation des risques. En d'autres termes, se trouvent ainsi promues certaines des idées forces de la *corporate governance*: transparence, dialogue et prévention.

Parfois, si on retrouve dans les documents étudiés les questions traitées par les codes des sociétés cotées, ces questions sont abordées avec une certaine distance. Deux exemples peuvent être donnés. La rémunération des dirigeants, d'abord, est une question centrale s'agissant des sociétés cotées, pour lesquelles la réglementation s'est accrue, mais qui n'est que très peu – voire pas du tout – réglementée dans les sociétés non cotées. Sans doute, comme pour les sociétés cotées, les documents analysés insistent sur l'importance du rôle de l'assemblée générale, sur l'utilité de désigner un comité de rémunération et sur la nécessité que la rémunération soit alignée sur les performances de l'entreprise. Mais on retrouve également, dans les documents destinés aux sociétés non cotées, des recommandations qui ne figurent pas dans le Code AFEP-MEDEF, ni dans le Code Middledenext. Ainsi, la plupart des documents rencontrés insistent sur la nécessité de fixer une rémunération attractive pour le dirigeant. Tel est le cas du Code Buysse et des *Guidelines EcoDa*, qui recommandent de fixer la rémunération à un montant suffisamment élevé pour « attirer, garder et motiver » les administrateurs⁴⁵⁴. Les recommandations données en ce qui concerne la présence éventuelle d'administrateurs indépendants constituent un autre exemple. Les documents étudiés n'insistent pas tant sur l'importance de tels administrateurs que sur celle de désigner des administrateurs (i) extérieurs et (ii) compétents⁴⁵⁵. Ce dernier point est essentiel en ce qu'il met en lumière la fonction

⁴⁵⁴Cf. Code Buysse II, qui indique que « la rémunération des administrateurs doit être suffisamment élevée pour attirer, garder et motiver les administrateurs qui répondent au profil défini par le conseil d'administration » et, s'agissant des mandataires sociaux, appelés « senior management », il est indiqué que les salaires et les rémunérations variables doivent « former la base pour pouvoir attirer les meilleures compétences » et qu'ils peuvent « constituer une motivation supplémentaire » pour les dirigeants (p.31) ; *Rapp. Guidelines EcoDa*, pp. 35 et 36 et le Guide Pratique APIA, p. 66.

⁴⁵⁵cf. Code Buysse II, p. 20 : « Bien que l'indépendance des administrateurs externes se recommande, il faut souligner que, surtout dans des petites et moyennes entreprises, leur compétence est plus importante que leur indépendance au sens strict ». *Rapp. Les Guidelines EcoDa*, pp. 44 à 46.

particulière que jouent les documents étudiés dans les sociétés non cotées, celle d'un « *outil pour une gestion d'entreprise efficace et solide* »⁴⁵⁶.

A l'analyse, il apparaît, en effet, que les documents étudiés ont été élaborés dans un objectif particulier qui les distingue des codes de gouvernance destinés aux sociétés cotées. S'agissant de ces dernières, l'adoption d'un code de gouvernance est destinée à informer les actionnaires mais également les tiers, investisseurs potentiels, observateurs, contrôleurs et, plus généralement, le marché sur les pratiques de l'entreprise en matière de gouvernance.

En revanche, s'agissant des sociétés non cotées, il ne s'agit pas tant d'inciter l'entreprise à informer sur ses pratiques en matière de gouvernance que de lui proposer un « *outil de gestion* »⁴⁵⁷ un outil « *qui soit d'une part un outil de contrôle et d'autre part un atout pour sa performance et sa survie* ». Les documents étudiés sont à visée principalement pédagogique, destinés à aider les entreprises à s'organiser selon ce qu'ils considèrent comme une bonne gouvernance. Ainsi, les *Guidelines* publiées par l'association EcoDa se présentent comme une sorte de canevas devant aider les entreprises concernées à s'organiser, à fonctionner et à se développer⁴⁵⁸. A cet effet, les recommandations varient en fonction des caractéristiques de l'entreprise. Les *Guidelines* EcoDA, par exemple, proposent des recommandations applicables à toutes les sociétés non cotées ainsi que des recommandations spécifiques aux sociétés familiales et d'autres conseils, plus contraignants, destinés aux sociétés plus importantes ou détenues de manière significative par un investisseur externe ou encore qui aspirent à une cotation en Bourse⁴⁵⁹. De même, l'IFA envisage différents modes de la gouvernance selon qu'est concernée une « *petite entreprise* », une entreprise « *patrimoniaire ou familiale* », une société ou *start-up* « *avec présence d'investisseurs financiers* », ou encore une « *entreprise de*

⁴⁵⁶Préface du Code Buysse II, p. 7.

⁴⁵⁷ IFA, « La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI. Approche et meilleures pratiques ».

⁴⁵⁸ Cf. *Guidelines* EcoDa : « *This document is a practical tool for unlisted companies and their stakeholders* » (p.3); *Corporate governance « is about establishing a framework of company processes and attitudes that add value to the business, help build its reputation and ensure its long-term continuity and success* » (p.7). .

⁴⁵⁹cf. EcoDa, *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, phase 2, principes 10 à 14, p. 43 à 51.

croissance»⁴⁶⁰. En fonction des caractéristiques de l'entreprise, les besoins en termes de gouvernance peuvent, en effet, varier.

Le cas de l'entreprise familiale, détenue en majorité voire en totalité par les membres d'une même famille, est particulièrement intéressant. Tous les documents étudiés insistent sur l'utilité, dans une telle configuration, d'une organisation spécifique de gouvernance. Celle-ci doit permettre de répondre aux problématiques soulevées par une telle configuration, qu'il s'agisse des éventuels conflits familiaux ou de la transmission de l'entreprise d'une génération à l'autre. Pour éviter les situations de conflit, le Code Buisse III recommande, par exemple, l'intervention de personnes externes au cercle familial⁴⁶¹. Lorsque l'entreprise est « *dirigée de manière professionnelle* », c'est-à-dire par un professionnel de la direction d'entreprise et non par un membre de la famille, l'importance de la concertation avec les actionnaires, en d'autres termes avec ladite famille, est mise en avant. Dans une telle hypothèse, le Code Buisse III insiste sur l'importance qu'il y a à clarifier les pouvoirs de chacun, les dirigeants ayant « *tout intérêt à savoir clairement de quelle liberté [ils] dispos[ent] pour le développement et la réalisation de la stratégie convenue* »⁴⁶². Si, en revanche, ce sont des membres de la famille qui dirigent l'entreprise, il est recommandé de désigner des administrateurs étrangers à celle-ci, en tant qu'administrateurs indépendants par exemple. En outre, la dimension intergénérationnelle et la question de la transmission de l'entreprise sont largement mises en avant. Les *Guidelines* EcoDa expliquent, ainsi, comment la mise en place des bons outils de gouvernance peut aider les familles à préparer et réaliser la transmission de l'entreprise⁴⁶³. Plus généralement, des outils originaux, spécifiques à ce type d'entreprises, sont proposés par les différents documents rencontrés. Le code Buisse III propose, par exemple, la mise en place d'un « *forum familial* » qui serait une « *plate-forme de communication et d'information et, le cas échéant, de consultation sur toutes les questions qui concernent l'entreprise familiale* », ainsi qu'une « *charte familiale* » pouvant servir à fixer « *certaines règles du jeu*

⁴⁶⁰IFA, « La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI. Approche et meilleures pratiques », p. 27 à 29.

⁴⁶¹Code Buisse III, p. 39.

⁴⁶²Code Buisse III, p. 37.

⁴⁶³*Guidelines* EcoDa, pp. 41 et 42 ; v. égal. Code Buisse III, p. 38.

auxquelles les membres de la famille peuvent se référer »⁴⁶⁴. Des outils similaires sont recommandés par l'IFA⁴⁶⁵, l'APIA⁴⁶⁶ et les *Guidelines* EcoDa, tout en insistant sur l'importance de clarifier, dans les documents sociaux, le rôle et les relations des institutions familiales et des organes de gouvernance⁴⁶⁷. Les *Guidelines* EcoDa soulignent, en ce sens, qu'il est important de concilier «*family governance and corporate governance* »⁴⁶⁸.

Les documents étudiés se présentent, ainsi, comme des outils de gestion à l'attention des entreprises. Reste à se demander comment les recommandations qu'ils contiennent peuvent être mises en œuvre par les sociétés non cotées et comment elles sont reçues par le juge et donc il convient de se pencher sur la réception des codes de gouvernance des sociétés non cotées.

Une fois admise l'existence des codes de gouvernance pour les sociétés non cotées, ou de documents équivalents, il convient d'observer comment ils sont appliqués. Cette analyse peut être menée du point de vue des principaux acteurs que sont les sociétés non cotées elles-mêmes, mais également du point de vue du juge, principale autorité de contrôle de ces sociétés.

L'adoption des recommandations de gouvernance par les sociétés non cotées ne se fait pas nécessairement à partir des mêmes outils juridiques que les sociétés cotées.

Sans doute, certaines sociétés – généralement de taille significative – ont une démarche proche de la *compliance* en ce qu'elles publient, à l'occasion du rapport annuel, une déclaration sur la gouvernance⁴⁶⁹. Cependant, en France, jusqu'à l'adoption de l'ordonnance n°2017-1162 du 12 juillet 2017, qui impose désormais à toutes les sociétés anonymes et sociétés en commandite par actions d'établir un rapport sur la gouvernance d'entreprise (art. L. 225-37 ; L. 225-68 et L. 226-10-1 c.com.), une telle situation était rare en pratique. En outre, et surtout, dans les cas les

⁴⁶⁴Code Buisse III, pp. 36 et 37 ; *rapp. Guidelines* EcoDa, pp. 41 et 42.

⁴⁶⁵IFA, « La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI. Approche et meilleures pratiques », p. 68.

⁴⁶⁶Guide pratique APIA, p.14.

⁴⁶⁷*Guidelines* EcoDa, p. 41

⁴⁶⁸Cf. Principe n°9 des *Guidelines* EcoDa.

⁴⁶⁹L'IFA cite, à titre d'exemple, de la société POCLAIN qui, chaque année, publie un rapport relatif aux résultats, la gouvernance, la gestion sociale et environnementale (IFA, « La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI. Approche et meilleures pratiques », p. 34).

plus fréquents, une telle déclaration est très différente de celle consistant à se soumettre volontairement à un code de gouvernance d'entreprise préétabli⁴⁷⁰. Plus encore, à l'analyse, il apparaît que les documents présentés *supra* n'ont pas été conçus pour être adoptés par les entreprises en application de la règle se conformer ou expliquer. Aucun de ces documents n'invite, en effet, les opérateurs à les viser solennellement dans leurs documents sociaux comme le prévoit la règle *comply or explain*. Tel est le cas du Code Buisse III, qui a pourtant toute l'apparence d'un code de gouvernance répondant aux exigences légales. S'il revendique une influence sur les pratiques des entreprises, il ne propose pas pour autant à celles-ci d'être solennellement référencé dans leur rapport annuel. Il leur suggère simplement d'établir une «*déclaration de corporate governance*»⁴⁷¹.

Une telle déclaration, par préférence à l'adoption formelle d'un code, peut se comprendre. D'une part, d'un point de vue général, il est rare en pratique qu'un opérateur exécute volontairement une obligation à laquelle il n'est, en principe, pas soumis. D'autre part, en fonction des caractéristiques de l'entreprise, les codes existants peuvent sembler inadaptés, soit qu'ils s'avèrent trop compliqués pour des petites entreprises, soit qu'ils semblent inutiles, voire contre-productifs, pour des entreprises fermées ou des grandes entreprises qui auraient fait le choix de ne pas se coter pour échapper, précisément, à de telles obligations⁴⁷². Sur ce point, il est intéressant de constater que l'ordonnance précitée du 12 juillet 2017 a des exigences variables, s'agissant du contenu du rapport de gouvernance d'entreprise, non seulement selon que la société est, ou non, cotée mais également selon la taille de l'entreprise. C'est ainsi qu'il est exigé des seules entreprises dépassant certains seuils une déclaration sur la «*politique de diversité*» menée par la société s'agissant des personnes composant ses organes de direction, au regard de critères tels que l'âge, le sexe ou les qualifications et l'expérience professionnelle de ces dernières. Notons

⁴⁷⁰Une telle démarche ne serait pourtant pas impossible puisqu'elle se rencontre dans certains domaines. Ainsi, en matière de RSE, des sociétés qui ne relèvent pas, en principe, du champ d'application de la règle, communiquent sur leur soumission à telle ou telle charte éthique.

⁴⁷¹Code Buisse III, pp. 7 et 39.

⁴⁷²L'IFA, dans son document précité sur les «*meilleures pratiques*» en termes de la gouvernance dans la SAS, rappelle ainsi que si des entreprises ont choisi d'opter pour cette forme sociale, c'est souvent pour échapper aux contraintes légales qui existent en matière de la gouvernance (sur l'organisation de la direction, la limitation du cumul des fonctions, la limite d'âge, la rémunération etc.).

qu'aucune sanction juridique n'est directement prévue en la matière, le législateur ayant opté, ici aussi, pour le mécanisme se conformer ou s'expliquer.

A défaut de recourir au mécanisme de la *compliance*, d'autres outils juridiques peuvent être utilisés par les sociétés non cotées pour s'approprier les recommandations édictées par les documents étudiés, outils plus ou moins connus. Ainsi, il est fréquemment recommandé aux entreprises de recourir à des actes classiques du droit des sociétés, qu'il s'agisse des statuts ou des pactes d'actionnaires, dont on est, aujourd'hui, en mesure d'identifier la valeur juridique. D'autres outils sont également proposés qui sont plus fuyants, comme le règlement intérieur dont la valeur juridique varie selon les questions soulevées⁴⁷³. D'autres, enfin, n'ont pas encore – semble-t-il – été consacrés par le législateur ou la jurisprudence. Tel est le cas des chartes familiales, « *family pact* » ou charte de gouvernance familiale évoquées plus haut. La nature juridique d'un tel acte reste à définir. Si elle a toute l'apparence d'un pacte extrastatutaire, ce qui impliquerait qu'il ne puisse être modifié sans l'accord de tous les intéressés, il a été indiqué par un des documents étudiés qu'elle pourrait être modifiée à la majorité⁴⁷⁴. Un autre document prend soin de distinguer la charte de gouvernance familiale qui « *n'a pas de portée juridique mais représente un engagement moral des membres de la famille* » du pacte d'actionnaires familiaux⁴⁷⁵.

Ainsi, ce ne sont pas tant les codes en eux-mêmes, en tant qu'*instrumentum*, qu'il est proposé aux sociétés non cotées d'adopter que les valeurs qu'ils véhiculent, la *negotium*, ces valeurs pouvant être adoptées grâce à d'autres outils juridiques. On peut se demander si ce constat ne plaide pas en faveur de l'inefficacité, ou du moins de l'inutilité des codes de gouvernance d'entreprise en eux-mêmes, dans la mesure

⁴⁷³ Si, en droit du travail, le règlement intérieur de l'entreprise est un « acte réglementaire de droit privé » (cf. Cass. soc. 25 septembre 1991, n°87-42.396, Bull. V, n°381), en droit des sociétés, la situation est variable selon qu'il s'agit du règlement intérieur de la société, ou de celui des organes de direction, selon qu'il est, ou non, intégré aux statuts, etc. Le plus souvent toutefois, on considère qu'il a une valeur « *infra statutaire* » (LE CANNU P., Bull. Joly 1986, p. 723 ; SCHILLER S., « Pactes, statuts, règlement intérieur : quelle hiérarchie », Rev. Stés 2011, p. 331 ; BONNEAU Thierry, « Le règlement intérieur de la société », Droit Stés 1994, p. 1 ; plus généralement, sur le sujet, v. NEAU LEDUC Ph., La réglementation de droit privé, Litec, Bibl. dr. entr., 1998).

⁴⁷⁴ IFA, « La gouvernance des SAS, facteur de compétitivité pour les ETI. Approche et meilleures pratiques ».

⁴⁷⁵ APIA « Gouvernance pour des PME/ETI performantes. Le Guide pratique APIA », p. 15.

où les recommandations qu'ils contiennent sont présentes dans les sociétés non cotées, mais par le biais d'autres vecteurs.

Quant au juge, s'il on s'en tient à l'analyse de la jurisprudence, il n'est pas certain qu'il veuille faire grand cas des codes de gouvernance.

Sans doute est-il commun, aujourd'hui, d'expliquer certaines solutions jurisprudentielles par la théorie de la gouvernance d'entreprise. Tel est le cas, par exemple, des arrêts relatifs à la responsabilité civile des administrateurs. Alors que les textes sont muets sur les qualités, les devoirs quasi professionnels auxquels ils doivent être soumis, les codes sont exhaustifs sur ce point et les arrêts sur le devoir de loyauté ou de diligence du dirigeant peuvent être analysés à la lumière de ces recommandations⁴⁷⁶. Pour autant, une recherche sur une base de données jurisprudentielle avec « *gouvernance d'entreprise* » comme mot-clé ne donne que peu de résultats pertinents. A l'heure où ces lignes sont écrites, ne sont répertoriées que quelques décisions de juridictions du fond qui, sans faire référence à un code de gouvernance, prennent en considération la théorie de gouvernance d'entreprise comme élément d'appréciation du comportement des dirigeants⁴⁷⁷. Une telle tendance ne fait, toutefois, pas l'unanimité, les mêmes juridictions ayant pu, par ailleurs, estimer que « *les nécessités du gouvernement d'entreprise* » n'autoriseraient pas le juge à prononcer des mesures qui ne sont pas prévues par les textes⁴⁷⁸. Un lien peut

⁴⁷⁶PACLOT Y., « La juridicité du code AFEP / MEDEF de la gouvernance d'entreprise des sociétés cotées », Rev. Stés. p. 395, n°14 ; pour des exemples, v., not., Com. 9 mars 2010, Bull. civ. IV, n° 48 ; D. 2010. Pan. 2803, obs. HALLOUIN ; *ibid.* AJ 761, obs. LIENHARD ; Rev. sociétés 2010. 230, note Le Nabasque ; RTD com. 2010. 374, obs. LE CANNU et DONDERO ; *ibid.* 407, obs. RONTCHEVSKY ; RTD civ. 2010. 575, obs. JOURDAIN ; RSC 2011. 113, obs. STASIAK ; JCP E 2010. 1483, note SCHILLER ; *ibid.* 1890, n° 14, obs. TREBULLE ; Dr. sociétés 2010, n° 109, note COQUELET ; RJDA 2010, n° 637 ; Bull. Joly 2010. 537, note SCHMIDT ; Dr. et patr. mai 2011. 80, obs. PORACCHIA et Com. 30 mars 2010, Bull. civ. IV, n° 69 ; D. 2010. Chron. C. cass. 1118, obs. SALOMON R. ; *ibid.* 1678, note DONDERO ; *ibid.* 2802, obs. HALLOUIN ; Rev. sociétés 2010. 304, note LE CANNU ; JCP E 2010. 1416, note COURET ; Dr. sociétés 2010, n° 117, note ROUSSILLE ; Bull. Joly 2010. 533, note RAFFRAY ; Gaz. Pal. 6-7 oct. 2010, p. 22, obs. ZATTRA-GROS ; RJ com. 2010. 263, note MONSERIE-BON ; Dr. et patr. mai 2011. 79, obs. PORACCHIA et Banque et Droit mai-juin 2010. 45, obs. STORCK. M.

⁴⁷⁷Paris, 23 mars 1999, n°98/02175. Aux termes de cet arrêt, « il est inadmissible, alors tous les professionnels du droit et du chiffre réclament une plus grande transparence du "gouvernance d'entreprise", que des "capitaines d'industrie" se complaisent dans le secret, la clandestinité, les dissimulations, au mépris des règles élémentaires de protection des intérêts des partenaires sociaux, notamment des actionnaires » et Paris, 19 décembre 2013, 12/22644, qui se réfère expressément à la « *soft law* » pour justifier la nécessité d'une obligation d'information renforcée.

⁴⁷⁸Paris 26 mars 2003, 2002/20751. Réformation d'un jugement qui, après avoir rejeté une demande d'expertise de gestion, avait retenu que « *les nécessités du "gouvernance d'entreprise"* » justifiaient que soit ordonnée, sous astreinte, la communication de documents sociaux.

être fait avec une décision rendue dans un autre domaine – la responsabilité sociale de l’entreprise (RSE) – par laquelle une cour d’appel a estimé qu’un code d’éthique d’un groupe de sociétés émanant « *d’une démarche personnelle, sans sanction prévue, ne pouvait être considéré comme un acte valant engagement dont les tiers pourraient se prévaloir* »⁴⁷⁹.

De ces quelques arrêts il résulte, d’un point de vue strictement juridique, que si les recommandations d’un code de gouvernance d’entreprise peuvent être prises en considération par le juge dans un litige relatif à une société non cotée, elles ne sauraient, pour autant, le conduire à prendre une mesure qui ne s’inscrit pas dans le strict cadre légal du droit des sociétés. L’utilité des codes de gouvernance s’en trouve donc nécessairement amoindrie.

Pour conclure, si on peut douter de l’efficacité des codes de gouvernance, de manière générale mais également à l’égard des sociétés non cotées, on peut, en revanche, leur reconnaître une certaine utilité. Il semble, en effet, que s’agissant de ces dernières, ces codes aient inspiré la mise en place d’outils de gestion pouvant se révéler un complément utile à la réglementation existante.

La gouvernance d’entreprise permet de stimuler la compétitivité et la croissance et, à ce titre, constitue de plus en plus une priorité pour les pouvoirs publics et le secteur privé des économies du Moyen-Orient. Ces dix dernières années, les économies de cette région ont réagi aux mutations du paysage mondial et régional en entrant dans une ère de transformation, caractérisée par la diversification et les réformes économiques. Leurs citoyens ont en particulier appelé de leurs vœux des réformes de la gouvernance et une société inclusive offrant à tous des chances sociales et économiques. Il n’en demeure pas moins que la question de gouvernance des entreprises familiales non cotées suscite des débats au Moyen-Orient.

CHAPITRE II : LES CODES DE GOUVERNANCE D’ENTREPRISE AU MOYEN-ORIENT

⁴⁷⁹Versailles, 22 mars 2013, n°11/05331 ; TREBULLE F.-G., Environnement n° 12, Décembre 2013, chron. 6.

En amont de la réunion du groupe de travail sur la gouvernance d'entreprise dans la région Afrique du Nord et Moyen-Orient (MENA), organisée les 17 et 18 avril 2019 à l'OCDE, le rapport « *Corporate governance in MENA : Building a Framework for Competitiveness and Growth* » (« *Gouvernance d'entreprise dans la région MENA : cadre d'action pour la compétitivité et la croissance* ») a été publié ce jour. Fondé sur les *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE et les Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques*, cette étude propose des pistes d'amélioration visant à stimuler la compétitivité et l'inclusion des économies de la région MENA. A cet égard, quatre piliers prioritaires ont été identifiés : l'accès aux capitaux, la transparence et la communication d'informations, l'égalité entre les femmes et les hommes dans les organes de direction et la gouvernance des entreprises publiques. S'agissant du premier axe, le rapport démontre que les marchés de capitaux pourraient être davantage accessibles grâce au renforcement du rôle des organismes de réglementation des valeurs mobilières, ainsi qu'au développement de mesures favorisant l'extension de la base d'investisseurs, même étrangers. Cette dernière recommandation est par ailleurs conditionnée par un affermissement de la réglementation sur la transparence et sur les règles de communication au sein des entreprises. En matière d'égalité des sexes, l'équilibre paritaire au niveau des postes hiérarchiquement supérieurs pourrait être assuré par des mesures incitatives et des initiatives induisant un changement de valeurs au sein de l'entreprise. Enfin, une meilleure gestion des sociétés publiques en termes de gouvernance, d'objectifs, de mesure de performance optimiserait leur contribution économique, en la hissant au même rang que celle des entreprises privées.

Il convient donc de passer en revue les codes de gouvernance dans quelques pays du Moyen-Orient (Section I) avant de se pencher sur une évaluation critique de ces codes (Section II).

SECTION I : UN PANORAMA MODERNISE

Une attention particulière sera portée sur trois pays du Golfe : l'Arabie Saoudite (Par I), le Bahreïn (Par II) et les Emirats Arabes Unis (Par III), avant d'aborder l'exemple du Liban (Par IV).

PAR I : L'ARABIE SAOUDITE : UN PROGRES AU NIVEAU DES TEXTES

La gouvernance des entreprises en Arabie Saoudite est un phénomène nouveau qui a vu le jour avec la création de l'Autorité des marchés financiers en 2004 qui a mis en place des dispositions consultatives proposant des recommandations à l'attention des entreprises. Avec 188 entreprises cotées en bourse, selon l'Autorité des marchés financiers en 2017, l'Autorité a considéré certaines règles comme obligatoires telles que l'obligation de lui communiquer, d'abord, puis au grand public, des rapports comptables ainsi que des informations concernant les actions, les pertes et les gains, les projets à venir. Tout cela afin d'informer ses actionnaires et ses investisseurs potentiels sur la situation réelle de l'entreprise.

Il est important de noter qu'en Arabie Saoudite, les règles de la gouvernance sont appliquées aux entreprises cotées en bourse. Les principes de l'OCDE en matière de gouvernance ont mis en œuvre une certaine régulation inspirée de la *soft law*.

L'Autorité des marchés financiers a élaboré la régulation sur la gouvernance⁴⁸⁰ qui est divisée en douze parties: les dispositions introductives, les droits des actionnaires et l'Assemblée générale, le conseil d'administration, les comités, l'audit interne, l'audit externe, les parties prenantes, les standards professionnels et éthiques, la communication et la transparence des informations, la mise en œuvre de la gouvernance d'entreprise, la conservation des documents et les dispositions finales. Cette régulation est obligatoire pour les sociétés cotées mais elle demeure facultative pour les sociétés non cotées qui pourront choisir de s'en inspirer.

La première partie⁴⁸¹ de cette régulation sur la gouvernance d'entreprise est composée de trois articles. Le premier porte sur les définitions, le second constitue le préambule selon lequel cette régulation énonce les règles et les normes régissant la gestion des entreprises afin de s'assurer de leur conformité avec les meilleures pratiques de gouvernance garantissant la protection des droits des actionnaires ainsi que les droits des parties prenantes. L'accent est également mis sur le caractère obligatoire de la régulation à l'exception des dispositions constituant des lignes directrices. Le troisième article se penche sur les objectifs de la régulation qui visent

⁴⁸⁰Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia, Issued by the Board of the Capital Market Authority Pursuant to Resolution Number (8-16-2017) Dated 16/5/1438H Corresponding to 13/2/2017G Based on the Companies Law Issued by Royal Decree No M/3 dated 28/1/1437H Amended by Resolution of the Board of the Capital Market Authority Number 3-45-2018 Dated 7/8/1439H Corresponding to 23/4/2018G, https://cma.org.sa/en/RulesRegulations/Regulations/Documents/CGRegulations_en.pdf.

⁴⁸¹Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia, Part 1: Preliminary Provisions, p. 7-10.

à établir un cadre juridique efficace pour régir la société, et concernant en particulier: le renforcement du rôle des actionnaires de la société et la facilitation de l'exercice de leurs droits; l'énoncé des compétences et responsabilités du conseil d'administration et de la direction ; le renforcement du rôle du conseil d'administration et des comités et le développement de leurs capacités pour améliorer les mécanismes de prise de décision au sein de la société; la réalisation de la transparence, de l'impartialité et de l'équité dans la Bourse au niveau des transactions et de l'environnement des entreprises et l'amélioration de la divulgation à cet égard; le recours à des outils efficaces et équilibrés pour faire face aux conflits d'intérêts; le renforcement des mécanismes de responsabilisation et de contrôle des employés de la société; la mise en place d'un cadre général pour définir les relations avec les parties prenantes et protéger leurs droits; l'efficacité du système de supervision des entreprises et la sensibilisation des entreprises à la notion de comportement professionnel en les encourageant à adopter et à développer ce concept conformément à leur nature.

La deuxième partie⁴⁸² comporte deux chapitres. Le premier chapitre énonce de manière générale les droits des actionnaires. C'est ainsi que ces derniers ont, d'abord, droit à un traitement équitable. Le conseil d'administration est tenu de garantir la protection des droits des actionnaires pour assurer l'équité et l'égalité entre eux. En outre, le conseil d'administration et la direction de la société ne doivent pas discriminer parmi les actionnaires qui possèdent la même catégorie d'actions ni les empêcher d'accéder à leurs droits. Les actionnaires ont, ensuite, des droits liés aux actions et qui consistent à: obtenir leurs parts des bénéfices nets à distribuer en espèces ou par l'émission d'actions; obtenir leurs parts des actifs de la société lors de la liquidation; assister aux assemblées générales ou spéciales des actionnaires, prendre part à leurs délibérations et voter sur leurs décisions; disposer de leurs actions conformément aux dispositions de la loi sur les sociétés, la réglementation en matière de gouvernance d'entreprise issue par l'Autorité des marchés financiers (*Capital Market Authority*) et ses règlements d'application; demander et consulter les livres et documents de la société, y compris les données et informations relatives aux activités de la société et à sa stratégie opérationnelle et d'investissement, sans préjudice des intérêts de la société et sans violation de la loi sur les sociétés et la réglementation en matière de gouvernance d'entreprise issue par l'autorité des

⁴⁸²Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia, Part 2: Rights of Shareholders, p. 11-16.

marchés financiers et leurs règlements d'application; surveiller le rendement de la société et les activités du conseil ; engager la responsabilité des membres du conseil à travers des actions en responsabilité et demander l'annulation des résolutions des assemblées générales et spéciales conformément aux conditions et restrictions prévues dans le droit des sociétés et les statuts de la société; exercer un droit préférentiel de souscription à de nouvelles actions émises en échange d'espèces, sauf si autrement spécifié dans les statuts de la société ou lorsque la décision de l'assemblée générale extraordinaire suspend les droits de préemption conformément à l'article 140 du droit des sociétés ; inscrire leurs noms dans le registre des actionnaires de la société; demander à voir une copie des statuts de la Société à moins que la société les publie sur son site Web; et nommer et élire les membres du conseil. En outre, les actionnaires ont un droit d'accès aux informations. Le conseil d'administration est ainsi tenu de mettre à la disposition de tous les actionnaires, sans aucune discrimination, des informations complètes, claires, précises et exactes leur permettant d'exercer correctement leurs droits. De telles informations doivent être fournies aux moments appropriés et doivent être mises à jour régulièrement. De plus, le conseil doit veiller à la communication entre la société et les actionnaires sur la base d'une compréhension mutuelle des objectifs stratégiques et des intérêts de la société. Le président du conseil d'administration et le directeur général sont tenus d'informer les autres membres du conseil des opinions des actionnaires et discuter de ces opinions avec eux. Aucun actionnaire ne peut intervenir dans les activités du conseil d'administration ou dans les travaux de la direction de la société, à moins qu'il ne soit membre de son conseil d'administration ou de son équipe dirigeante; ou à moins que son intervention ne soit faite par l'intermédiaire de l'assemblée générale ordinaire conformément à ses pouvoirs ou dans les limites et situations autorisées par le conseil. Ce chapitre comporte également des dispositions relatives à l'élection des membres du conseil où les actionnaires disposent d'un droit de vote pour élire les membres du conseil d'administration, conformément à ce que préconise l'ICGN (*International Corporate Governance Network*) qui souligne que « dans la participation des actionnaires à la gouvernance, les actionnaires doivent avoir le droit de participer aux décisions stratégiques essentielles de l'entreprise, comme le droit de nommer les administrateurs et aussi le droit de nommer l'auditeur

externe »⁴⁸³. Le dernier article de ce chapitre porte sur la distribution des dividendes. C'est ainsi que les statuts de la société doivent prescrire le pourcentage des bénéfices nets à distribuer aux actionnaires après avoir constitué la réserve légale et les autres réserves et le conseil est tenu d'établir une politique claire en matière de distribution des dividendes afin de satisfaire les intérêts des actionnaires et de la société conformément aux statuts de la société.

Le second chapitre de la deuxième partie énonce les droits des actionnaires qui sont liés aux réunions de l'assemblée générale. Les actionnaires se verront offrir la possibilité de participer et de voter efficacement aux assemblées générales en utilisant les méthodes de technologies contemporaines conformément aux règles et procédures émises en vertu de la loi sur les sociétés. Le conseil doit s'employer à faciliter la participation du plus grand nombre d'actionnaires aux réunions de l'assemblée générale, y compris le choix des membres appropriés, le lieu et l'heure de cette réunion. Lors de la préparation de l'ordre du jour de l'assemblée générale, le conseil doit prendre en considération les questions que les actionnaires souhaitent discuter; les actionnaires détenant au moins 5% du capital de la société ont le droit d'ajouter un ou plusieurs points à l'ordre du jour. Les actionnaires sont autorisés à obtenir les informations relatives aux points de l'ordre du jour de l'assemblée générale, notamment les rapports du conseil d'administration et de l'auditeur externe, les états financiers et le rapport du comité d'audit afin de leur permettre de prendre une décision éclairée à cet égard.

La troisième partie⁴⁸⁴ porte sur la constitution, les responsabilités et les compétences du conseil d'administration ainsi que les compétences du président et membres du conseil d'administration, les procédures relatives au fonctionnement du conseil, la formation et l'évaluation des membres du conseil et enfin les conflits d'intérêts.

La majorité des membres du conseil doivent être des administrateurs non exécutifs. Le nombre des administrateurs indépendants ne doit pas être inférieur à deux membres ni à un tiers des membres du conseil, lequel est le plus élevé.

Les statuts de la société doivent préciser le nombre des membres du conseil, à condition que ce nombre ne soit pas être inférieur à trois ni supérieur à onze. L'Assemblée générale élit les membres du conseil d'administration pour la période

⁴⁸³International Corporate Governance Network, *Global Corporate Governance Principles*, Washington, 2009, p. 22.

⁴⁸⁴Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia, Part 3: The Board of Directors, p. 17-32.

indiquée dans les statuts de la société, à condition que cette durée ne dépasse pas trois ans. Les membres du conseil d'administration peuvent être réélus, sauf disposition contraire des statuts de la société. Un membre du conseil ne doit pas être en même temps membre des conseils d'administration de plus de cinq sociétés par actions cotées en bourse. Un membre du conseil d'administration doit avoir les compétences professionnelles ainsi que l'expérience et les connaissances nécessaires, et il doit jouir d'une indépendance lui permettant de s'acquitter de ses fonctions et devoirs efficacement.

L'autorité de régulation saoudienne s'est attardée sur la détermination des critères d'indépendance. Un administrateur indépendant doit être en mesure d'exercer ses fonctions, d'exprimer ses opinions et de voter sur les décisions de manière objective, sans parti pris afin d'aider le conseil à prendre les bonnes décisions qui contribuent à la réalisation des intérêts de la société. Le conseil évalue annuellement l'étendue de l'indépendance du membre et veille à ce qu'il n'y ait pas de relations ou de circonstances qui affectent ou pourraient affecter son indépendance. À titre d'exemple, un administrateur n'est pas indépendant: s'il détient au moins cinq pour cent des actions de la société ou de toute autre société du même groupe ou est lié par un lien familial⁴⁸⁵ à celui qui détient un tel pourcentage ; s'il représente une personne morale détenant cinq pour cent ou plus des actions de la société ou de toute autre société du même groupe; s'il est membre de la famille d'un membre du conseil d'administration de la société ou de toute autre société du même groupe; s'il est membre de la famille d'un membre de la direction de la société ou de toute autre société du même groupe; s'il est membre du conseil d'administration d'une société du même groupe pour lequel il est nommé membre du conseil d'administration ; s'il est salarié ou a déjà été salarié, au cours des deux dernières années, de la société, de toute partie ayant des relations avec la société ou de toute société du même groupe, tels que les auditeurs externes ou les principaux fournisseurs; ou si au cours des deux dernières années, il détenait une participation majoritaire dans ces parties; s'il a un intérêt direct ou indirect dans les activités et les contrats exécutés pour le compte de la société; si le membre du conseil reçoit une contrepartie financière de la société qui s'ajoute à sa rémunération en tant que membre du conseil d'administration ou membre

⁴⁸⁵Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia, Part 1: Preliminary Provisions, Article 1: Definitions, Relatives: Fathers, mothers, grandfathers and grandmothers (and their ancestors); Children and grandchildren and their descendants; Siblings, and maternal/paternal half-siblings and their children; Husbands and wives, p. 8.

d'un comité du conseil, sachant que le montant de sa rémunération excède 200 000 riyals saoudiens (SAR) ou 50% de la rémunération qu'il a touchée au cours de la dernière année en tant que membre du conseil d'administration ou membre d'un comité du conseil, lequel des deux montants est le moins élevé ; s'il exerce une activité en concurrence avec la société, ou s'il mène des activités qui s'inscrivent dans le secteur d'activités de l'entreprise ; s'il a servi pendant plus de neuf ans, consécutifs ou interrompus, en qualité de membre du conseil d'administration de la société.

Sauf décision contraire du comité de nomination, les contrats passés avec le membre du conseil pour répondre à ses besoins personnels ne doivent pas être considérés comme des intérêts qui affectent l'indépendance du membre du conseil d'administration et qui nécessitent une autorisation de l'assemblée générale ordinaire, à condition que ces activités et contrats soient réalisés dans les mêmes conditions et selon les mêmes paramètres suivis par la société avec tous les entrepreneurs, et sachant que ces contrats doivent être passés dans le cours normal des activités de l'entreprise.

L'administrateur indépendant du conseil doit participer effectivement aux tâches suivantes: exprimer son opinion indépendante sur les questions stratégiques, les politiques et performances de la société ainsi que la nomination des membres de la direction de l'entreprise; veiller à ce que les intérêts de la société et de ses actionnaires soient pris en compte et leur accorder la priorité en cas de conflit d'intérêts; superviser l'élaboration des règles de gouvernance d'entreprise de la société et suivre la mise en œuvre de ces règles par la direction.

Quant aux responsabilités du conseil d'administration, il faut noter que le conseil représente tous les actionnaires; il doit remplir ses devoirs de soin et de loyauté dans la gestion des affaires de la société et entreprendre toutes les actions dans l'intérêt général de la société afin de la développer et maximiser sa valeur et ce, même s'il délègue une partie de ses pouvoirs à des comités, à des particuliers ou à des tiers. En tout état de cause, le conseil ne peut émettre une délégation générale ou illimitée.

Les tâches les plus élémentaires du conseil d'administration sont les suivantes : établir les plans, les politiques, les stratégies et les principaux objectifs de la société; superviser leur mise en œuvre, les examiner périodiquement et veiller à la disponibilité des ressources humaines et financières nécessaires à leur réalisation ;

fixer et contrôler les règles et procédures de contrôle interne ; établir des politiques, normes et procédures spécifiques et explicites pour l'adhésion au conseil et assurer leur mise en œuvre après approbation de l'assemblée générale; élaborer une politique écrite régissant les relations avec les parties prenantes ; établir des politiques et des procédures pour assurer la conformité de la société aux lois et réglementations et à l'obligation de divulguer des informations importantes aux actionnaires et parties prenantes et assurer la conformité de la direction de la société avec ces politiques et procédures; superviser la gestion des finances de la société, ses flux de trésorerie ainsi que ses relations financières et ses relations et de crédit avec les tiers; faire des recommandations à l'assemblée générale extraordinaire sur ce en ce qui concerne l'augmentation ou la diminution du capital de la société et la dissolution société avant la fin de son mandat ; faire des recommandations à l'assemblée générale ordinaire en ce qui concerne l'utilisation de la réserve consensuelle de la société, si celle-ci a été constituée par l'assemblée générale extraordinaire et n'a pas été affectée à un but spécifique, la constitution des allocations ou des réserves financières supplémentaires pour la société; et la méthode de répartition des bénéfices nets de la société. On peut également trouver parmi les fonctions du conseil d'administration la préparation et l'approbation des états financiers trimestriels et annuels de la société avant de les publier; la préparation du rapport du conseil et son approbation avant sa publication ; assurer l'exactitude et l'intégrité des données et informations qui doivent être divulguées conformément aux politiques et systèmes applicables en matière de divulgation et de transparence; le développement des canaux de communication efficaces permettant aux actionnaires d'examiner périodiquement les divers aspects des activités de la société ainsi que les développements matériels; la constitution de comités spécialisés en application de résolutions qui précisent la durée, les pouvoirs et les responsabilités de ces comités ainsi que la manière suivie par le conseil pour surveiller ces comités. Ces résolutions doivent préciser également les noms des membres de ces comités ainsi que leurs devoirs, droits et obligations et évaluer les performances et activités de ces comités et de leurs membres; préciser les types de rémunération accordées aux employés de la société, tels que les rémunérations fixes, les rémunérations liées aux performances et les rémunérations sous forme d'actions; et enfin définir les valeurs et les normes qui régissent le travail dans l'entreprise.

Nous trouvons ici une ressemblance avec l'article VI des principes de gouvernance de l'OCDE qui dispose que : « *Le conseil d'administration doit remplir*

certaines fonctions essentielles, notamment : 1. Revoir et guider la stratégie de l'entreprise, ses principaux plans d'action, sa politique de risque, ses budgets annuels et programmes d'activité, définir ses objectifs de résultats, assurer la surveillance de la mise en œuvre de ces objectifs et des résultats de l'entreprise et contrôler les principales dépenses d'équipement, acquisitions et cessions d'actifs. 2. Surveiller les pratiques effectives de la société en matière de gouvernement d'entreprise et procéder aux changements qui s'imposent. 3. Recruter les principaux dirigeants, déterminer leurs rémunérations, suivre leurs activités et, le cas échéant, les remplacer et préparer les plans de succession. 4. Aligner les rémunérations des principaux dirigeants et des administrateurs avec les intérêts à long terme de la société et de ses actionnaires. 5. S'assurer de la mise en place d'une procédure clairement définie et transparente pour la nomination et l'élection des administrateurs. 6. Surveiller et gérer les conflits d'intérêt pouvant survenir entre la direction, les administrateurs et les actionnaires, y compris les abus de biens sociaux ou les abus commis dans le cadre de transactions avec des parties liées. 7. S'assurer de l'intégrité des systèmes de comptabilité et de communication financière de la société, notamment de l'indépendance de la vérification des comptes, et que l'entreprise est dotée de dispositifs de contrôle adéquats, en particulier de dispositifs de gestion des risques et de contrôle financier et opérationnel, ainsi que de respect du droit et des normes applicables. 8. Surveiller le processus de diffusion de l'information et de communication de l'entreprise. »

La structure organisationnelle de la société doit spécifier les compétences et distribuer les responsabilités entre le conseil et la direction conformément aux meilleures pratiques en matière de gouvernance d'entreprise. Une telle structure doit également améliorer l'efficacité de la prise de décision au sein de la société et assurer l'équilibre des pouvoirs et des compétences entre le conseil et la direction. C'est pourquoi, le conseil doit approuver et élaborer des politiques internes concernant les activités de la société, en précisant notamment les tâches, les compétences et les responsabilités assignées aux différents niveaux organisationnels; le conseil doit également approuver une politique écrite et détaillée identifiant les pouvoirs délégués à la direction, présenter une matrice énonçant ces pouvoirs, ainsi que les moyens de leur mise en œuvre et la période de délégation. Le conseil peut demander à la direction de soumettre des rapports périodiques sur l'exercice des pouvoirs délégués;

et il doit identifier les questions sur lesquelles le conseil se réserve le pouvoir de décider.

Un pas audacieux a été franchi par l'autorité de régulation saoudienne en se prononçant sur la séparation des fonctions du président du conseil d'administration et de toute autre fonction au sein de la direction de la société telle que chef exécutif d'une entreprise (*Chief Executive Officer*) ou directeur général (*Managing Director, General Manager*) même si les statuts de la société en prévoient autrement. Le conseil définit les compétences et précise les responsabilités du président, du vice-président et du directeur général (le cas échéant) explicitement et par écrit. Dans tous les cas, nul ne doit avoir le pouvoir absolu et exclusif de prendre des décisions dans la société.

Le conseil d'administration tient régulièrement des réunions sur invitation du président, mais une réunion urgente nécessite une demande écrite de la part de deux membres du conseil, au moins. Il revient au président du conseil d'administration de consulter les autres membres et le président directeur général afin de fixer l'ordre du jour des réunions du conseil et les communiquer préalablement à chaque membre. Le conseil d'administration adopte l'ordre du jour si aucun membre ne s'y oppose, sinon objections et motifs sont consignés dans le procès-verbal de la réunion.

Quant au conflit d'intérêts au sein du conseil d'administration, le conseil d'administration doit élaborer une politique explicite et écrite sur les conflits d'intérêts réels et potentiels susceptibles d'affecter le rendement des membres du conseil, la direction ou tout autre employé de la société dans ses relations avec la société ou avec d'autres parties liées (*Related Parties*). Cette politique doit notamment comprendre les éléments suivants: informer les membres du conseil, les actionnaires substantiels, les membres de la haute direction et les autres employés de la société de l'importance d'éviter les situations pouvant conduire à un conflit entre leurs intérêts et les intérêts de la société et traiter ces conflits conformément aux dispositions de la loi sur les sociétés et de son règlement d'application ; fournir des exemples de conflits d'intérêts pertinents pour la nature de l'activité de la société ; la mise en place des procédures claires pour la divulgation des conflits d'intérêts avant le commencement des activités pouvant entraîner de tels conflits et l'obtention de l'autorisation ou de l'approbation requise ; l'obligation de divulguer en permanence les situations pouvant donner lieu à des conflits d'intérêts ainsi que la survenance de tels conflits ; l'obligation de s'abstenir de voter ou de prendre part à la prise de

décision en cas de conflit d'intérêts ; adopter des procédures claires lorsque la société passe un contrat ou effectue une transaction avec une partie liée, ce qui inclut la notification sans délai à l'Autorité des marchés financiers et au public de ce contrat ou de cette transaction si cette transaction est égale ou supérieure à 1% du total des revenus de la société selon les derniers états financiers annuels vérifiés ; et la mise en place des procédures à suivre par le conseil lorsqu'il découvre qu'une telle politique est violée.

Dans le but de prévenir les conflits d'intérêts, Un membre du conseil doit: exercer ses fonctions avec honnêteté et intégrité et donner la priorité aux intérêts de la société par rapport à ses propres intérêts, sans utiliser son poste pour défendre ses intérêts personnels; éviter les situations de conflits d'intérêts et informer le conseil d'administration des situations de conflits pouvant affecter sa neutralité lorsqu'il examine des questions présentées devant lui. Le conseil ne permet pas à ce membre d'être impliqué dans les délibérations et ne compte pas son vote lorsqu'il vote sur de telles questions lors des réunions du conseil et des assemblées d'actionnaires; et protéger la confidentialité des informations relatives à la société et à ses activités et ne pas divulguer ces informations à qui que ce soit.

Il est interdit à chaque membre du conseil d'administration de voter sur une décision prise par le conseil d'administration ou par l'assemblée générale en ce qui concerne les transactions et les contrats exécutés pour le compte de la société, s'il a un intérêt direct ou indirect dans ces transactions ou contrats. Il lui est également interdit d'abuser ou de bénéficier, directement ou indirectement, de l'actif, de l'information ou des opportunités d'investissement présentés par la société ou présentés à lui en sa qualité de membre du conseil d'administration. Cela inclut les opportunités d'investissement qui relèvent des activités de la société ou que celle-ci souhaite exploiter. Cette interdiction s'applique même aux membres du conseil qui ont démissionné s'ils ont utilisé, directement ou indirectement, les opportunités d'investissement dont ils ont eu connaissance au cours de leur mandat au sein du conseil.

Une personne qui désire se présenter à la candidature du conseil d'administration doit divulguer au conseil ou à l'assemblée générale tout cas de conflit d'intérêts, notamment s'il a un intérêt direct ou indirect dans les contrats conclus au bénéfice de la société dans laquelle il souhaite être nommé au conseil d'administration, ou s'il exerce des activités susceptibles de concurrencer la société

ou l'une de ses affaires. Si tel est le cas, le membre du conseil doit notifier le conseil des affaires concurrentes qu'il souhaite exercer et consigner cette notification dans le procès-verbal de la réunion du conseil. Le membre en situation de conflit d'intérêt doit s'abstenir de voter sur la décision correspondante lors des réunions du conseil d'administration et des assemblées générales. Le président du conseil d'administration doit informer l'assemblée générale ordinaire, une fois convoquée, des activités concurrentes dans lesquelles le membre du conseil est engagé, après que le conseil ait évalué, conformément aux procédures approuvées par le conseil, la situation de l'un de ses membres qui se livrent à des activités concurrentes avec les affaires de la société, à condition que ces affaires soient évaluées sur une base annuelle. Le membre du conseil qui exerce une activité concurrente doit obtenir l'autorisation de l'assemblée générale ordinaire de la société.

La quatrième partie⁴⁸⁶ de la régulation sur la gouvernance d'entreprise porte sur les comités du conseil. Le conseil d'administration doit former des comités spécialisés selon les besoins et les circonstances de la société afin de lui permettre de s'acquitter efficacement de ses tâches. La formation des comités doit se faire conformément aux procédures générales élaborées par le conseil d'administration, qui détermine les fonctions, la durée et les pouvoirs de chaque comité ainsi que la manière dont le conseil surveille les activités de chaque comité. Le comité doit informer le conseil de ses conclusions ou décisions en lui communiquant toutes les informations en toute transparence. Le conseil doit suivre régulièrement les activités de ces comités afin d'assurer l'exécution des tâches qui leur sont déléguées. Chaque comité est responsable devant le conseil de ses activités, mais cela ne dispense pas le conseil d'administration de sa responsabilité à l'égard des activités, devoirs et pouvoirs qu'il a délégués à ce comité. Le nombre des membres d'un comité ne doit pas être inférieur à trois ni supérieur à cinq. Les présidents des comités ou leurs délégués doivent assister aux réunions de l'assemblée générale et répondre aux questions des actionnaires.

Il faut nommer un nombre suffisant d'administrateurs non exécutifs aux comités. Ces administrateurs exercent des fonctions pouvant impliquer des conflits d'intérêts, telles que l'assurance de l'intégrité des rapports financiers et non financiers, l'examen des transactions entre parties liées, la nomination des membres

⁴⁸⁶Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia, Part 4: Company Committees, p. 32-40.

au conseil d'administration, la nomination des hauts dirigeants et la détermination de leur rémunération. Les présidents et les membres de ces comités doivent se conformer aux principes d'honnêteté, de loyauté et de soin, et doivent veiller aux intérêts de la société et de ses actionnaires et leur donner la priorité sur leurs intérêts personnels. La société doit prendre en considération lors de la constitution des comités de nomination et de rémunération que leurs membres soient des administrateurs indépendants. Le conseil peut nommer aux comités des administrateurs non exécutifs ou des personnes autres que les membres du conseil parmi les actionnaires ou autres, à condition que les présidents des comités soient des administrateurs indépendants. Le président du conseil ne doit pas être membre du comité d'audit. Il peut être membre d'autres comités, à condition qu'il ne préside pas ces comités.

Ainsi, le conseil d'administration peut décider de former un comité d'audit, dont les membres ne peuvent participer à l'exécutif de l'entreprise (pour ne pas être juge et partie). Un comité d'audit regroupe au moins trois membres dont l'un est chargé des finances et de la comptabilité. Ces membres sont désignés par l'assemblée générale de l'entreprise sur proposition du conseil d'administration. Le président du comité doit être un administrateur indépendant. Le comité d'audit doit superviser un service d'audit interne de l'entreprise et établir un rapport incluant son avis et ses recommandations sur la situation de l'entreprise. Le comité d'audit doit donc non seulement analyser les résultats de l'audit mais également assurer le suivi de la mise en œuvre d'actions correctives préconisées. En cas de conflit entre les recommandations du comité d'audit et les résolutions du conseil, ou si le conseil refuse de donner suite aux recommandations du comité quant à la nomination ou la révocation de l'auditeur externe de la société ou quant à la fixation de sa rémunération, l'évaluation de ses performances ou la nomination de l'auditeur interne, le rapport du conseil doit inclure les recommandations et les justifications du comité, ainsi que les raisons de ne pas suivre ses recommandations. Le comité d'audit doit se réunir périodiquement, à condition de tenir quatre réunions au moins au cours de l'année budgétaire. Le comité d'audit doit également se réunir périodiquement avec l'auditeur externe de la société et l'auditeur interne, le cas échéant. L'auditeur interne et l'auditeur externe peuvent convoquer, si besoin, une réunion avec le comité d'audit à tout moment.

Il existe aussi le comité de rémunération⁴⁸⁷, créé par résolution du conseil d'administration. Les membres du comité ne peuvent pas être des administrateurs exécutifs, à condition qu'il y ait au moins un administrateur indépendant parmi eux. Les compétences du comité de rémunération consistent à: élaborer une politique claire en matière de rémunération des membres du conseil, de ses comités, et de la direction, et présenter cette politique au conseil avant son approbation par l'Assemblée générale, à condition que cette politique respecte des normes liées à la performance, à la divulgation et à la mise en œuvre de cette politique; clarifier la relation entre les rémunérations payées et la politique de rémunération adoptée en soulignant tout écart important par rapport à cette politique ; revoir périodiquement la politique de rémunération et évaluer son efficacité dans la réalisation de ses objectifs; et faire des recommandations au conseil en ce qui concerne les rémunérations de ses membres, les membres des comités et les cadres supérieurs, conformément à la politique approuvée. Le comité de rémunération doit se réunir périodiquement au moins une fois par an et autant que nécessaire.

Quant au comité de nomination, il est également créé par résolution du conseil d'administration. Les membres du comité ne peuvent être des directeurs exécutifs, à condition qu'il y ait au moins un administrateur indépendant parmi eux. Les compétences du comité de nomination sont les suivantes: suggérer des politiques et des normes claires pour les personnes désirant présenter leur candidature au conseil d'administration ou à la direction ; faire des recommandations au conseil pour la nomination de ses membres conformément aux politiques et normes approuvées, en tenant compte du fait que les personnes reconnues coupables d'un crime de turpitude morale ou de malhonnêteté ne peuvent pas se présenter à la candidature du conseil; préparer une description des capacités et des qualifications requises pour les postes clés au conseil et à la direction; déterminer le temps que le membre doit consacrer aux activités du conseil; examiner chaque année les compétences et l'expertise requises des membres du conseil et de la direction; examiner la structure du conseil d'administration et de la direction et fournir des recommandations concernant les modifications pouvant être apportées à cette structure; assurer chaque année l'indépendance des administrateurs indépendants et l'absence de conflits d'intérêts si un membre du conseil agit également en tant que membre du conseil d'administration

⁴⁸⁷Statut des marchés financiers émis par le décret royal no. M/30 le 8/4/2003.

d'une autre compagnie; fournir des descriptions d'emploi pour les administrateurs exécutifs, les administrateurs non exécutifs et les administrateurs indépendants ainsi que pour la haute direction; fixer les procédures à suivre si le poste de membre du conseil d'administration ou de cadre supérieur de l'exécutif devient vacant; et déterminer les forces et les faiblesses du conseil et recommander des mesures correctives qui servent les intérêts de la société. Le comité de nomination doit se réunir périodiquement au moins une fois par an et autant que nécessaire.

Le comité de gestion des risques n'est pas obligatoire. Il est créé par résolution du conseil d'administration. Le président et la majorité de ses membres sont des membres non exécutifs. Les membres de ce comité doivent avoir un niveau de connaissances suffisant en matière de gestion des risques et de finances. Les compétences du comité de gestion des risques sont les suivantes: élaborer une stratégie et des politiques globales de gestion des risques cohérentes en fonction de la nature et du volume des activités de la société, en surveillant leur mise en œuvre, les réviser et les mettre à jour en fonction de l'évolution des facteurs internes et externes de la société; déterminer et maintenir un niveau de risque acceptable auquel peut être confrontée la société en veillant à ce que la société ne dépasse pas un tel niveau; assurer la continuité réussie des activités de la société, en déterminant les risques qui menacent son existence dans les douze mois à venir; superviser le système de gestion des risques de la société et évaluer l'efficacité des systèmes et mécanismes permettant de déterminer et de surveiller les risques qui menacent la société afin de déterminer les zones d'inadéquation; réévaluer régulièrement la capacité de la société à prendre des risques et à être exposée à de tels risques; préparer des rapports détaillés sur l'exposition aux risques et les mesures recommandées pour gérer ces risques et les présenter au conseil d'administration; formuler des recommandations au conseil sur des questions liées à la gestion des risques; assurer la disponibilité de ressources et de systèmes adéquats pour la gestion des risques; examiner la structure organisationnelle de la gestion des risques et fournir des recommandations les concernant avant l'approbation du conseil; vérifier l'indépendance des employés chargés de la gestion des risques par rapport aux activités pouvant exposer la société à des risques; s'assurer que les employés responsables de la gestion des risques comprennent les risques menaçant la société et chercher à sensibiliser à la culture du risque; et examiner tout problème soulevé par le comité d'audit qui pourrait affecter la gestion

des risques dans la société. Le comité de gestion des risques doit se réunir périodiquement au moins une fois tous les six mois et autant que nécessaire.

La cinquième partie⁴⁸⁸ de la régulation sur la gouvernance d'entreprise porte sur l'audit interne. Le conseil doit approuver un système de contrôle interne pour la société afin d'évaluer les politiques et procédures relatives à la gestion des risques, à la mise en œuvre des dispositions et des règles de gouvernance approuvées par la société et d'assurer la conformité aux lois et règlements avec une responsabilité claire à tous les niveaux de la direction de la société.

Le système d'audit interne doit veiller à ce que les transactions entre les parties liées soient mises en œuvre conformément aux dispositions et aux contrôles en vigueur.

Afin de mettre en œuvre le système de contrôle interne approuvé, la société doit créer des unités ou des départements pour l'évaluation et la gestion des risques et pour l'audit interne. La société peut avoir recours à des entités externes pour s'acquitter des tâches et compétences des unités ou services d'évaluation et de gestion des risques et de contrôle interne sans porter préjudice à la responsabilité de la société dans ce domaine.

Une unité ou un service d'audit interne évalue et surveille la mise en œuvre du système de contrôle interne et vérifie que la société et ses employés se conforment aux lois, réglementations et instructions applicables ainsi qu'aux politiques et procédures de la société.

La société doit tenir des registres pour conserver les rapports d'audit et les documents commerciaux, afin de clarifier ses réalisations, ses conclusions et ses recommandations, ainsi que toutes les actions correspondantes.

La sixième partie⁴⁸⁹ de la régulation sur la gouvernance d'entreprise porte sur l'audit externe. La société attribue la fonction d'audit de ses comptes annuels à un organe indépendant et auditeur externe compétent qui possède l'expertise et les qualifications nécessaires pour préparer un rapport objectif et indépendant au conseil d'administration et aux actionnaires, exposant que les états financiers de la société expriment clairement et de manière impartiale la position de la société et sa performance dans les domaines significatifs.

⁴⁸⁸Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia, Part 5: Internal Control, p. 40-42.

⁴⁸⁹Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia, Part 6: The Company's External Auditor, p. 42-43.

L'assemblée générale ordinaire nommera l'auditeur externe de la société sur la base d'une recommandation du conseil, à condition que les conditions suivantes soient remplies: la nomination doit se fonder sur une recommandation du comité d'audit; l'auditeur externe doit être agréé par l'autorité compétente; les intérêts de l'auditeur externe ne doivent pas entrer en conflit avec les intérêts de la société; et le nombre de candidats ne doit pas être inférieur à deux.

L'auditeur externe est tenu par l'obligation de loyauté et de soin envers la société; Il doit informer l'autorité des marchés financiers si le conseil omet de prendre les mesures appropriées en ce qui concerne les problèmes qu'il soulève; et il doit demander au conseil de convoquer une assemblée générale si le conseil n'a pas facilité sa mission; et il est tenu d'indemniser la société, les actionnaires ou les tiers pour les dommages résultant d'erreurs commises dans le cadre de son engagement. Si une erreur est imputable à plusieurs auditeurs externes, ils seront solidairement responsables.

La septième partie⁴⁹⁰ de la régulation sur la gouvernance d'entreprise porte sur les parties prenantes. En vertu de l'article 83 qui demeure facultatif, le conseil d'administration doit établir des politiques et des procédures claires et écrites régissant la relation avec les parties prenantes dans le but de les protéger et de sauvegarder leurs droits, ce qui comprend notamment: les méthodes d'indemnisation des parties prenantes lorsque leurs droits établis par des lois ou protégés par des contrats sont violés; les méthodes de résolution des plaintes ou des différends pouvant survenir entre la société et les parties prenantes; les méthodes permettant d'établir de bonnes relations avec les clients et les fournisseurs et de maintenir la confidentialité de leurs informations; des règles de déontologie pour les dirigeants et les employés de la société, élaborées conformément aux normes professionnelles et éthiques appropriées et réglementant leurs relations avec les parties prenantes, à condition que le conseil établisse des mécanismes pour superviser la mise en œuvre et le respect de ces règles; les cotisations sociales de l'entreprise; le conseil doit veiller à ce que les transactions de la société avec les membres du conseil et les parties liées soient conclues dans des conditions identiques à celles des transactions avec les parties prenantes, sans discrimination ni parti pris. Les parties prenantes doivent obtenir des informations pertinentes pour leurs activités afin de leur permettre de

⁴⁹⁰Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia, Part 7: Stakeholders, p. 43-44.

s'acquitter de leurs tâches. Ces informations doivent être correctes et suffisantes et doivent être fournies de manière ponctuelle et régulière; et le conseil doit traiter les employés de la société conformément aux principes de justice et d'égalité et sans discrimination.

Sur proposition du comité d'audit, le conseil prépare les documents nécessaires et élabore les politiques et procédures à suivre par les parties prenantes lors du dépôt de plaintes ou de la révélation de violations, en prenant en compte les éléments suivants: la facilitation de la méthode par laquelle les parties prenantes (y compris les employés de la société) rendent compte au conseil des pratiques de la direction générale qui violent les lois et réglementations applicables ou qui soulèvent des doutes quant aux états financiers ou aux contrôles d'audit internes, et mener l'enquête nécessaire à cet égard; la préservation de la confidentialité des procédures de *reporting* en facilitant le contact direct avec un membre indépendant du comité d'audit ou d'autres comités spécialisés; la nomination d'un employé pour recevoir et traiter les plaintes ou les rapports envoyés par les parties prenantes; l'attribution d'un numéro de téléphone ou d'une adresse électronique pour la réception des plaintes; et assurer la protection nécessaire aux parties prenantes.

La huitième partie⁴⁹¹ de la régulation sur la gouvernance d'entreprise porte sur les standards professionnels et éthiques. Le conseil doit établir une politique de déontologie et d'éthique au niveau de la société, cette politique doit prendre notamment en considération les éléments suivants: veiller à ce que chaque membre du conseil ou de la direction et chaque employé s'acquittent de ses obligations de loyauté et de diligence envers la société et prendre les mesures susceptibles de protéger les intérêts de la société et de contribuer à son développement et à sa valeur et doit, à tout moment, donner la priorité aux intérêts de la société par rapport à ses propres intérêts. Chaque membre du conseil doit représenter tous les actionnaires de la société et prendre toutes les mesures nécessaires pour réaliser les meilleurs intérêts de la société et de ses actionnaires, tout en protégeant les droits des autres parties prenantes plutôt que seulement les intérêts du groupe qui l'a élu. En outre, le principe de conformité avec toutes les lois, réglementations et instructions pertinentes doit être diffusé parmi les membres du conseil d'administration et les cadres supérieurs. Les membres du conseil ou la direction doivent être empêchés d'abuser de leurs postes

⁴⁹¹Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia, Part 8: Professional and Ethical Standards, p. 45-46.

dans le but d'obtenir des avantages pour eux-mêmes ou pour des tiers. Il faut veiller à ce que les actifs et les ressources de la société ne soient utilisés que pour réaliser les objectifs de la société, et non pour satisfaire des intérêts personnels; et il faut établir des règles précises et claires régissant le pouvoir d'accéder aux informations internes de la société et le choix du moment pour y accéder, de manière à empêcher les membres du conseil, la direction et d'autres personnes de faire un usage personnel ou de divulguer ces informations à toute personne, sauf dans les limites prescrites par la loi.

En vertu de l'article 87 qui demeure facultatif, l'assemblée générale ordinaire, sur recommandation du conseil d'administration, doit établir une politique qui garantit un équilibre entre les objectifs de la société et ceux de la communauté pour développer les conditions sociales et économiques de la communauté.

La neuvième partie⁴⁹² de la régulation sur la gouvernance d'entreprise porte sur la communication et la transparence des informations. L'article 89 indique que la politique, la procédure et le système de communication doivent être définis par écrit. Ces politiques doivent inclure des méthodes de divulgation appropriées permettant aux actionnaires et aux autres parties prenantes d'avoir accès aux informations financières et non financières concernant la performance de la société ainsi que les informations relatives à la propriété des actions et à une vision globale de la situation de la société. La divulgation aux actionnaires et aux investisseurs doit être faite sans discrimination de manière claire, correcte, opportune, régulière et précise afin de permettre aux actionnaires et aux autres parties prenantes d'exercer pleinement leurs droits. Le site Web de la société doit comprendre toutes les informations devant être divulguées ainsi que tous les détails ou autres informations susceptibles d'être publiés au moyen d'autres méthodes de divulgation. Des règles de *reporting* doivent être établies et doivent décrire les informations à divulguer et la méthode de classement de ces informations selon leur nature et la fréquence de divulgation. Les politiques en matière d'information doivent faire l'objet d'un examen périodique et leur conformité aux meilleures pratiques et aux dispositions de la loi sur les marchés financiers et de ses règles d'application doit être vérifiée.

L'article 90 est trop détaillé et il énumère les matières sur lesquelles doit porter le rapport annuel du conseil d'administration. On se contentera de mettre l'accent sur les

⁴⁹²Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia, Part 9: Disclosure and Transparency, p. 46-50.

matières les plus importantes. Le rapport annuel du conseil doit mentionner la composition du conseil d'administration et la classification de ses membres, comme suit: administrateurs exécutifs, administrateurs non exécutifs ou administrateurs indépendants; leurs qualifications et expérience et il doit indiquer si l'un des membres du conseil participe à une entreprise que ce soit en Arabie Saoudite ou ailleurs (en précisant sa fonction : membre exécutif, non exécutif, indépendant). Le rapport doit également révéler la composition des comités et de la direction. Le rapport doit aussi préciser si les entreprises ont reçu une sanction de la part de l'Autorité des marchés financiers ou d'autres autorités administratives ou judiciaires. Il lui faut également mentionner le résultat de l'audit interne de l'entreprise.

L'article 91 porte sur le rapport du comité d'audit, ce dernier doit contenir des informations détaillées sur l'exécution des tâches et compétences énoncées dans le droit des sociétés et son règlement d'application, à condition qu'il contienne les recommandations du comité et son avis sur le caractère adéquat des systèmes de contrôle interne et financier et des systèmes de gestion des risques dans l'entreprise. Le conseil d'administration doit disposer d'un nombre suffisant d'exemplaires du rapport du comité d'audit au siège de la société et les publier sur les sites Web de la société et de la Bourse lors de la publication de l'invitation à convoquer l'assemblée générale, afin de permettre aux actionnaires d'en obtenir une copie. Le résumé du rapport doit être lu à l'assemblée générale.

En vertu de l'article 92 qui porte sur la divulgation par le conseil d'administration, le conseil doit réglementer la divulgation par chacun de ses membres ainsi que des membres de la direction. C'est pourquoi, il doit tenir un registre des informations à fournir sur les membres du conseil d'administration et de la direction générale et le mettre à jour régulièrement en fonction des informations fournies conformément au droit des sociétés et à la loi sur les marchés financiers et leurs règlements d'application; et mettre ce registre à la disposition des actionnaires de la société pour qu'il puisse être examiné gratuitement.

En vertu de l'article 93, le conseil doit divulguer la politique de rémunération et la méthode par laquelle les rémunérations du conseil d'administration et de la direction sont déterminées. Il doit également fournir une information précise, transparente et détaillée dans le rapport du conseil sur les rémunérations allouées directement ou indirectement aux membres du conseil d'administration et à la

direction générale, sans aucune omission ni information trompeuse, et préciser si ces rémunérations étaient ou non en espèces ainsi que les autres avantages de toute nature. Il faut expliquer la relation entre les rémunérations octroyées et la politique de rémunération applicable en soulignant tout écart significatif par rapport à cette politique. Cet article dispose qu'il faut indiquer la rémunération des membres du conseil d'administration ainsi que celle des cinq personnes les mieux payées dans l'entreprise, y compris le directeur exécutif et le directeur financier ainsi que les membres des comités.

La dixième partie⁴⁹³ de la régulation sur la gouvernance d'entreprise porte sur la mise en œuvre de la gouvernance d'entreprise. Le conseil doit établir des règles de gouvernance pour la société conformément aux dispositions de la présente régulation, il doit surveiller leur mise en œuvre, vérifier leur efficacité, et les modifier si nécessaire. À cette fin, le conseil doit s'assurer que la société respecte ces règles; il doit également examiner et mettre à jour les règles conformément aux exigences légales et aux meilleures pratiques; il est censé élaborer des codes de déontologie reprenant les valeurs de la société et d'autres politiques et procédures internes conformément aux meilleures pratiques afin de répondre aux exigences de la société et enfin il a l'obligation d'informer régulièrement les membres du conseil des développements de la gouvernance d'entreprise et des meilleures pratiques, ou autoriser le comité d'audit ou tout autre comité ou service à entreprendre cette tâche.

Si le conseil forme un comité de gouvernance d'entreprise, il doit lui attribuer les compétences déjà mentionnées. Ce comité supervisera toutes les questions relatives à la mise en œuvre de la gouvernance et fournira au conseil ses rapports et ses recommandations au moins une fois par an.

La onzième partie⁴⁹⁴ de la régulation sur la gouvernance d'entreprise porte sur la conservation des documents. Une entreprise doit conserver tous les procès-verbaux, documents, rapports et autres documents, y compris le rapport du conseil d'administration et le rapport du comité d'audit, doivent être maintenus au siège de la société pendant au moins dix ans conformément à la présente régulation. Sans préjudice de cette période, une société, en cas de procès, de réclamation en cours ou d'enquête relative à ces procès-verbaux, documents, rapports et autres documents,

⁴⁹³Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia, Part 10: Implementation of Corporate Governance, p. 50-51.

⁴⁹⁴Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia, Part 11: Retaining of Documents, p. 51.

doit conserver ces derniers jusqu'à la fin du procès, de la réclamation ou de l'enquête en cours.

La douzième partie⁴⁹⁵ de la régulation sur la gouvernance d'entreprise regroupe un ensemble de dispositions finales. La régulation sur la gouvernance, publiée en 2006, a fait l'objet de plusieurs modifications et les entreprises se mettent à jour pour l'application de ces nouvelles mesures.

En dépit de l'attention portée sur les entreprises cotées, l'autorité de régulation saoudienne n'a pas négligé la gouvernance des entreprises familiales. A cet égard, le ministère du Commerce et de l'Investissement («*MoCI*») en Arabie Saoudite a publié une Charte portant sur les lignes directrices pour les entreprises familiales⁴⁹⁶ («*Charte*») le 02-08-1439H correspondant au 18-04-2018G.

Les entreprises familiales jouent un rôle important dans l'économie, le climat d'investissement et le marché du travail de l'Arabie saoudite. Cependant, malgré leurs diverses contributions à l'économie, les entreprises familiales ont parfois échoué à réaliser tout leur potentiel, notamment en raison du manque de transparence quant à la gestion et aux activités de la société, d'une planification inadéquate de la succession et de l'absence d'un mécanisme bien défini de résolution des conflits dans la société.

Bien que la Charte ne soit pas contraignante, elle témoigne d'un progrès car son objectif principal est de promouvoir la croissance des entreprises familiales en Arabie Saoudite et de leur fournir un ensemble de principes directeurs qui leur permettront de fonctionner conformément aux meilleures pratiques et normes internationales. La Charte est destinée à être utilisée par les entreprises familiales qui se présentent sous la forme de sociétés anonymes saoudiennes. Les entreprises familiales cotées à la bourse saoudienne («*Tadawul*») sont déjà soumises à la réglementation en matière de gouvernance d'entreprise issue par l'autorité des marchés financiers. Cependant, la grande majorité des entreprises familiales opérant en Arabie saoudite ne sont pas cotées sur *Tadawul*. Le *MoCI* a donc reconnu la nécessité de combler cette lacune en établissant des protocoles à suivre par les entreprises familiales. Le code des sociétés promulgué par le décret royal n° M/3 du 28-01-1437H correspondant au 11-11-2015G (tel que modifié) (la «loi sur les

⁴⁹⁵Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia, Part 12: Closing Provisions, p. 52.

⁴⁹⁶<https://www.tamimi.com/law-update-articles/guiding-charter-for-family-owned-businesses-in-saudi-arabia/>

sociétés») va prévaloir sur les dispositions de la Charte car celle-ci se veut complémentaire de la loi sur les sociétés et elle prévoit un ensemble de principes directeurs que les entreprises familiales doivent mettre en œuvre parallèlement à leurs obligations réglementaires existantes.

Les objectifs de la Charte sont les suivants: fournir un cadre aux entreprises familiales afin qu'elles puissent fonctionner de manière efficace et qu'elles se développent conformément aux meilleures pratiques et normes internationales ; donner aux membres de la famille une vision commune des valeurs et des objectifs stratégiques de la société ; améliorer la responsabilisation et les mécanismes de contrôle pour les actionnaires des entreprises familiales ; mettre en place des stratégies et des protocoles bien définis qui favorisent la transparence et régissent les interactions de la famille au sein de l'entreprise ; parvenir à un juste équilibre entre les intérêts des membres de la famille et ceux de la société ; mettre en place des plans de succession (au niveau de la propriété et de la gestion) pour assurer la survie des entreprises familiales et prévoir une transition ordonnée ; mettre en place un mécanisme bien défini pour le règlement rapide de tout conflit familial susceptible de survenir et faire en sorte que ces conflits n'empêchent pas la prise de décision au sein de la société.

Quant aux assemblées d'actionnaires, elles sont semblables à ce qui est prévu dans la loi sur les sociétés et elles se tiennent dans le cadre de l'assemblée générale ordinaire et de l'assemblée générale extraordinaire (collectivement dénommées les «assemblées d'actionnaires»). Les assemblées d'actionnaires sont tenues de tenir toutes leurs assemblées conformément aux dispositions du code des sociétés et des statuts de la société. Les résolutions adoptées au cours d'une assemblée générale sont valides et obligatoires, elles lient tous les membres de la famille au sein de la société, que ces membres de la famille aient ou non assisté aux assemblées au cours desquelles les résolutions ont été prises.

Le Conseil de la famille est habilité à adresser une demande écrite au conseil d'administration pour inviter l'assemblée générale ordinaire (ou l'assemblée générale extraordinaire, selon le cas) à se réunir, à condition que la demande écrite contienne des justifications de la convocation de l'assemblée générale ordinaire. Si le conseil d'administration ne répond pas à la demande écrite du Conseil de la famille, le Conseil de la famille est habilité à demander l'approbation écrite des membres de la famille représentant au moins 5% des actions de la société afin d'obliger le conseil

d'administration à convoquer l'assemblée générale ordinaire. Afin de garantir le fonctionnement institutionnel de la société, il est interdit aux membres de la famille de prendre des mesures défavorables qui empêcheraient les assemblées générales d'exercer les fonctions définies par le droit des sociétés, les statuts de la société et la Charte.

La Charte prescrit la formation d'un conseil de la famille. Les compétences du conseil de la famille sont les suivantes: surveiller la performance globale du conseil d'administration et veiller à ce qu'il soit conforme aux dispositions de la loi sur les sociétés et aux statuts de la société. À cette fin, le conseil de la famille peut donner un avis sur les candidats potentiels au conseil d'administration. Il a également le pouvoir d'enquêter sur la présence d'un membre du conseil d'administration dans une activité préjudiciable à la société, par exemple au cas d'un conflit d'intérêts potentiel ou d'une divulgation non autorisée des secrets commerciaux de la société ; régler tout différend pouvant survenir entre les membres de la famille et susceptible d'affecter les activités de la société ; examiner les recommandations des membres de la famille concernant l'investissement des actifs de la société et les soumettre à l'approbation du conseil d'administration ; et prendre toutes les mesures nécessaires pour que les nouvelles générations de la famille soient formées et préparées à gérer l'entreprise dans l'avenir.

Les compétences du conseil de la famille ne peuvent être en conflit direct avec celles des assemblées des actionnaires et du conseil d'administration en vertu du code des sociétés, des statuts de la société et de la Charte.

Il est recommandé de former un conseil de la famille lorsque la société compte plus de 12 membres de la famille. Afin de garantir que le conseil de la famille exerce ses compétences de manière efficace, il ne doit pas y avoir plus de 6 membres de la famille au conseil de la famille. Les membres du conseil de la famille sont élus au scrutin secret lors d'une réunion spéciale organisée à cet effet. Les membres doivent être élus en fonction de leurs capacités personnelles et professionnelles. Un membre du conseil de la famille n'est pas autorisé à siéger au conseil d'administration ni de faire partie de l'équipe dirigeante de la société. Le mandat des membres du conseil de la famille est limité à trois ans. Un membre ne peut pas siéger au conseil de la famille pendant plus de deux mandats consécutifs.

Les élections des membres du conseil de la famille ont lieu sous la direction d'un comité d'élection composé de 5 membres de la famille ou de tout autre membre

nommé par l'assemblée générale ordinaire. Il est interdit à un membre nommé au comité des élections de siéger au conseil de la famille. Le comité des élections est tenu d'organiser les élections des membres du conseil de la famille au moins 25 jours avant la fin de leur mandat. Le comité des élections doit veiller à ce que le processus électoral se déroule de manière transparente et impartiale.

Le conseil de la famille doit avoir un président et un vice-président. Ils sont élus par les membres du conseil de la famille au scrutin secret sous la supervision du comité des élections.

Le conseil de la famille doit tenir au moins 4 réunions pendant chaque année budgétaire. Le conseil de la famille doit tenir une réunion spéciale avant toute réunion des assemblées générales des actionnaires afin d'examiner les thèmes de l'ordre du jour et de faire les recommandations qu'il jugerait nécessaires dans le cadre de ses compétences.

La majorité des membres du conseil de la famille doivent être présents pour que la réunion soit valide. Les résolutions du conseil de la famille devront être approuvées par la majorité des membres présents à la réunion. En cas d'impasse, le vote du président sera prépondérant. Le président invitera le conseil de la famille à se réunir à la demande de deux ou plusieurs membres.

Les membres du conseil de la famille ont le droit de recevoir une rémunération pour assister aux réunions. La rémunération sera équivalente à celle qui est prescrite aux membres du conseil d'administration qui assistent aux réunions.

Comme indiqué ci-dessus, la Charte prévoit un mécanisme à plusieurs niveaux pour la résolution de tout conflit pouvant survenir entre les membres de la famille.

Dans un premier temps, des discussions privées ont lieu entre les membres du conseil de la famille afin de déterminer les raisons du conflit et la manière la plus optimale de le résoudre. Le conseil de la famille charge le président ou l'un de ses membres qui n'a aucune implication dans le conflit de prendre en charge le règlement à l'amiable du différend. Le membre du conseil de la famille chargé de résoudre le différend tiendra ensuite des discussions avec les parties en conflit dans le but de résoudre le différend de manière à servir au mieux les intérêts des membres de la famille et ceux de la société. Au cas où le différend ne pourrait pas être réglé à l'amiable, un organe de conciliation composé de personnes ne faisant pas partie de la famille serait constitué afin de tenter de régler le différend de manière juste et impartiale. Le Conseil de la famille, en consultation avec les membres en conflit,

déterminera la portée et la composition de l'organe de conciliation. Si l'organe de conciliation mentionné ne peut pas être formé ou est incapable de résoudre le différend, le conseil de la famille recommandera aux parties en conflit de régler leur différend par le biais d'un arbitrage ou d'un tribunal. Le conseil de la famille devra prendre les mesures nécessaires pour que le conflit n'affecte pas les activités de la société. Le conseil de la famille doit s'efforcer de résoudre le différend jusqu'à ce qu'une décision définitive ayant force obligatoire soit rendue par le tribunal arbitral ou la cour. Lorsqu'une décision contraignante et finale est rendue, le conseil de la famille doit s'assurer que cette décision est mise en œuvre.

S'agissant du conseil d'administration, tel que prévu par la loi sur les sociétés, il dispose de pouvoirs étendus pour gérer les affaires de la société et maximiser sa valeur. Il est interdit à tous les actionnaires d'interférer dans les fonctions du conseil d'administration ou de l'équipe dirigeante de la société, à moins qu'ils ne soient membres du conseil d'administration ou de l'équipe dirigeante. Les membres du conseil d'administration de la société seront élus par l'assemblée générale ordinaire. Le nombre recommandé de membres du conseil doit être compris entre 5 et 9. Un président et un vice-président devront être élus par le conseil d'administration au scrutin secret. Le président du conseil d'administration n'est pas autorisé à occuper un poste de direction au sein de la société. Lors de l'élection des membres du conseil d'administration, l'assemblée générale ordinaire doit tenir compte des capacités personnelles et professionnelles de chaque candidat, telles que sa capacité à diriger, sa compétence, son expertise financière et son état de santé. Le mandat du conseil d'administration ne peut dépasser 3 ans. Les membres du conseil peuvent être réélus pour un ou plusieurs mandats supplémentaires. Le PDG de la société est choisi par une résolution du conseil d'administration. Il n'est pas permis au PDG d'être le président ou le vice-président du conseil d'administration.

Le conseil d'administration a le pouvoir de former un comité consultatif pour l'assister dans ses fonctions. Les membres du comité consultatif doivent avoir l'expérience et les compétences nécessaires pour aider le conseil d'administration à définir des objectifs stratégiques visant à assurer la continuité et la croissance de la société. Le conseil d'administration est chargé d'établir les statuts du comité consultatif, qui doivent ensuite être soumis à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire. Le conseil d'administration a le pouvoir de former des comités supplémentaires pour l'aider dans ses fonctions s'il le juge nécessaire.

Tout actionnaire qui a l'intention de vendre tout ou partie de ses actions de la société devra en informer tous les actionnaires par écrit par l'intermédiaire du conseil d'administration. Chaque actionnaire peut exercer son droit de priorité pour acheter les actions mises en vente dans les 30 jours à compter de la date de notification. Si plus de 30 jours se sont écoulés et qu'aucun actionnaire n'exerce son droit d'acheter les actions, l'actionnaire peut procéder à la vente des actions à un tiers. Il est à noter que cette procédure ne sera pas applicable à tout transfert d'actions par succession légale.

Une politique en matière de ressources humaines doit être élaborée pour la société. Elle contient des règles claires pour l'emploi d'un membre de la famille, ces règles abordent des questions telles que les qualifications, l'expérience, les performances, l'évaluation des employés et la cessation de leurs fonctions.

Il n'est pas permis de créer un poste dans le but spécifique d'y nommer un membre de la famille. De plus, il n'est pas permis de licencier, sans justification valable, un employé qui n'est pas un membre de la famille afin de le remplacer par un membre de la famille.

Le salaire d'un employé, qu'il soit ou non un membre de la famille, doit être adapté à son poste, à ses responsabilités, à ses qualifications académiques et à son niveau de performance.

Le travail d'un membre de la famille employé dans l'entreprise ne doit pas être soumis à la surveillance d'un autre membre de la famille. En outre, il n'est pas permis que plus d'un membre de la famille travaille dans le même département à moins que ce ne soit dans l'intérêt de la société.

Un membre de la famille a le droit de soumettre une proposition de révision de la Charte. Le Conseil de la famille évaluera la proposition d'amendement de la Charte et préparera un rapport sur ses conclusions qui sera présenté à l'assemblée générale ordinaire pour examen et approbation.

Les statuts de la Société doivent être modifiés pour être en adéquation avec les dispositions de la Charte.

La charte doit être revue régulièrement par les actionnaires.

Il est conseillé que la Charte inclue les noms et signatures de chaque actionnaire à la dernière page.

En conclusion, même si la Charte n'est pas obligatoire pour les entreprises familiales opérant en Arabie saoudite, sa publication constitue néanmoins une

avancée positive, car elle sensibilisera l'ensemble des entreprises familiales à l'importance de la mise en place de cadres de gouvernance appropriés et indiquera la voie à suivre quant aux meilleures pratiques et normes internationales et elle permet aux entreprises familiales d'accroître leur contribution à l'économie locale. La Charte peut également constituer un pilier pour la promulgation d'une législation future qui sera contraignante pour les entreprises familiales.

PAR II : LE BAHREÏN : UN CODE DE GOUVERNANCE REFLETANT LES MEILLEURES PRATIQUES INTERNATIONALES

Le but du code de gouvernance des entreprises au Bahreïn⁴⁹⁷ est d'établir les principes et les meilleures pratiques en matière de gouvernance d'entreprise au Bahreïn et de protéger les investisseurs et les autres parties prenantes de la société en imposant le respect de ces principes. L'expérience internationale a prouvé qu'une bonne gouvernance d'entreprise attire les investissements, protège les investisseurs et les autres parties prenantes et améliore la valeur des entreprises.

Le Ministère de l'industrie et du Commerce a émis ce code à l'issue d'un processus de délibération de plus d'un an. Le processus comprenait un examen de plus de 25 codes nationaux et internationaux, et la rédaction du code a été opérée par un comité composé de fonctionnaires du ministère, de la Banque Centrale du Bahreïn, de sociétés bahreïniennes et de représentants des professions comptables et juridiques, et le code a été commenté par des entreprises bahreïniennes et des experts internationaux auxquels le code a été distribué pour fournir leurs suggestions.

Bien que ce code suive les meilleures pratiques, il est néanmoins considéré comme la norme minimale à appliquer. Les sociétés peuvent adopter des normes plus strictes en matière de gouvernance d'entreprise et les régulateurs du secteur, en particulier la Banque Centrale de Bahreïn (CBB), peuvent émettre des directives ou des directives supplémentaires, selon le cas⁴⁹⁸.

Ce code est destiné à s'appliquer à toutes les sociétés par actions qui sont constituées conformément à la loi bahreïnienne sur les sociétés commerciales (la "loi sur les sociétés"). Dans sa forme initiale, il s'appliquerait aux entreprises publiques, mais il doit servir de modèle à toutes les autres entreprises dans la mesure où les

⁴⁹⁷The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, à consulter sur: http://cbb.complinet.com/cbb/display/display.html?rbid=3274&element_id=1

⁴⁹⁸The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Purpose and Background of this Code.

circonstances le permettent. Le ministère doit publier des révisions afin d'appliquer le code directement à d'autres types de sociétés⁴⁹⁹.

Ce code complète la loi sur les sociétés. Il ne remplace pas le droit des sociétés, mais il vise à promouvoir les objectifs du droit des sociétés et à fournir une aide à la compréhension, au respect, à la surveillance des performances et à la transparence des informations fournies par ce dernier.

La loi sur les sociétés impose déjà de nombreuses meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise. On trouve des exemples dans les dispositions de la loi relatives aux réunions du conseil d'administration et des actionnaires, à son énoncé des obligations fiduciaires des administrateurs et des dirigeants et aux règles concernant les actions de la société. Ce code fait référence à plusieurs de ces principes, mais il ne les répète pas et ne les intègre pas tous. Ainsi, une entreprise doit connaître à la fois la loi sur les sociétés et ce code.

Ce code va au-delà des exigences du droit des sociétés sur plusieurs points. Par exemple, il s'agit de recommandations contenues dans ce code selon lesquelles le président du conseil d'administration et le directeur général ne doivent pas être la même personne et qu'au moins 50% des membres du conseil d'administration doivent être des administrateurs non exécutifs. Celles-ci ne sont pas requises par la loi, mais ce sont des recommandations qui doivent être prises en compte lors de l'évaluation de la qualité de la gouvernance d'une entreprise, et que l'entreprise doit suivre à moins qu'elle ait de bonnes raisons de ne pas les suivre et qu'elle expose ces raisons selon le principe « se conformer ou expliquer » (*comply or explain*)⁵⁰⁰.

Quant à la structure du code⁵⁰¹, ce dernier énonce neuf principes fondamentaux de gouvernance d'entreprise, suivis chacun d'une ou de plusieurs directives numérotées pour leur application. Ces principes et directives sont vastes et doivent être respectés par toutes les entreprises.

Le code ajoute ensuite des recommandations à toutes les directives. Ces recommandations ne doivent pas obligatoirement être respectées par toutes les entreprises et peuvent ne pas convenir à certaines entreprises. Cependant, chaque entreprise doit soit se conformer à ces recommandations, soit expliquer pourquoi, en

⁴⁹⁹The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Companies to which this Code Applies.

⁵⁰⁰The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, This Code and the Company Law.

⁵⁰¹The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Structure of the Code.

raison de sa situation particulière. C'est ce que l'on appelle le principe « se conformer ou expliquer ».

Le principe « se conformer ou expliquer »⁵⁰² appelle les entreprises à adopter des directives écrites de gouvernance d'entreprise couvrant les matières mentionnées dans le présent code, à informer chaque année leurs actionnaires de la conformité des entreprises à ces directives et à expliquer aux actionnaires si elles les ont modifiées ou si elles estiment que la non conformité au code a été justifiée. En tout état de cause, chaque entreprise doit être tenue de se conformer à ce code ou d'expliquer son non-respect.

L'approche consistant à se conformer ou à expliquer a été adoptée par de nombreux autres pays et la flexibilité qu'elle offre a été bien accueillie par les conseils d'administration et les investisseurs. Elle consiste à éviter d'imposer des règles rigides qui ne prennent pas en compte les circonstances spécifiques de chaque entreprise, telles que la taille et la nature de ses activités, la structure de l'actionnariat, son exposition aux risques et sa gestion. Cette approche reconnaît qu'il n'est pas souhaitable, compte tenu de la grande diversité des entreprises, d'imposer des règles d'organisation et de fonctionnement formelles et identiques à toutes les entreprises.

La divulgation et la transparence⁵⁰³ sont les principes sous-jacents de ce code. La divulgation est cruciale pour permettre à la surveillance externe de fonctionner efficacement. Cependant, on ne peut pas compter uniquement sur la surveillance du marché pour garantir une conformité adéquate au code. Ainsi, le code envisage un système de surveillance combiné reposant sur le conseil d'administration, les actionnaires de la société et d'autres organes et mécanismes, notamment ceux décrits ci-dessous:

Le conseil d'administration : le conseil d'administration de la société doit soutenir l'esprit d'entreprise mais également assurer une surveillance et un contrôle efficaces. Il est donc important que le conseil soit composé d'administrateurs exécutifs et non exécutifs, y compris d'administrateurs non exécutifs pleinement indépendants. Il incombe au conseil de veiller à l'exactitude et à l'exhaustivité des directives de la société en matière de gouvernance et à la conformité à ce code.

⁵⁰²The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, The Comply or Explain Principle.

⁵⁰³The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Monitoring and Enforcement of this Code.

Les actionnaires : étant donné que ce code s'appuie sur une approche souple consistant à "se conformer ou expliquer", les actionnaires, en particulier les grands actionnaires et les investisseurs institutionnels, doivent jouer un rôle important dans l'évaluation de la gouvernance d'entreprise et accorder la priorité à tous les facteurs pertinents qui interviennent dans leur décision. Les actionnaires doivent examiner attentivement les explications données pour les cas de non conformité au code et émettre des jugements motivés dans chaque cas. Ils doivent être prêts à engager un dialogue avec le conseil s'ils n'acceptent pas la position de la société, en tenant compte notamment de la taille et de la complexité de la société et de la nature des risques et des défis auxquels elle est confrontée.

Le ministère de l'industrie et du commerce (MOIC) : le MOIC est l'organisme gouvernemental chargé de l'application de la loi sur les sociétés et du présent code, ainsi que de la loi sur l'audit qui y est étroitement liée. Le MOIC exercera activement ses pouvoirs de surveillance et de sanction en vertu de la loi sur les sociétés et travaillera en étroite collaboration avec la Banque Centrale de Bahreïn (CBB) et la Bourse de Bahreïn (BSE).

La Banque Centrale de Bahreïn (CBB) : en tant qu'organe responsable de la délivrance des licences et de la réglementation de la Bourse de Bahreïn (BSE) et du contrôle des institutions financières, la CBB aura également un rôle important à jouer dans la surveillance et l'application du présent code. Le règlement de la CBB concernant les sociétés et les institutions financières inscrites à la BSE complète et intègre les dispositions de ce code.

La Bourse de Bahreïn (BSE) : par le biais de ses autorités chargées d'imposer les normes relatives à la cotation en bourse et à la radiation de la bourse, sa fonction d'enquête et son conseil de discipline doté de pouvoirs de sanction spécifiques, la BSE contribuera également de manière importante à l'application du présent code. Entre autres, les règles de cotation en bourse exigeront le respect du présent code et/ou des exigences plus strictes que la BSE jugera nécessaires de temps en temps.

Les tribunaux de Bahreïn : les procédures judiciaires constituent souvent un dernier recours, mais elles sont disponibles et peuvent être efficaces pour faire respecter le droit des sociétés ou le présent code. Les litiges peuvent revêtir de nombreuses formes, notamment une action en justice des actionnaires contre la société ou ses administrateurs, une action en justice d'une société (ou des actionnaires agissant en son nom en vertu du droit des sociétés) contre un ou plusieurs

administrateurs, ou une action en justice de la part du MOIC, de la CBB, de la BSE ou d'autres agences pour exécuter les ordres. En pareil cas, le tribunal doit tenir compte de la manière dont les parties se sont conformées à ce code.

Les cabinets de professionnels, notamment les auditeurs, les avocats et les conseillers en matière d'investissement qui, grâce à leur expertise et à leurs normes éthiques, peuvent apporter une contribution substantielle en conseillant des clients individuels et en élaborant des lignes directrices par le biais d'organisations professionnelles.

Quant aux principes de gouvernance d'entreprise énoncés par le code, on peut compter neuf principes.

Selon le principe 1⁵⁰⁴, La société sera dirigée par un conseil d'administration efficace, collégial et informé. Tous les administrateurs doivent comprendre le rôle et les responsabilités du conseil en vertu de la loi sur les sociétés, en particulier le rôle du conseil d'administration, distinct du rôle des actionnaires (qui élisent le conseil et dont les intérêts sont servis par le conseil) et du rôle des dirigeants (que le conseil nomme et supervise), et les obligations fiduciaires de diligence et de loyauté du conseil envers la société et les actionnaires (voir Principe 2 ci-dessous).

Le rôle et les responsabilités du conseil d'administration⁵⁰⁵ incluent, sans toutefois s'y limiter, la performance globale et la stratégie de la société; faire en sorte que des états financiers reflétant avec précision la situation financière de la société soient établis; contrôler la performance de l'équipe dirigeante; convoquer et préparer l'ordre du jour des assemblées d'actionnaires; surveiller les conflits d'intérêts et prévenir les transactions abusives entre parties liées; et assurer un traitement équitable des actionnaires, y compris des actionnaires minoritaires.

Les administrateurs sont responsables individuellement et collectivement de ces tâches. Bien que le conseil puisse déléguer certaines fonctions à des comités ou à la direction, il ne peut pas déléguer sa responsabilité ultime de veiller à ce qu'un cadre de gouvernance d'entreprise adéquat, efficace, complet et transparent soit en place.

Il est recommandé que lors de la nomination d'un nouvel administrateur, le président du conseil d'administration, assisté par le conseiller juridique de la société

⁵⁰⁴The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 1: The Company Shall be Headed by an Effective, Collegial and Informed Board.

⁵⁰⁵The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 1, 1.1 The Board's Role and Responsibilities.

ou le responsable de la conformité (*compliance officer*), examine le rôle et les devoirs du conseil d'administration avec le nouvel administrateur, notamment en ce qui concerne les obligations légales et réglementaires et le présent code.

Il est également recommandé que la société ait conclu avec chaque administrateur un contrat de nomination écrit précisant les pouvoirs et obligations de celui-ci, ainsi que d'autres questions se rapportant à sa nomination, notamment la durée de son mandat, son engagement quant au temps qu'il consacrerà à sa mission, sa nomination à un comité du conseil s'il y a lieu, sa rémunération, son droit au remboursement des frais, et son accès à des conseillers professionnels indépendants si nécessaire.

Il est enfin recommandé que le conseil d'administration adopte une charte formelle du conseil d'administration ou une autre déclaration précisant les questions qui lui sont réservées, ce qui doit inclure, sans toutefois s'y limiter, les exigences et les responsabilités spécifiques des administrateurs.

Quant au processus décisionnel du conseil⁵⁰⁶, le conseil d'administration doit être collégial et délibératif, afin de profiter de l'expérience de chaque administrateur. Le président doit jouer un rôle actif dans la promotion de la confiance mutuelle, la discussion ouverte, la dissidence constructive et le support des décisions après leur prise. Le conseil doit se réunir fréquemment, au moins quatre fois par an, tous les administrateurs doivent assister aux réunions, si possible, et maintenir une communication informelle entre les réunions.

Le président doit veiller à ce que tous les administrateurs reçoivent, par écrit, l'ordre du jour, les procès-verbaux des réunions précédentes et des informations générales suffisantes avant chaque réunion du conseil et, le cas échéant, entre les réunions. Tous les administrateurs doivent recevoir les mêmes informations de la part du conseil. En même temps, les administrateurs ont l'obligation légale de s'informer et doivent s'assurer qu'ils reçoivent des informations adéquates et en temps opportun et ils doivent les étudier attentivement.

Il est recommandé que le conseil d'administration ne compte pas au-delà de 15 membres et il doit revoir régulièrement sa taille et sa composition afin de s'assurer qu'il est suffisamment petit pour permettre une prise de décision efficace et suffisamment grand pour que ses membres puissent contribuer selon leurs différentes

⁵⁰⁶The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 1, 1.2 The Board's Decision-Making Process.

spécialités et points de vue. Le conseil d'administration doit recommander aux actionnaires de modifier la taille du conseil d'administration lorsqu'un changement essentiel nécessite la modification du protocole d'association de la société.

Il est également recommandé que les administrateurs non exécutifs potentiels soient informés de leurs tâches avant leur nomination, notamment en ce qui concerne le temps qu'ils doivent consacrer à leurs tâches. Le comité de nomination doit régulièrement passer en revue le temps consacré par chaque administrateur non exécutif et doit demander à chaque administrateur non exécutif d'informer le comité avant qu'il n'accepte sa nomination au conseil d'administration d'une autre société. Une personne ne doit pas occuper plus de trois postes d'administrateur dans des sociétés cotées en bourse à Bahreïn, en veillant à ce qu'aucun conflit d'intérêts n'ait lieu, et à défaut, le conseil d'administration ne doit pas proposer l'élection ou la réélection d'un administrateur.

Quant à l'indépendance du jugement des administrateurs⁵⁰⁷, chaque administrateur doit exercer son jugement de manière indépendante dans la prise de décision. Aucune personne ni aucun groupe d'administrateurs ne doivent dominer la prise de décision du conseil et personne ne doit avoir un pouvoir de décision sans entrave. Les administrateurs doivent fournir au conseil toutes les informations commerciales et financières utiles à leur connaissance. Les administrateurs non exécutifs doivent être totalement indépendants de la direction et doivent examiner et contester de manière constructive les actions de la direction, y compris la performance des administrateurs exécutifs.

Il est recommandé qu'au moins la moitié des membres du conseil d'administration d'une société soient des administrateurs non exécutifs et au moins trois parmi eux doivent être des administrateurs indépendants (à l'exception des sociétés contrôlées).

Il est également recommandé que le président du conseil d'administration soit un administrateur indépendant et, en tout état de cause, il ne doit pas être la même personne que le Président Directeur Général (PDG), afin d'assurer un équilibre approprié des pouvoirs et une plus grande capacité du conseil d'administration à prendre des décisions impartiales.

⁵⁰⁷The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 1, 1.3 Directors' Independence of Judgment.

En outre, il est recommandé que le conseil examine l'indépendance de chaque administrateur au moins une fois par an à la lumière des intérêts qu'il a divulgués et des critères d'indépendance. Chaque administrateur indépendant doit fournir au conseil toutes les informations nécessaires et mises à jour à cette fin.

Enfin, il est recommandé, pour faciliter la communication libre et ouverte entre administrateurs indépendants, que chaque réunion du conseil soit précédée ou suivie d'une session à laquelle n'assistent que des administrateurs indépendants, sauf si les administrateurs indépendants en conviennent autrement.

S'agissant de la représentation de tous les actionnaires par le conseil⁵⁰⁸, chaque administrateur doit se considérer comme représentant tous les actionnaires et agir en conséquence. Le conseil doit éviter de compter des représentants de groupes ou d'intérêts spécifiques parmi ses membres et ne doit pas se permettre de devenir un champ de bataille des intérêts acquis. Si la société comporte un actionnaire détenant le contrôle (ou un groupe d'actionnaires détenant le contrôle et agissant de concert), ce dernier doit reconnaître sa responsabilité envers les autres actionnaires, une telle responsabilité est directe et distincte de la responsabilité envers le conseil d'administration. Dans les sociétés comportant un actionnaire détenant le contrôle, au moins un tiers des membres du conseil doivent être des administrateurs indépendants. Les actionnaires minoritaires doivent généralement faire preuve de la plus grande diligence pour ce qui est des intérêts des administrateurs indépendants, plutôt que de rechercher une représentation spécifique au sein du conseil.

Il est recommandé, dans les sociétés ayant un actionnaire majoritaire, que les actionnaires détenant le contrôle ainsi que ceux ne détenant pas le contrôle soient conscients des responsabilités spécifiques des actionnaires majoritaires en ce qui concerne leur devoir de loyauté envers la société ainsi que les conflits d'intérêts (voir le principe 2 ci-dessous) et les droits dont les actionnaires minoritaires disposent pour élire des administrateurs spécifiques en vertu de la loi sur les sociétés ou si la société décide d'adopter le vote cumulatif des administrateurs. Le président du conseil d'administration doit prendre l'initiative pour expliquer une telle situation avec l'aide des avocats de l'entreprise.

⁵⁰⁸The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 1, 1.4 The Board's Representation of all Shareholders.

Le conseil d'administration veille à ce que les administrateurs individuels aient accès à des conseillers juridiques ou professionnels indépendants⁵⁰⁹ aux frais de la société chaque fois qu'ils le jugent nécessaire pour s'acquitter de leurs responsabilités en tant qu'administrateurs, conformément à la politique de la société approuvée par le conseil. Chaque administrateur doit également avoir accès au secrétaire de la société, qui doit être chargé de présenter un rapport au conseil portant sur les procédures suivies au sein du conseil. La nomination et la révocation du secrétaire de la société doivent incomber au conseil dans son ensemble, et non au PDG ni à aucun autre dirigeant.

Il est recommandé, lorsqu'un administrateur a des préoccupations sérieuses qui ne peuvent pas être résolues concernant la gestion de la société ou une action proposée, qu'il envisage de solliciter un avis indépendant et il doit veiller à ce que ces préoccupations soient consignées dans les procès-verbaux du conseil et à ce que toute opinion dissidente soit notée dans le procès verbal. En cas de démission, un administrateur non exécutif doit fournir une déclaration écrite au président, pour diffusion au conseil, s'il a de telles préoccupations.

Pour ce qui a trait à la communication des administrateurs avec la direction⁵¹⁰, bien que les membres de l'équipe dirigeante n'aient pas le droit d'assister de plein droit aux réunions du conseil, celui-ci doit encourager la direction à prendre des décisions sur les questions examinées par le conseil, ainsi que les membres de l'équipe dirigeante que le PDG estime qu'ils doivent être exposés aux administrateurs du fait de leurs responsabilités ou de la succession au sein de la société.

Il est recommandé que les administrateurs non exécutifs aient un libre accès à la direction de la société au-delà de ce qui est prévu lors des réunions du conseil. Cet accès doit se faire par l'intermédiaire du président du comité d'audit ou du PDG. Le conseil d'administration doit faire connaître cette politique à la direction afin d'atténuer les préoccupations que la direction pourrait avoir quant à l'autorité d'un administrateur à cet égard.

Le conseil doit créer des comités spécialisés⁵¹¹ quand ils s'avèrent nécessaires. Outre les comités d'audit, de rémunération et de nomination décrits ailleurs dans le présent code, il est possible de créer un comité exécutif chargé de réviser les actions

⁵⁰⁹The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 1, 1.5 Directors' Access to Independent Advice.

⁵¹⁰The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 1, 1.6 Directors' Communication with Management.

⁵¹¹The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 1, 1.7 Committees of the Board.

de la société et de faire des recommandations, à ce propos, au conseil d'administration, ou un comité des risques permettant d'identifier et de minimiser des risques spécifiques liés aux activités de la société. Le conseil ou les comités peuvent inviter des non-administrateurs à participer aux réunions d'un comité afin que celui-ci puisse tirer parti de leurs conseils et de leur expertise dans le domaine financier ou autre. Les comités ne doivent agir que dans le cadre de leurs mandats. Par conséquent, le conseil ne doit permettre à aucun comité de dominer ou de remplacer efficacement l'ensemble du conseil dans l'exercice de ses responsabilités décisionnelles. Les comités pourraient être combinés à condition qu'aucun conflit d'intérêts ne survienne entre les tâches de ces comités.

Il est recommandé que chaque comité ait une charte écrite formelle semblable dans sa forme aux chartes modèles qui sont énoncées dans le code pour les comités d'audit, de nomination et de rémunération.

Au moins une fois par an, le conseil doit évaluer sa propre performance ainsi que celle de chaque comité et chaque administrateur⁵¹². Le MOIC peut émettre des modèles non obligatoires pour faciliter cette évaluation. Le processus d'évaluation doit inclure: le fonctionnement du conseil, notamment à la lumière du principe 1 de ce code ; la performance de chaque comité à la lumière de ses objectifs et responsabilités spécifiques, ce qui comprendra un examen des auto-évaluations entreprises par chaque comité ; le travail de chaque administrateur, sa présence aux réunions du conseil et des comités et son implication constructive dans les discussions et la prise de décision, et la composition actuelle du conseil par rapport à la composition souhaitée en vue de maintenir un équilibre approprié entre compétences et expérience et en vue d'un rafraîchissement planifié et progressif du conseil.

Il est recommandé que l'évaluation incombe à l'ensemble du conseil, mais elle doit être organisée et assistée par un comité interne du conseil et, le cas échéant, avec l'aide d'experts externes.

Il est également recommandé que le conseil signale aux actionnaires, à chaque assemblée annuelle des actionnaires, que des évaluations ont été effectuées.

⁵¹²The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 1, 1.8 Evaluation of the Board and Each Committee.

En vertu du Principe 2, les administrateurs et les dirigeants doivent être pleinement fidèles à la société⁵¹³.

Chaque administrateur et dirigeant doit comprendre que, conformément au droit des sociétés, il est personnellement responsable⁵¹⁴ envers la société et les actionnaires s'il viole son obligation légale de loyauté envers la société et qu'il peut être poursuivi personnellement par la société ou par les actionnaires pour de telles violations.

Le devoir de loyauté comprend l'obligation de ne pas utiliser les biens de l'entreprise pour ses besoins personnels, de ne pas divulguer des informations confidentielles sur l'entreprise ni d'utiliser ces informations à des fins personnelles, de ne pas saisir les opportunités de l'entreprise pour profiter lui-même, de ne pas concurrencer la société mais servir les intérêts de la société dans toute transaction dans laquelle il a un intérêt personnel. Il doit être considéré comme ayant un "intérêt personnel" dans une transaction avec la société si lui-même ou un membre de sa famille (conjoint, père, mère, fils, filles, frères ou sœurs), ou une autre société dont il est administrateur ou actionnaire détenant le contrôle, est partie à la transaction ou a un intérêt financier important dans la transaction (Les transactions et intérêts dont la valeur est négligeable ne doivent pas être inclus.)

Chaque administrateur et dirigeant doit faire tout son possible pour régler ses affaires personnelles et professionnelles afin d'éviter un conflit d'intérêts avec la société⁵¹⁵.

Concernant la divulgation des conflits d'intérêts⁵¹⁶, chaque administrateur et dirigeant est tenu d'informer l'ensemble des membres du conseil des conflits d'intérêts dès qu'ils se produisent et doit s'abstenir de voter sur la question conformément aux dispositions du droit des sociétés. Cette divulgation doit inclure tous les faits importants dans le cas d'un contrat ou d'une transaction impliquant l'administrateur ou le dirigeant. Les administrateurs et les dirigeants doivent comprendre que toute approbation d'une transaction conflictuelle n'est effective que si tous les faits importants sont connus des personnes ayant donné l'autorisation et que la personne en conflit n'a pas participé à la décision.

⁵¹³The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 2: The Directors and Officers Shall have Full Loyalty to the Company.

⁵¹⁴The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 2, 2.1 Personal Accountability.

⁵¹⁵The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 2, 2.2 Avoidance of Conflicts of Interest.

⁵¹⁶The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 2, 2.3 Disclosure of Conflicts of Interest.

Il est recommandé au conseil d'établir des procédures formelles pour la divulgation et la mise à jour périodiques d'informations par chaque administrateur et dirigeant sur ses conflits d'intérêts réels et potentiels, et sur l'approbation préalable par les administrateurs ou les actionnaires désintéressés de toutes les transactions dans lesquelles un administrateur ou un dirigeant a un intérêt personnel. Le conseil doit exiger cette approbation préalable dans tous les cas.

La société doit divulguer à ses actionnaires⁵¹⁷, dans le rapport annuel, toute abstention de vote motivée par un conflit d'intérêts et toute autorisation d'un contrat ou d'une transaction en matière de conflit d'intérêts conformément au droit des sociétés.

Selon le Principe 3⁵¹⁸, le conseil d'administration devra mettre en place des contrôles rigoureux en matière d'audit et de *reporting* financier, de contrôle interne et de respect de la loi.

Le conseil d'administration doit établir un comité d'audit⁵¹⁹ composé d'au moins trois membres, et la majorité des membres doivent être indépendants, y compris le président. Le comité doit examiner les pratiques comptables et financières de l'entreprise, l'intégrité des contrôles financiers et internes et des états financiers de l'entreprise, ainsi que le respect par la société des exigences légales. Il doit recommander la nomination, la rémunération et la supervision de l'auditeur externe de la société et la nomination de l'auditeur interne.

Le comité d'audit doit adopter une charte⁵²⁰ écrite qui indique, au minimum, les objectifs susmentionnés.

Il est recommandé qu'une majorité des membres du comité d'audit possèdent les qualifications et compétences requises en matière financière et que le conseil d'administration adopte un programme de "dénonciation" (*whistleblowing*) dans le cadre duquel les employés peuvent exprimer de manière confidentielle leurs préoccupations quant aux irrégularités possibles en matière financière ou juridique. Dans le cadre du programme, les préoccupations peuvent être communiquées directement à tout membre du comité d'audit ou, éventuellement, à un responsable ou

⁵¹⁷The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 2, 2.4 Disclosure of Conflicts of Interest to Shareholders.

⁵¹⁸The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 3: The Board Shall Have Rigorous Controls for Financial Audit and Reporting, Internal Control, and Compliance With Law.

⁵¹⁹The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 3, 3.1 Audit Committee.

⁵²⁰The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 3, 3.2 Audit Committee Charter.

à un employé identifié, qui communiquera directement avec le comité d'audit sur ce point.

Quant à la certification des états financiers par le PDG et le directeur financier⁵²¹, et pour inciter la direction à rendre compte des états financiers exigés par les administrateurs, le PDG et le directeur financier de la société doivent déclarer par écrit au comité d'audit et au conseil dans son ensemble que les états financiers périodiques et annuels de la société donnent une image fidèle de tous les aspects importants de la situation financière et des résultats de la société, conformément aux normes comptables applicables.

En vertu du Principe 4⁵²², l'entreprise doit appliquer des procédures rigoureuses en matière de nomination, de formation et d'évaluation du conseil.

Le conseil d'administration doit mettre en place un comité de nomination⁵²³ composé d'au moins trois membres. Ce comité doit identifier les personnes qualifiées pour devenir membres du conseil d'administration ou PDG, directeur financier, secrétaire de la société, ou autres dirigeants de la société jugés appropriés par le conseil, à l'exception de la nomination de l'auditeur interne qui relève de la responsabilité du comité d'audit ; Il doit faire des recommandations à l'ensemble du conseil d'administration, y compris des recommandations concernant les candidats qui se présentent à des postes d'administrateurs, sachant que de telles recommandations doivent être inscrites par le conseil d'administration à l'ordre du jour de la prochaine assemblée annuelle des actionnaires.

Le comité ne doit comprendre que des administrateurs indépendants ou, alternativement, uniquement des administrateurs non exécutifs, dont la majorité doit être composée par des administrateurs indépendants et le président du comité doit également être un administrateur indépendant, et ce conformément aux meilleures pratiques internationales et sachant que le comité de nomination doit exercer son jugement à l'abri de tout conflit d'intérêts.

Le comité de nomination doit adopter une charte⁵²⁴ écrite formelle qui indique, au minimum, les objectifs susmentionnés.

⁵²¹The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 3, 3.3 CEO and Chief Financial Officer Certification of Financial Statements.

⁵²²The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 4: The Company Shall have Rigorous Procedures for Appointment, Training, and Evaluation of the Board.

⁵²³The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 4, 4.1 Nominating Committee.

⁵²⁴The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 4, 4.2 Nominating Committee Charter.

Toute proposition émanant du conseil d'administration et présentée aux actionnaires⁵²⁵ en vue de l'élection ou de la réélection d'un administrateur doit être accompagnée d'une recommandation du conseil, d'un résumé de l'avis du comité de nomination et des informations spécifiques suivantes: la durée du mandat qui ne peut excéder trois ans (mais il n'est pas nécessaire de limiter la réélection pour une durée ultérieure), les détails biographiques et qualifications professionnelles, dans le cas d'un administrateur indépendant, une déclaration indiquant que le conseil a déterminé que les critères d'indépendance ont été remplis, tout autre mandat exercé, des précisions sur d'autres postes impliquant des engagements de temps importants, et les détails des relations entre le candidat et l'entreprise, et le candidat et les autres administrateurs de la société.

Il est recommandé que le président du conseil d'administration confirme aux actionnaires, lors de la proposition de réélection d'un administrateur, qu'à la suite d'une évaluation formelle de la performance, la performance de ce dernier reste efficace et il continue à démontrer son engagement à jouer ce rôle. Toute nomination d'un administrateur au-delà de six ans (par exemple deux mandats de trois ans) doit faire l'objet d'un examen particulièrement rigoureux et doit tenir compte de la nécessité de mettre à jour progressivement le conseil d'administration. Servir pendant plus de six ans affecte l'indépendance d'un administrateur non exécutif.

S'agissant de la formation des administrateurs⁵²⁶, le président du conseil d'administration doit veiller à ce que chaque nouvel administrateur reçoive une formation officielle et sur mesure pour assurer sa contribution au conseil dès le début de son mandat. L'initiation doit inclure des réunions avec la haute direction, des visites des installations de l'entreprise, des présentations portant sur les plans stratégiques, les importantes questions financières, la comptabilité et la gestion des risques, les programmes de conformité, les auditeurs internes et indépendants et les conseillers juridiques. Tous les administrateurs en poste doivent être invités à assister aux réunions d'orientation et ils doivent se renseigner en permanence sur les activités et la gouvernance de la société.

Il est recommandé que la direction, en consultation avec le président du conseil, organise des programmes et des présentations aux administrateurs concernant les activités et le secteur dans lequel la société opère, ce qui peut inclure une

⁵²⁵The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 4, 4.3 Board Nominations to Shareholders.

⁵²⁶The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 4, 4.5 Induction and Training of Directors.

participation régulière aux conférences et aux réunions de la direction. Le comité de nomination doit superviser les activités de formation des administrateurs en matière de gouvernance.

En vertu du Principe 5⁵²⁷, la société doit rémunérer ses administrateurs et ses dirigeants de manière juste et responsable.

Le conseil d'administration doit établir un comité de rémunération⁵²⁸ composé d'au moins trois membres. Ce comité doit examiner les politiques de rémunération de la société à l'égard du conseil d'administration et de la direction générale, ces politiques doivent être approuvées par les actionnaires. Il doit faire des recommandations au conseil concernant les politiques et les montants de rémunération revenant à des personnes spécifiques, en tenant compte de la rémunération totale, y compris les salaires, les honoraires, les dépenses et les avantages accordés au personnel. Ce comité doit rémunérer les membres du conseil en fonction de leur assiduité et de leur performance.

Le comité peut être fusionné avec le comité de nomination.

Le comité doit adopter une charte⁵²⁹ écrite indiquant, au moins, les objectifs susmentionnés.

Il est recommandé que le comité ne comprenne que des administrateurs indépendants ou, alternativement, uniquement des administrateurs non exécutifs, dont la majorité doit être composée d'administrateurs indépendants et dont le président doit être un administrateur indépendant et ce conformément aux meilleures pratiques internationales et sachant que le comité de rémunération doit exercer son jugement à l'abri de tout conflit d'intérêts.

Quant aux critères relatifs aux rémunérations⁵³⁰, la rémunération des administrateurs et des dirigeants doit être suffisante pour attirer, conserver et motiver des personnes qualifiées et dont la présence est essentielle pour le bon fonctionnement de l'entreprise, mais celle-ci doit éviter de payer au-delà de ce qui est nécessaire.

⁵²⁷The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 5: The Company Shall Remunerate Directors and Officers Fairly and Responsibly.

⁵²⁸The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 5, 5.1 Remuneration Committee.

⁵²⁹The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 5, 5.2 Remuneration Committee Charter.

⁵³⁰The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 5, 5.3 Standard for All Remuneration.

La rémunération des administrateurs non exécutifs⁵³¹ ne doit pas inclure des éléments liés à la performance tels que l'attribution d'actions, d'options sur actions ou d'autres régimes d'intéressement différé en actions, des bonus ou des prestations de retraite.

La rémunération des dirigeants⁵³² doit être structurée de manière à ce qu'une partie de la rémunération totale soit liée aux performances de l'entreprise et des individus et qu'elle aligne leurs intérêts avec ceux des actionnaires. Les récompenses peuvent inclure des attributions d'actions, d'options sur actions et d'autres régimes d'intéressement, des primes et des prestations de retraite différées, qui ne sont pas basées sur le salaire. Si un dirigeant est également administrateur, sa rémunération en tant que dirigeant doit prendre en compte la rémunération reçue en sa qualité d'administrateur. Tous les plans d'intéressement en actions doivent être approuvés par les actionnaires.

Il est recommandé que les rémunérations fondées sur la performance soient accordées en fonction des normes de performance objectives, écrites, approuvées par le conseil d'administration et conçues pour accroître la valeur pour les actionnaires et la société, et en vertu desquelles les actions ne doivent pas être acquises et les options ne doivent pas être exercées pendant une période inférieure à deux ans à partir de la date d'octroi de la rémunération.

Il est également recommandé que tous les plans de rémunérations basés sur la performance soient approuvés par les actionnaires, mais l'approbation ne doit porter que sur le plan lui-même et non sur l'octroi d'avantages découlant du plan à des personnes spécifiques.

En vertu du Principe 6⁵³³, le conseil d'administration doit établir une structure de gestion claire et efficace.

Quant à la mise en place de la structure de l'équipe dirigeante⁵³⁴, le conseil doit nommer des dirigeants dont l'autorité comprendra la gestion et le fonctionnement des activités courantes de la société, ces dirigeants doivent relever du conseil et être sous sa direction. Les dirigeants doivent inclure au minimum un PDG, un directeur financier, un secrétaire de la société, un auditeur interne, et l'équipe dirigeante doit

⁵³¹The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 5, 5.4 Non-Executive Directors' Remuneration.

⁵³²The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 5, 5.5 Officers' Remuneration.

⁵³³The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 6: The Board Shall Establish A Clear and Efficient Management Structure.

⁵³⁴The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 6, 6.1 Establishment of Management Structure.

également comprendre les autres membres de la direction que le conseil jugera appropriés.

Le conseil doit adopter des règlements internes précisant le titre, les pouvoirs, les fonctions et les responsabilités de chaque haut fonctionnaire⁵³⁵. Cette procédure doit être faite après avis du comité de nomination et en consultation avec le PDG auquel les autres dirigeants doivent normalement rendre compte. Ces dispositions doivent inclure, sans toutefois s'y limiter, les notions suivantes: le PDG doit avoir le pouvoir d'agir généralement au nom de la société, en représentant les intérêts de la société en vue de la conduite d'opérations pour le compte de la société et en donnant des instructions aux autres dirigeants et employés de la société ; Le directeur financier doit être responsable de la préparation complète, en temps voulu, fiable et précise des états financiers de la société, conformément aux normes et politiques comptables de la société et il doit présenter au conseil une évaluation équilibrée et compréhensible de la situation financière de la société ; Les fonctions du secrétaire de la société comprennent l'organisation, l'enregistrement et le suivi des actions, décisions et réunions du conseil d'administration et des actionnaires (tant lors des assemblées annuelles qu'extraordinaires) et leur inscription dans des documents qu'il est tenu de garder ; Les fonctions de l'auditeur interne doivent inclure l'examen indépendant et objectif de l'efficacité des opérations de l'entreprise, y compris un examen de l'exactitude et de la fiabilité des documents comptables et des rapports financiers de la société, ainsi qu'un examen de la pertinence et de l'efficacité des processus de gestion des risques, de contrôle et de gouvernance de la société.

Il est recommandé que le conseil d'administration précise également les limites qu'il souhaite imposer à l'autorité du PDG ou d'autres membres de la direction, tels que les plafonds monétaires pour les transactions qu'il peut autoriser sans l'approbation du conseil d'administration.

Il est également recommandé que le secrétaire de la société se voie confier la responsabilité générale d'examiner les procédures de la société et de guider le conseil directement sur ces questions. Dans la mesure du possible, le secrétaire de la société doit être une personne ayant une expérience professionnelle ou une formation juridique ou similaire.

⁵³⁵The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 6, 6.2 Titles, Authorities, Duties and Reporting Responsibilities.

En outre, il est recommandé qu'au moins une fois par an, le conseil d'administration examine et adopte un plan de succession en tenant compte des politiques et des principes régissant la sélection du remplaçant du PDG, tant en situation d'urgence que dans le cours normal des activités. Le plan de succession doit inclure une évaluation de l'expérience, des performances, des compétences et des cheminements de carrière planifiés pour les éventuels successeurs du PDG.

Selon le Principe 7⁵³⁶, la société doit communiquer avec les actionnaires, encourager leur participation et respecter leurs droits.

Le conseil d'administration doit respecter à la fois la lettre et l'intention des exigences de la loi sur les sociétés relatives aux assemblées d'actionnaires⁵³⁷. Ces exigences comprennent les convocations aux réunions qui doivent être honnêtes et précises. Elles doivent clairement énoncer et, le cas échéant, expliquer la nature des travaux de la réunion. Les réunions doivent avoir lieu pendant l'horaire normal et à un endroit convenable au plus grand nombre d'actionnaires. Les convocations doivent encourager les actionnaires à participer par procuration et doivent faire référence aux procédures de désignation d'un mandataire ainsi que l'indication au mandataire de la manière de voter sur une résolution donnée. La procuration doit énumérer les points de l'ordre du jour et préciser le vote (tels que «oui», «non» ou «abstention»). Les convocations doivent garantir que toutes les informations importantes et la documentation soient fournies aux actionnaires concernant chaque point de l'ordre du jour de toute assemblée d'actionnaires, y compris, sans toutefois s'y limiter, les recommandations ou les opinions dissidentes des administrateurs. Le conseil d'administration doit proposer, à chaque réunion, une résolution distincte sur chaque question à part, afin que les questions non liées ne soient pas "groupées" ensemble. Dans les réunions où les administrateurs doivent être élus ou révoqués, le conseil doit s'assurer que chaque personne est élue séparément, de sorte que les actionnaires puissent évaluer chaque personne individuellement. Le président de l'assemblée doit encourager les actionnaires à poser des questions, notamment sur les directives de la société en matière de gouvernance. Le procès-verbal de l'assemblée doit être mis à la disposition des actionnaires sur leur demande dans les plus courts délais mais au plus

⁵³⁶The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 7: The Company Shall Communicate With Shareholders, Encourage Their Participation, and Respect Their Rights.

⁵³⁷The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 7, 7.1 Conduct of Shareholders' Meetings.

tard 30 jours après l'assemblée, et le président doit divulguer tous les faits importants aux actionnaires avant qu'ils ne procèdent au vote.

Il est recommandé que la société demande à tous les administrateurs d'assister aux réunions des assemblées d'actionnaires et de répondre à leurs questions lors de toute assemblée d'actionnaires, en veillant en particulier à ce que les présidents des comités d'audit, de rémunération et de nomination soient prêts à répondre aux questions appropriées relevant de la responsabilité de leurs comités (étant entendu que les informations commerciales et exclusives peuvent rester confidentielles).

Il est également recommandé que la société demande à son auditeur externe d'assister à l'assemblée annuelle des actionnaires et d'être disponible pour répondre aux questions des actionnaires concernant le déroulement et les conclusions de l'audit.

En outre, il est recommandé qu'une entreprise maintienne son site électronique. La société doit consacrer une section spécifique de son site électronique à la description du droit des actionnaires de participer et de voter à chaque assemblée d'actionnaires et doit publier des documents importants relatifs aux assemblées, y compris le texte intégral des convocations et des procès-verbaux. La société peut également envisager de mettre en place un moyen électronique de communication avec les actionnaires, y compris la procédure de procuration. Pour les informations confidentielles, la société doit accorder à ses actionnaires un accès contrôlé à ces informations.

Enfin, il est recommandé dans les convocations aux réunions au cours desquelles des administrateurs doivent être élus ou révoqués, que la société s'assure que lorsque le nombre de candidats dépasse le nombre de sièges disponibles, la convocation doit expliquer la méthode de vote utilisée pour la sélection des candidats retenus et la méthode de computation des votes, et que la convocation représente fidèlement les points de vue des candidats.

Le président du conseil (et les autres administrateurs, le cas échéant) doit maintenir un contact personnel permanent avec les principaux actionnaires pour solliciter leurs points de vue et comprendre leurs préoccupations⁵³⁸. Le président doit veiller à ce que les points de vue des actionnaires soient communiqués à l'ensemble du conseil. Le président doit discuter de la gouvernance et de la stratégie avec les

⁵³⁸The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 7, 7.2 Direct Shareholder Communication.

principaux actionnaires. Compte tenu de l'importance de la surveillance du marché pour appliquer l'approche «se conformer ou expliquer» du code, le conseil d'administration doit encourager les investisseurs, en particulier les investisseurs institutionnels, à participer à l'évaluation de la gouvernance d'entreprise de la société.

Dans les sociétés comportant un ou plusieurs actionnaires majoritaires⁵³⁹, le président et les autres administrateurs doivent encourager activement les actionnaires majoritaires à faire un usage réfléchi de leur position et à respecter pleinement les droits des actionnaires minoritaires.

Selon le Principe 8⁵⁴⁰, la société doit divulguer sa gouvernance d'entreprise.

Dans chaque entreprise, le conseil d'administration doit adopter des directives écrites en matière de gouvernance d'entreprise couvrant les questions énoncées dans le présent code et les autres questions de gouvernance d'entreprise jugées appropriées par le conseil. Ces directives incluent ou font référence aux principes et directives énoncés dans le présent code. La société doit publier les directives sur son site électronique, si elle en a un. Lors de chaque assemblée annuelle d'actionnaires, le conseil d'administration rend compte de la conformité de la société à ses directives et au présent code, et explique dans quelle mesure il les a modifiées ou estime que tout écart ou toute non-conformité étaient justifiés. Lors de chaque assemblée annuelle d'actionnaires, le conseil doit également faire rapport sur les autres points énumérés au rapport de gouvernance d'entreprise. Ces informations doivent être conservées sur le site électronique de la société ou dans ses locaux pour le compte des actionnaires. Le MOIC peut émettre un modèle servant de guide pour la discussion sur la gouvernance d'entreprise lors de l'assemblée annuelle⁵⁴¹.

Il est recommandé que le conseil d'administration mette en place un comité de gouvernance d'entreprise composé d'au moins trois membres indépendants, et ce comité sera chargé d'élaborer et de recommander des modifications du cadre de la politique de la société en matière de gouvernance d'entreprise.

⁵³⁹The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 7, 7.3 Controlling Shareholders.

⁵⁴⁰The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 8: The Company Shall Disclose its Corporate Governance.

⁵⁴¹The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 8, 8.1 Disclosure under the Company Law.

En vertu du Principe 9⁵⁴², les entreprises qui se désignent comme "islamiques" doivent suivre les principes de la *chariaa* islamique.

Les entreprises qui sont guidées par les principes de la *chariaa* islamique ont des responsabilités supplémentaires envers leurs parties prenantes⁵⁴³.

Les entreprises qui se disent "islamiques" seront soumises à des exigences supplémentaires en matière de gouvernance et elles doivent fournir des informations afin de donner aux parties prenantes l'assurance qu'elles se conforment aux principes de la *chariaa*. Afin de garantir le respect des principes de la *chariaa*, chaque entreprise doit mettre en place un conseil de surveillance composé d'au moins trois spécialistes de la *chariaa*.

Il est recommandé, outre les tâches décrites dans le principe 3, que le comité d'audit communique avec le comité de gouvernance de la société et le conseil de surveillance de la *chariaa* (s'il y a lieu) et s'assurer que l'information relative au respect des règles et des principes de la *chariaa* islamique par la société est communiquée en temps voulu.

Il est également recommandé que le conseil d'administration mette en place un comité de gouvernance d'entreprise. Dans ce cas, le comité doit comprendre au moins trois membres pour coordonner et intégrer la mise en œuvre de la politique de gouvernance. Ce comité de gouvernance doit comprendre au minimum un administrateur indépendant pour présider le comité de gouvernance. Le président du comité de gouvernance d'entreprise doit non seulement posséder les compétences requises, telles que la capacité de lire et de comprendre les états financiers, mais également pouvoir coordonner et lier les rôles et fonctions complémentaires du comité de gouvernance d'entreprise et du comité d'audit. Le comité doit également comprendre un spécialiste de la *chariaa* membre du conseil de surveillance de la *chariaa* (chargé de diriger le comité de gouvernance sur les questions de gouvernance liées à la *chariaa*), ainsi que de coordonner et de lier les rôles et fonctions complémentaires du comité de gouvernance et du conseil de surveillance de la *chariaa* ; et un administrateur indépendant qui possède différentes compétences, telles que l'expertise juridique et la compétence dans le domaine des affaires, de telles compétences sont jugées particulièrement pertinentes par le conseil d'administration

⁵⁴²The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 9: Companies Which Refer to Themselves as "Islamic" Must Follow the Principles Of Islamic Shari'a.

⁵⁴³The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Principle 9, 9.1.

pour instaurer une bonne culture de gouvernance d'entreprise et elles sont jugées «appropriées» par les autorités de surveillance concernées.

Enfin, il est recommandé que le comité de gouvernance d'entreprise soit habilité à superviser et surveiller la mise en œuvre de la politique de gouvernance en collaborant avec la direction, le comité d'audit et le conseil de surveillance de la *chariaa*; et qu'il fournisse au conseil d'administration des rapports et des recommandations basés sur ses conclusions dans l'exercice de ses fonctions.

Les annexes au code portent sur l'administrateur indépendant, le comité d'audit et le comité de nomination.

S'agissant de l'annexe A⁵⁴⁴ relatif à l'administrateur indépendant, il se penche sur la détermination de l'indépendance par le conseil et sur les conditions de forme.

En vertu de ce code, un "administrateur indépendant" est un administrateur pour lequel le conseil a spécifiquement déterminé qu'il n'a aucune relation importante qui pourrait affecter son indépendance de jugement, compte tenu de tous les faits connus. Le conseil devrait considérer que, même si un administrateur satisfait aux exigences formelles, il peut ne pas être indépendant en raison de circonstances particulières relatives à la personne ou à la société, à la structure de propriété de la société ou pour toute autre raison. La détermination de l'indépendance par le conseil doit être une conclusion de bonne foi après un examen diligent et une discussion approfondie⁵⁴⁵.

"Administrateur indépendant" désigne un administrateur de la société qui, lui-même, ou les actionnaires membres de sa famille, soit séparément, soit avec lui ou chacun d'eux, n'a pas de relations pécuniaires ni de transactions matérielles avec la société (sans compter la rémunération de l'administrateur à cette fin) et en particulier: qui, au cours de l'année précédant le moment considéré, remplissait toutes les conditions suivantes⁵⁴⁶: d'abord, il n'était pas employé de l'entreprise, ensuite, il n'a pas versé à la société ou reçu de celle-ci des paiements supérieurs à 31000 Dinars Bahreïniens ou à l'équivalent de ce montant (à l'exclusion de la rémunération de l'administrateur), ni détenu, directement ou indirectement, plus de 10% d'une action ou d'une autre participation, dans une entité qui a versé à la société ou reçu de celle-ci des paiements supérieurs à ce montant, ni agi en tant que commandité, dirigeant ou

⁵⁴⁴The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Appendix A Independent Director.

⁵⁴⁵The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Appendix A Independent Director, Determination by the Board.

⁵⁴⁶The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Appendix A Independent Director, Formal Requirements.

administrateur d'une société de personnes ou d'une société qui a versé à la société ou reçu de celle-ci des paiements supérieurs à ce montant, ni eu des relations contractuelles ou commerciales significatives avec la société susceptibles de nuire gravement à sa capacité d'agir de manière indépendante. En outre, il ne détenait pas directement ou indirectement (y compris à cette fin, la propriété d'un membre de la famille ou d'une personne proche de l'administrateur) 5% ou plus des actions de tout type ou de toute catégorie dans la société, et il n'a pas été engagé directement ou indirectement en tant qu'auditeur ou conseiller professionnel pour la société, et enfin, il n'était pas associé d'un administrateur ni membre de la haute direction de la société.

Quant à l'Annexe B⁵⁴⁷ portant sur le comité d'audit, il comporte les objectifs du comité, sa composition et qualification, ses devoirs et responsabilités, sa structure et son fonctionnement, les ressources et l'autorité du comité et l'évaluation de la performance du comité.

Les objectifs du comité doivent inclure ceux énoncés à la section 3.1 du code de gouvernance⁵⁴⁸.

Quant à sa composition⁵⁴⁹, le comité comprend au moins trois membres. Ces membres ne doivent avoir aucun conflit d'intérêts avec les autres fonctions qu'ils remplissent au sein de la société.

La majorité des membres du comité, y compris le président, doivent être des administrateurs indépendants au sens des critères énoncés à l'annexe A du code de gouvernance d'entreprise et des administrateurs non-exécutifs si le conseil choisit de nommer des non membres du conseil (experts) au comité.

Le conseil doit s'assurer qu'au moins la majorité des membres du comité possèdent une capacité et une expérience financières récentes et pertinentes, notamment une capacité à lire et à comprendre les états financiers de l'entreprise, y compris le bilan, les revenus et les flux de liquidité de l'entreprise, ainsi que les variations des capitaux propres ; une compréhension des principes comptables applicables aux états financiers de la société ; une expérience dans l'évaluation des états financiers présentant un niveau de complexité comptable comparable à celui auquel on peut s'attendre dans les activités de l'entreprise ; une compréhension des

⁵⁴⁷The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Appendix B, Audit Committee.

⁵⁴⁸The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Appendix B, Audit Committee, Committee Purposes.

⁵⁴⁹The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Appendix B, Audit Committee, Committee Membership and Qualifications.

procédures et des contrôles internes pour l'établissement des rapports financiers; et une compréhension des fonctions et de l'importance du comité d'audit.

Pour atteindre ses objectifs, le comité d'audit doit être responsable de la sélection, de la nomination, de la rémunération, du contrôle et de la révocation de l'auditeur externe, sous réserve de ratification par le conseil d'administration et les actionnaires de la société. L'auditeur externe rend compte directement au comité. Il doit déterminer au moins une fois par an l'indépendance du vérificateur externe, notamment: déterminer si la prestation de services non liés à l'audit a compromis son indépendance (le comité peut établir une politique formelle précisant les types de services non liés à l'audit qui sont autorisés), et obtenir de l'auditeur externe un rapport écrit énumérant toutes les relations entre l'auditeur externe et la société ou avec toute autre personne ou entité pouvant compromettre l'indépendance de l'auditeur. Le comité doit examiner et discuter avec l'auditeur externe l'étendue et les résultats de son audit, les difficultés rencontrées par l'auditeur, y compris les éventuelles restrictions d'accès aux informations demandées, ainsi que les éventuels désaccords ou difficultés survenant avec la direction. Il doit également examiner et discuter avec la direction et l'auditeur externe les états financiers annuels et trimestriels de la société, y compris les jugements formulés en relation avec les états financiers. Il doit, en outre, examiner, discuter et faire des recommandations concernant la sélection, la nomination et la révocation, le cas échéant, du responsable de l'audit interne et du budget alloué à la fonction d'audit interne et de la conformité (*compliance*), et contrôler la réceptivité par la direction des recommandations et conclusions du comité. Il doit, de plus, examiner et discuter du caractère adéquat du personnel d'audit et des procédures d'audit interne de la société, des contrôles internes et des procédures de conformité, ainsi que de tout système de gestion des risques, et toute modification de ceux-ci. Il doit superviser le respect par la société des exigences légales et réglementaires et, enfin, examiner et discuter des accords en vertu desquels les employés de l'entreprise peuvent exprimer de manière confidentielle leurs préoccupations concernant d'éventuelles irrégularités dans les rapports financiers ou autres, et veiller à ce que des dispositions soient mises en place pour mener une enquête indépendante à propos de ces informations⁵⁵⁰.

⁵⁵⁰The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Appendix B, Audit Committee, Committee Duties and Responsibilities.

S'agissant de la structure et du fonctionnement du comité⁵⁵¹, le comité doit élire un membre à la présidence. Il doit se réunir au moins quatre fois par an. Ses réunions peuvent être organisées conjointement avec les réunions régulières de l'ensemble du conseil. Il peut se réunir sans aucun autre administrateur ni aucun dirigeant de la société. Seul le comité peut décider si un non-membre du comité doit assister à une réunion ou être présent lors de la discussion d'un point particulier de l'ordre du jour. Le représentant principal de l'auditeur externe doit être invité à y assister régulièrement, mais cela doit toujours être soumis à la décision du comité. Le comité doit rendre compte régulièrement de ses activités à l'ensemble du conseil.

Le comité doit disposer des ressources et de l'autorité nécessaires pour s'acquitter de ses tâches et responsabilités⁵⁵², y compris du pouvoir de choisir, de retenir, de résilier et d'approuver les honoraires des conseillers juridiques, comptables ou autres conseillers externes s'il le juge nécessaire ou approprié, sans solliciter l'approbation du conseil d'administration ni de la direction de la société. La société doit fournir un financement approprié pour l'indemnisation de ces personnes.

Le comité doit préparer et examiner avec le conseil d'administration l'évaluation annuelle de la performance du comité⁵⁵³, en comparant cette performance aux exigences susmentionnées et il doit recommander au conseil toute amélioration jugée nécessaire ou souhaitable par rapport à la charte du comité. Le rapport peut être présenté sous forme de rapport oral lors d'une réunion régulière du conseil d'administration.

L'Annexe C⁵⁵⁴ du code porte sur le comité de nomination en mettant l'accent sur les objectifs du comité ainsi que sur ses devoirs et responsabilités.

Les objectifs du comité doivent inclure ceux énoncés à la section 4.1 du présent code⁵⁵⁵.

Quant aux devoirs et responsabilités du comité⁵⁵⁶, en servant les objectifs relatifs à la candidature du conseil d'administration, le comité fait de temps à autre des recommandations au conseil sur les changements qu'il juge souhaitables compte

⁵⁵¹The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Appendix B, Audit Committee, Committee Structure and Operations.

⁵⁵²The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Appendix B, Audit Committee, Committee Resources and Authority.

⁵⁵³The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Appendix B, Audit Committee, Committee Performance Evaluation.

⁵⁵⁴The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Appendix C Nominating Committee.

⁵⁵⁵The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Appendix C Nominating Committee, Committee Purposes.

⁵⁵⁶The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, Appendix C Nominating Committee, Committee Duties and Responsibilities.

tenu de la taille du conseil ou de l'un de ses comités. Chaque fois qu'une vacance se produit (y compris une vacance résultant d'une augmentation de la taille du conseil), le comité recommande au conseil une personne pour combler la vacance soit par nomination par le conseil, soit par élection d'actionnaire. Dans l'exercice de ses responsabilités, le comité prend en compte les critères approuvés par le conseil et les autres facteurs qu'il juge appropriés. Ceux-ci peuvent inclure le jugement, des compétences spécifiques, une expérience dans des entreprises comparables, la relation de l'expérience d'un candidat avec celle d'autres membres du conseil, et d'autres facteurs. Le comité doit également examiner tous les candidats qui désirent se porter membres du conseil recommandés par les actionnaires et tous les candidats proposés par la direction. Le comité doit identifier les membres du conseil qui sont qualifiés pour remplir les postes vacants au sein d'un comité du conseil et recommander au conseil que cette personne nomme la ou les personnes identifiées à ce comité, et le comité doit s'assurer que des plans sont en place pour assurer la succession ordonnée des cadres supérieurs.

En servant les objectifs concernant les officiers, le comité doit faire des recommandations au conseil de temps à autre sur les changements que le comité juge souhaitables dans la structure et les descriptions des postes des dirigeants, y compris le chef de direction, et préparer un mandat pour chaque poste vacant énonçant les responsabilités du poste, les qualifications requises et autres éléments pertinents. Il doit recommander des personnes pour remplir les postes vacants d'officiers, y compris le PDG, en tenant compte de critères tels que ceux mentionnés ci-dessus. Il doit également concevoir un plan de succession et de remplacement des dirigeants, y compris en cas d'urgence ou de vacance imprévisible, et s'il est chargé de la responsabilité à l'égard des directives de gouvernance d'entreprise de la société, le comité doit élaborer et recommander au conseil des directives de gouvernance d'entreprise et les réviser au moins une fois par an.

PAR III : LES EMIRATS ARABES UNIS : UN ESSOR REMARQUABLE DE LA GOUVERNANCE DES ENTREPRISES AU NIVEAU DES TEXTES

En 2011, Dubaï SME a publié un code de gouvernance d'entreprise pour les petites et moyennes entreprises (PME)⁵⁵⁷, ce code été développé par *Hawkamah Institute for Corporate Governance*. Le code est un cadre volontaire qui établit les principaux piliers de gouvernance d'entreprise, le cas échéant pour les PME à Dubaï. Un manuel d'exécution⁵⁵⁸ a été élaboré sur les principes énoncés dans le code, en expliquant leur raison d'être et en soulignant les problèmes à prendre en compte par les PME pour traduire les principes et les théories en pratique.

Le principal moteur de la bonne gouvernance doit être l'intérêt personnel de l'entreprise car il favorise l'expansion future et la croissance durable des entreprises. La compréhension et la mise en œuvre d'un cadre d'une bonne gouvernance d'entreprise offre aux PME un moyen structuré pour établir les meilleures pratiques de gestion, une surveillance efficace et des mécanismes de contrôle qui offrent des possibilités de croissance, de financement, des stratégies de sortie et une amélioration de la performance.

La gouvernance d'entreprise est un art plutôt qu'une science. Il n'y a pas un moyen d'organiser une entreprise. Une entreprise est un produit d'innombrables facteurs, y compris, entre autres, ses valeurs, son histoire, sa culture, sa structure de propriété, son échelle d'opérations, les personnalités impliquées et le style de *leadership*. Le cadre d'une bonne gouvernance entreprise doit s'appuyer sur les forces de la société et adresser ses faiblesses.

L'objectif du code de gouvernance d'entreprise pour les PME est de soutenir et guider la gouvernance interne des PME à Dubaï, ce qui permettra au secteur de surmonter le manque de savoir-faire au sein de l'entreprise en matière de gouvernance lors de la mise en œuvre, ainsi que la non-disponibilité de spécialistes externes qualifiés dans la région. Il s'agit d'un cadre volontaire conçu pour soutenir et guider l'évolution de la gouvernance d'entreprise des sociétés de Dubaï.

Ce code énonce les piliers généraux de la bonne gouvernance d'entreprise ainsi qu'un certain nombre d'étapes que les entreprises doivent prendre en compte

⁵⁵⁷The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Building the foundations for growth and sustainability, https://ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/sme_code_dubai_sep2011_en.pdf .

⁵⁵⁸The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Guide to Execution, http://www.sme.ae/StudiesandResearchDocumentsinArabic/Corporate_Governance_Guide_Book_for_Dubai_SMEs.pdf .

lors de la constitution de leur cadre de gouvernance, tout en gardant à l'esprit que la mise en œuvre d'une bonne gouvernance d'entreprise est un processus progressif.

Le code entier a été divisé en six sections qui sont les suivantes:

Section A: Politiques et procédures de gouvernance d'entreprise

Section B: Transparence et relations avec les actionnaires

Section C: Conseil d'administration

Section D: Environnement de contrôle

Section E: Relations avec les parties prenantes

Section F: Gouvernance familiale

Le code et le manuel décrivent les grandes orientations du parcours de gouvernance des PME de Dubaï en mettant l'accent sur les étapes ou les phases de ce parcours. Les améliorations en matière de gouvernance d'entreprise ne se produisent pas du jour au lendemain. C'est une évolution qui s'opère avec chaque étape correspondant à la phase de croissance de l'entreprise. Autrement dit, les PME doivent identifier les étapes recommandées dans ce manuel et qui sont pertinentes avec leur stade de développement. Par exemple, développer une matrice d'autorité (comme recommandé à l'étape 2 du pilier 1) n'a guère de sens si l'entreprise est gérée par un seul propriétaire-gestionnaire. En effet, déléguer la responsabilité trop tôt dans la société peut freiner sa croissance. Cependant, l'élan des grandes entreprises est facilement compromis si chaque problème opérationnel doit être décidé par le directeur général ou par les actionnaires. De même, l'étape 3 du Pilier 7 recommande la mise en place d'un système interne d'audit, ce qui n'est pas faisable dans les petites entreprises car le coût d'un audit interne peut largement compenser ses avantages, cependant, dans les grandes entreprises, la discipline et le contrôle apportés par un niveau d'assurance supplémentaire est crucial. Mais pour que la gouvernance d'entreprise soit efficace, les propriétaires des entreprises doivent créer une culture de gouvernance. Ce qui ne sera possible que si les propriétaires eux-mêmes valorisent les principes de gouvernance d'entreprise, ce qui implique effectivement un certain degré de conscience qui consiste à regarder de manière critique les pratiques existantes et chercher comment elles peuvent être améliorées.

Le manuel est conçu pour offrir aux PME une référence leur permettant d'évaluer leurs propres pratiques. Chaque pilier est accompagné d'un outil d'auto-évaluation, qui fournira aux entreprises une idée de leur situation actuelle en termes de pratiques de gouvernance. Mais il incombera aux entreprises de mettre en œuvre

ces piliers d'une manière pratique, en tenant compte de leurs circonstances et besoins individuels.

La section A du manuel porte sur les politiques et procédures de gouvernance d'entreprise. Elle est formée de deux piliers.

Selon le Pilier 1⁵⁵⁹, il faut adopter un cadre officiel de gouvernance d'entreprise décrivant les rôles des organes clés tels que les partenaires, les actionnaires, le conseil d'administration et la direction.

Dans cette perspective, il faut clarifier la manière dont l'entreprise doit être gouvernée. Le cadre de gouvernance doit être étroitement lié aux valeurs de l'entreprise et aux attentes de ses propriétaires et des principales parties prenantes.

Une entreprise individuelle ne nécessite pas nécessairement un cadre de gouvernance d'entreprise formalisé. Mais comme la société grandit et cherche des sources de financement externes, un cadre de gouvernance d'entreprise aidera à rassurer les investisseurs et les créanciers que des précautions sont prises pour garantir que leurs fonds sont gérés de manière appropriée au profit de la société et de ses actionnaires.

Les PME peuvent ne pas avoir besoin de structures compliquées telles que celles adoptées par les grandes entreprises, mais elles doivent établir une structure qui correspond à leurs opérations et qui peut être améliorée au fur et à mesure que l'entreprise grandit. Cela signifie effectivement que les rôles des acteurs de l'entreprise tels que les partenaires, les actionnaires, le conseil d'administration et la direction doivent être clairement définis et que les entreprises doivent documenter correctement la manière selon laquelle elles réglementent la gestion de l'entreprise et la relation entre les actionnaires. Ces procédures doivent être inscrites dans les documents constitutifs de l'entreprise. Une partie essentielle du développement du cadre de gouvernance de l'entreprise repose sur une compréhension commune des différents acteurs de l'entreprise et de leurs responsabilités à l'égard de l'entreprise.

Lors de la première étape⁵⁶⁰, les droits et obligations des partenaires et des actionnaires doivent être clairement définis.

⁵⁵⁹The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Guide to Execution, Pillar 01: Adopt a formal corporate governance framework outlining the roles of the key bodies such as partners, shareholders, board of directors and management, p. 5.

⁵⁶⁰The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Guide to Execution, Pillar 01, Step 1: Partners' and shareholders' rights and obligations should be clearly set out, p. 6.

Dès le départ, les actionnaires doivent être clairs à propos de leurs droits et ceux des autres actionnaires. La structure de l'actionnariat de l'entreprise doit être divulguée y compris les droits de vote et les autres droits attachés à chaque classe d'actions.

Lors de la création de l'entreprise, les partenaires doivent naturellement formuler leur vision quant à la gestion et la stratégie de l'entreprise.

Les partenaires doivent formuler des réponses aux questions suivantes : comment les rôles seront-ils répartis au sein de la société ? Quelles sont les responsabilités des partenaires ? Qui formulera la stratégie de l'entreprise ? Qui préparera les budgets ? Quelle rémunération les partenaires recevront-ils ? Y aurait-il un conseil d'administration et dans l'affirmative, comment les membres du conseil d'administration seront-ils nommés ? Quelle est la fréquence des réunions du conseil ? Les décisions du conseil seront-elles prises à l'unanimité ou par simple majorité et quel est le quorum exigé pour la prise des décisions ?

Les actionnaires doivent également s'entendre sur le partage des bénéfices. Il s'agit de répondre aux questions suivantes : quel pourcentage de bénéfices doit être réparti entre les actionnaires ? Les dividendes seront-ils conservés et réinvestis dans l'entreprise ? À quelle fréquence les dividendes doivent-ils être payés ?

Il est également utile que les partenaires abordent la question du financement supplémentaire de l'entreprise dans l'avenir. Il s'agit de savoir si les actionnaires doivent investir davantage de fonds propres et s'il y a une volonté d'émettre de nouvelles actions pour obtenir un financement externe. Est-ce que les nouveaux actionnaires ont-ils leur mot à dire dans la gouvernance de l'entreprise ? Est-ce que la PME cherche à obtenir des prêts de ses actionnaires individuels ou des banques ? Il est important que les actionnaires aient une vision claire des différentes options et de leur impact potentiel sur la structure de l'actionnariat.

Une autre considération importante à prendre en compte est la question du transfert d'actions - que se passe-t-il si un partenaire souhaite vendre sa part ? Y aura-t-il des restrictions ? Les actions doivent-elles être offertes aux actionnaires restants, et dans l'affirmative, à quel prix ? Est-ce que les actionnaires restants ont le droit de premier refus ? Que se passe-t-il si un actionnaire décède - à quel prix sa part peut-elle être achetée par le reste des partenaires ou les actions seront-elles transférées à son patrimoine ? Les bénéficiaires auront-ils le droit d'avoir des sièges au conseil de la société ? Et si un actionnaire majoritaire décidait de vendre sa part - les actionnaires

minoritaires auront-ils le droit de rejoindre la transaction et vendre leurs parts au même prix? Un actionnaire peut-il être forcé de vendre sa part dans la société et sous quelles conditions?

Il y a d'autres questions que les conventions d'actionnaires doivent couvrir surtout dans les domaines portant sur le mécanisme de règlement des différends et la protection de la propriété intellectuelle. Les entrepreneurs doivent prendre leur temps pour réfléchir à des situations hypothétiques et formuler des mécanismes pour les traiter. De telles politiques ne sont pas gravées dans le marbre et peuvent être modifiées selon les circonstances de la société, mais elles fournissent aux actionnaires des solutions au cas où des désaccords surgissent.

Lors de la seconde étape⁵⁶¹, la délégation de pouvoirs doit être formalisée par écrit, définissant le rôle de la direction et précisant les questions réservées aux actionnaires et au conseil d'administration. Il s'agit d'un préalable indispensable à l'établissement d'un cadre de gouvernance efficace.

Dans toutes les entreprises, les actionnaires, les directeurs et les gérants doivent être clairs quant à la répartition de leurs rôles et responsabilités, ce qui est particulièrement vrai dans les PME où il n'existe souvent aucune frontière claire entre la propriété, la direction et le conseil d'administration et où la société a atteint un stade de développement où le dirigeant n'est plus en mesure de remplir simultanément les rôles d'actionnaire, de directeur et de gérant.

Un cadre de gouvernance formel facilitera le développement et la croissance de l'entreprise. Le problème concerne essentiellement la prise de décision. Tout d'abord, les entreprises doivent identifier les décisions nécessitant une approbation par les actionnaires, c'est-à-dire, les affaires réservées aux actionnaires. Le droit le plus important pour la plupart des investisseurs est le droit d'avoir une part des bénéfices de la société, mais d'autres droits sont également importants, en particulier dans le contexte des PME. Contrairement aux actionnaires des sociétés cotées en bourse, les investisseurs dans les PME et les autres entreprises non cotées ont peu d'options de vendre leurs actions s'ils sont en désaccord avec la politique et la stratégie de la société. Il est donc crucial que la protection de leurs droits soit prévue dans les statuts de l'entreprise. Ces droits comprennent, entre autres, le droit de vote

⁵⁶¹The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Guide to Execution, Pillar 01, Step 2: Delegation of authority should be formalized in writing defining the role of the management and specifying matters reserved for shareholders and the board of directors, p. 7.

sur la composition du conseil, l'approbation des dépenses au-delà des limites prédéfinies, la dérogation au plan d'entreprise convenu ou aux changements de capital, l'approbation du rapport annuel et des états financiers, et le droit d'accéder aux informations concernant la société et ses activités. Grâce à ces droits, les actionnaires s'assurent que les gérants ou autres actionnaires de la société ne détournent pas leur investissement et ne traitent pas les actifs comme leur propriété privée.

Ensuite, les entreprises doivent identifier les questions réservées au conseil et celles qui sont déléguées à la direction. Cela doit être aligné avec le rôle défini du conseil. Une matrice de délégation de pouvoirs doit clairement définir le pouvoir décisionnel et reconnaître l'autorité des différents acteurs de l'entreprise. Une telle matrice peut être cascadée vers des niveaux de gestion inférieurs au fur et à mesure que la société se développe.

Les pouvoirs délégués doivent être réexaminés périodiquement pour s'assurer qu'ils restent appropriés compte tenu de la structure, de la taille, du secteur d'activité et de la complexité de la société et ce, au fur et à mesure que l'entreprise grandit.

Quant au Pilier 2⁵⁶², il consiste à conduire un processus de planification de la succession.

Les PME sont généralement largement tributaires de l'expérience de quelques personnes ou même d'une seule personne. La planification de la succession vise essentiellement à déterminer comment le propriétaire de l'entreprise peut quitter l'entreprise sans que celle-ci disparaisse. Un manque de planification de la succession représente un risque pour l'entreprise à la fois en termes de continuité et de survie. Un plan de succession permet à l'entreprise de développer et faciliter le changement de *leadership* de manière progressive et organisée, ce qui rassure les actionnaires, les employés, les clients et les autres parties prenantes sur la pérennité de la société, en préservant sa réputation et sa valeur.

La planification de la succession est particulièrement importante pour les entreprises familiales. Moins de 15% des entreprises familiales survivent sous le contrôle de la famille après la troisième génération.

⁵⁶²The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Guide to Execution, Pillar 2: Conduct a succession planning process, p. 9.

Lors de la première étape⁵⁶³, la planification de la succession doit être alignée avec les objectifs commerciaux, la croissance et les stratégies de sortie potentielles des propriétaires de PME.

La planification de la succession peut être divisée en deux sous-catégories principales: la succession au niveau de la propriété et la succession au niveau de la direction. Ces deux concepts sont étroitement liés et il est crucial qu'ils se construisent et se soutiennent mutuellement.

De nombreux dirigeants de PME ont une vision ultime ou un rêve de transmettre leur entreprise à des membres de leur famille ou de vendre leur entreprise quand ils prennent leur retraite, mais très peu d'entre eux mettent en place des plans de succession formels et il est commun que les propriétaires initiaux trouvent difficile de se désister du contrôle qu'ils ont sur l'entreprise et de se retirer au bon moment.

La réticence des propriétaires-dirigeants à traiter la succession découle souvent du fait qu'ils sont trop concentrés sur la conduite des opérations quotidiennes pour rendre la société prospère. L'avis prédominant considère que la planification de la succession n'est pertinente que pour les entreprises réussies. Mais des facteurs psychologiques peuvent également jouer un rôle parce que les gens ne se sentent pas à l'aise pour discuter de leur propre mortalité ou de l'avenir en leur absence. Dans d'autres cas, comme dans les entreprises familiales, la planification de la succession peut être trop complexe ou délicate car elle peut conduire à des conflits familiaux potentiels.

Les PME doivent faire face à ces problèmes dès le début, surtout que la planification de la succession est un processus à long terme. Pour que la planification de la succession soit efficace, elle doit être intégrée dans les priorités stratégiques de la société et elle doit porter à la fois sur la succession au niveau de la direction et la succession au niveau de la propriété. La planification de la succession doit être alignée avec les objectifs commerciaux et les stratégies de sortie potentielles des propriétaires des PME.

Ceci est particulièrement important dans les entreprises gérées par un seul propriétaire où le dirigeant doit définir son implication future dans la gestion quotidienne de l'entreprise. Dans les PME où il y a plusieurs actionnaires, la

⁵⁶³The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Guide to Execution, Pillar 2, Step 1: Succession planning is a long-term process, and it should be aligned with the company's business objectives, growth and potential exit strategies of SME owners.

dynamique de propriété doit être prise en considération parce que tous les propriétaires ne comptent pas céder leurs parts en même temps. C'est pourquoi, il s'agit de répondre aux questions suivantes : Est-ce que la vente de l'intégralité des parts sociales, coupant tout lien avec l'entreprise, constitue le but ultime des propriétaires? Est-ce que ces derniers préfèrent garder une certaine influence dans l'entreprise ? Envisageraient-ils de vendre une participation minoritaire ou majoritaire dans l'entreprise? Est-ce que l'objectif est de transmettre l'entreprise à un autre membre de la famille? Qui portera la vision des propriétaires? La poursuite de l'un de ces résultats nécessite au moins trois ou quatre ans de préparation.

Lorsque l'intention est de transmettre l'entreprise à une autre génération de la famille, la question est tout d'abord de savoir si les membres de la famille ont de telles aspirations et ensuite, il faut les préparer à remplir leurs rôles de propriétaires et gérants de l'entreprise. Ce processus est susceptible de prendre des années et il peut s'avérer nécessaire d'impliquer les membres de la famille au sein des différents secteurs d'activités de l'entreprise pour qu'ils se fassent connaître et il pourrait être utile que les membres de la famille travaillent dans d'autres entreprises pour acquérir l'expérience exigée.

Si l'actionnariat salarié est le résultat préféré dans le futur, il doit être rappelé que le rachat de l'entreprise par la direction n'est une option viable que s'il existe un *management* qui a la capacité, le désir et les moyens financiers de reprendre l'entreprise. Si les moyens financiers constituent une barrière à l'acquisition de l'entreprise, la propriété (majoritaire ou minoritaire) pourrait également être transférée aux employés progressivement à travers un plan permettant aux employés de s'approprier des parts dans l'entreprise.

Une PME peut préférer vendre l'entreprise à des acquéreurs externes autres que les concurrents qui proposent généralement un prix plus élevé, mais dont la présence risque d'entraîner des perturbations dans la vision de l'entreprise et au niveau des employés. Dans de tels scénarios, les PME doivent comprendre comment rendre l'entreprise plus attrayante pour ces parties, ce qui généralement implique que la société doit disposer d'une direction intermédiaire (*middle management*) forte, ce qui signifie que l'entreprise pourra fonctionner avec l'ancien propriétaire. Une autre option est la vente d'une participation majoritaire ou minoritaire dans l'entreprise à une société de capital-investissement, et dans un tel cas, c'est le propriétaire-gérant lui-même qui devra rester pour gérer l'entreprise. Si une entreprise souhaite opter

pour une offre de vente au public, elle doit se préparer bien à l'avance aux exigences de la cotation en bourse, ce qui implique l'obligation de respecter les règles du *reporting* financier et les normes de gouvernance d'entreprise déterminées par les autorités des marchés financiers.

Dans les cas où l'on souhaite conserver l'entreprise mais sans une implication quotidienne du propriétaire dans ses affaires ou avec une implication minimale de ce dernier, le défi est d'embaucher des gérants dûment qualifiés pour diriger l'entreprise. La nomination d'un successeur est souvent une tâche difficile pour les propriétaires car ils ont du mal à identifier un individu avec les mêmes qualités que les leurs.

Le transfert de propriété peut être très émotionnel et compliqué, c'est pourquoi il est souvent ignoré jusqu'au moment où il devient un problème urgent, par exemple, lorsque le propriétaire devient malade ou trop vieux pour gérer les affaires de l'entreprise.

Lors de la seconde étape⁵⁶⁴, les entreprises doivent mettre en place une méthodologie rigoureuse de planification de la succession prévoyant à la fois des scénarios organisés et des scénarios d'urgence.

Il n'est pas rare que les PME soient prises au dépourvu et se trouvent elles-mêmes dans des situations où il n'y a pas d'employés qui peuvent remplacer le gérant sans qu'il y ait une interruption sérieuse de l'activité de l'entreprise. Les meilleurs plans de succession sont ceux qui sont mis en place dans le cadre d'un processus organisé, non pas ceux qui sont tirés de l'étagère lorsque la tragédie frappe. Il s'agit là d'un risque fondamental de la gestion. Une des initiatives les plus importantes que les propriétaires-gérants doivent prendre consiste à identifier et développer les talents des membres de la direction intermédiaire (*middle management*) au sein de leurs entreprises dans le but de préparer ces individus à remplacer le propriétaire-gérant.

Mais la succession au niveau de la direction ne se limite pas à un simple «remplacement» et elle doit être considérée comme une occasion de rendre l'entreprise plus efficace tout en améliorant simultanément l'engagement des employés et de l'entreprise et la productivité de celle-ci. La planification de la succession consiste à identifier les personnes ayant le potentiel d'assumer une plus grande responsabilité dans l'entreprise. Le propriétaire-gérant a besoin de préparer ces personnes en leur permettant d'avoir un plus grand rôle dans le processus de prise

⁵⁶⁴The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Guide to Execution, Pillar 2, Step 2: Companies should have a rigorous succession planning methodology in place providing for both planned and emergency scenarios, p. 11.

de décision. Pour retenir les employés et conserver leur engagement, ils auront besoin de voir un cheminement de carrière clair et des opportunités d'avancement au sein de l'entreprise, ce qui nécessite que la vision globale la société soit clairement articulée et que les employés comprennent leur rôle actuel et futur et leur implication dans la réalisation de la vision de l'entreprise. Communiquer aux employés clés les plans de succession relatifs à la propriété contribue à faciliter la succession au niveau de la direction.

La planification de la succession n'est pas seulement une question de maintien en poste, mais aussi de recrutement. Dans de nombreuses entreprises, la croissance stagne souvent en raison du manque de talent. Les PME ont besoin d'identifier les domaines dans lesquels elles peuvent développer leurs talents pour soutenir leur croissance organisationnelle.

La planification de la succession ne devrait pas être essentiellement axée sur les individus, mais sur la création d'un cadre de gouvernance qui renforce la confiance des employés ainsi que les autres parties prenantes en la continuité de l'entreprise. Il faut une structure claire de responsabilité et de prise de décision au sein de la société, supervisée par un conseil d'administration efficace qui formule la stratégie de l'entreprise et délègue la responsabilité à la direction au sein d'une matrice d'autorités formelle. Une structure de gouvernance d'entreprise efficace contribue à la réussite de la succession au niveau de la propriété, que ce soit à la génération suivante de la famille, à l'équipe de direction ou à un acheteur externe.

La section B du code porte sur la transparence et les relations des actionnaires. Elle comporte un seul pilier. Le pilier 3⁵⁶⁵ consiste à établir un flux d'informations opportun, ouvert et transparent avec les actionnaires.

Une bonne gouvernance d'entreprise nécessite des moyens de communication fiables et la fourniture d'informations adéquates par l'entreprise. Sur la base de ces informations, les actionnaires sont en mesure d'évaluer l'activité de la société et de prendre des décisions. Les théories de gouvernance d'entreprise ont essentiellement évolué pour résoudre les conflits d'intérêts. Il existe deux principaux types de conflits d'intérêts en matière de gouvernance d'entreprise, le conflit entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires et le conflit entre la direction et les actionnaires. En règle générale, lorsque la propriété est dispersée entre de nombreux

⁵⁶⁵The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Guide to Execution, Pillar 3: Establish a timely, open and transparent flow of information with shareholders, p. 13.

actionnaires, le conflit d'intérêts entre dirigeants et actionnaires est plus important. Quand la propriété est relativement plus concentrée, le conflit d'intérêts entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires devient plus important.

Le traitement équitable des actionnaires est l'une des pierres angulaires de la gouvernance d'entreprise. D'un point de vue juridique, cela implique que tous les actionnaires doivent avoir la possibilité d'obtenir une réparation effective pour la violation de leurs droits, mais cela signifie aussi que les entreprises doivent respecter les droits des actionnaires et les assister dans l'exercice de ces droits. Les entreprises peuvent aider les actionnaires à exercer leurs droits en communiquant efficacement les informations pertinentes de manière compréhensible et accessible et en encourageant les actionnaires à participer aux assemblées générales.

Lors de la première étape⁵⁶⁶, tous les actionnaires doivent être traités de manière équitable et les entreprises doivent établir des lignes de communication claires avec leurs actionnaires.

Les entreprises doivent établir des lignes de communication claires avec leurs actionnaires en veillant à la divulgation rapide et exacte des informations sur les activités de la société, y compris la situation financière, la performance, la propriété et la gouvernance de l'entreprise.

La communication avec les actionnaires doit garantir que les actionnaires comprennent la stratégie et le modèle commercial de la société, y compris sa valeur, ses mécanismes de génération de revenus et la structure des coûts. Mais cela ne doit pas être limité aux questions financières. Il est important que les PME clarifient et divulguent les rôles et les responsabilités du conseil et de la direction afin de fournir aux actionnaires une base pour attribuer la responsabilité.

Les actionnaires doivent également avoir une compréhension du profil de risque de la société.

Un cadre de transparence et de divulgation des PME doit être structuré en fonction des circonstances et de la structure de propriété de chaque entreprise. La nécessité d'un engagement et d'un dialogue efficaces entre les actionnaires est plus prononcée dans les entreprises dont les actionnaires ne participent pas à la gestion quotidienne de la société.

⁵⁶⁶The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Guide to Execution, Pillar 3, Step 1: All shareholders should be treated equitably and companies should establish clear lines of communication with their shareholders, p. 13.

Les entreprises ayant un plus grand nombre d'actionnaires doivent envisager de publier un rapport annuel exposant leurs états financiers, leurs objectifs, et leurs organes principaux. Une présentation claire des questions concernant le système de gouvernance de la société permet aux actionnaires de se faire une idée complète de la situation des activités de la société.

Lors de la seconde étape⁵⁶⁷, un mécanisme d'engagement efficace permettant d'évaluer les points de vue des actionnaires doit être mis en place.

Les actionnaires des sociétés non cotées peuvent particulièrement apprécier un dialogue avec les conseils d'administration en raison de l'illiquidité de leurs participations. Contrairement aux actionnaires des sociétés cotées, ils sont moins capables d'exprimer leurs points de vue sur la stratégie et le profil de risque d'une entreprise à travers le processus d'achat et de vente de leurs actions.

La société doit prendre en considération l'opinion des actionnaires de la manière la plus pratique et la plus efficace. L'assemblée générale annuelle constitue un mécanisme bien établi pour structurer un dialogue avec les actionnaires non impliqués dans la gestion de l'entreprise. Cependant, dans certains cas, les actionnaires peuvent avoir besoin d'un dialogue plus fréquent et continu avec le conseil.

L'assemblée générale annuelle constitue le forum permettant au conseil de rencontrer les actionnaires pour discuter de la performance de la société et permettre aux investisseurs de participer aux décisions clés en matière de gouvernance d'entreprise. Il est utile de rechercher l'engagement de ces partenaires surtout dans le domaine de la stratégie commerciale. Dans les plus petites entreprises, l'assemblée générale annuelle doit particulièrement être vue comme une opportunité pour la réflexion stratégique.

La préparation est la clé de réussite des assemblées générales annuelles. Du côté de l'entreprise, le conseil d'administration doit être clair sur ce que les actionnaires ont besoin de savoir et ce que la réunion doit réaliser. Les actionnaires doivent également avoir la possibilité d'être bien préparés pour l'assemblée générale annuelle. La société doit fournir aux actionnaires l'agenda de réunion de l'assemblée générale annuelle suffisamment à l'avance. Les informations fournies à l'avance permettent aux actionnaires d'évaluer le besoin d'assister à la réunion, de décider du

⁵⁶⁷The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Guide to Execution, Pillar 3, Step 2: An effective engagement mechanism to gauge the views of shareholders should be established, p. 14.

mode de vote et de la nécessité de poser des questions lors de la réunion. Les actionnaires absents lors de la réunion doivent obtenir des informations à la lumière desquelles ils peuvent prendre des décisions.

Les discussions lors de l'assemblée générale annuelle doivent porter sur la performance de la société. Il peut être avantageux que les auditeurs externes assistent à la réunion pour répondre aux questions soulevées par les actionnaires au sujet de l'audit.

Il faut rédiger un procès-verbal de la réunion et s'assurer qu'il reflète de manière appropriée et complète le contenu de toute discussion. Le procès-verbal doit exposer les résultats du vote sur les résolutions.

La section C du code porte sur le conseil d'administration. Elle est constituée de deux piliers.

Selon le pilier 4⁵⁶⁸, il faut s'efforcer de mettre en place un conseil d'administration formel pour accompagner la croissance de l'entreprise.

Le conseil est la pierre angulaire de la bonne gouvernance d'entreprise. Bien que de nombreuses PME à Dubaï reconnaissent les avantages d'un conseil d'administration et choisissent de mettre en place des conseils dès le départ, la nécessité d'établir un conseil devient plus prononcée pour les entreprises quand elles atteignent un certain niveau de croissance. Un conseil formalise le processus de prise de décision au sein des entreprises, en contrôlant l'entreprise, en facilitant une meilleure réflexion stratégique, et en fournissant également un soutien à la direction.

Lors de la première étape, les petites entreprises peuvent souhaiter mettre en place un conseil «consultatif» sans aucun pouvoir de décision formel mais offrant son expertise et ses réseaux pour guider et soutenir l'entreprise.

Lors de la seconde étape, un conseil d'administration formel doit être établi avec des procédures formelles.

Lors de la troisième étape, les entreprises doivent envisager de nommer des membres indépendants au conseil d'administration.

Lors de la quatrième étape, les nouveaux administrateurs doivent suivre un programme d'initiation sur mesure.

⁵⁶⁸The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Guide to Execution, Pillar 4: Endeavor to set up a formal board of directors to accompany the growth of the company, p. 15.

Selon le pilier 5⁵⁶⁹, il faut développer un mandat clair pour le conseil d'administration de l'entreprise et superviser la performance opérationnelle de l'entreprise, évaluer et améliorer les stratégies commerciales.

Lors de la première étape, le rôle du conseil doit être défini clairement. Il convient de s'assurer qu'il dispose des ressources et reçoit les informations nécessaires pour remplir son rôle.

Lors de la seconde étape, un conseil professionnel composé d'administrateurs indépendants non exécutifs et se réunissant régulièrement doit être chargé de surveiller et d'évaluer les performances de la direction.

Lors de la troisième étape, les conseils doivent être soumis à un processus d'évaluation de la performance et à une révision régulière de la composition du conseil.

Lors de la quatrième étape, les grandes entreprises doivent envisager de séparer les rôles de président et de directeur général.

La section D du code porte sur l'environnement de contrôle. Elle est constituée de deux piliers.

Selon le pilier 6⁵⁷⁰, il faut tenir des livres de comptes crédibles, audités annuellement par un auditeur externe.

Lors de la première étape, les entreprises doivent suivre des pratiques comptables crédibles dès le premier jour et faire appel à un cabinet comptable indépendant réputé pour préparer un document complet comprenant les états financiers, un état de la situation financière, le résultat global, les flux de trésorerie et les variations des capitaux propres.

Lors de la seconde étape, les entreprises doivent formellement évaluer l'efficacité de l'audit externe et formuler des politiques visant à préserver l'indépendance de la fonction d'audit.

Selon le pilier 7⁵⁷¹, il faut mettre en place un cadre de contrôle interne et procéder à un examen régulier des risques.

⁵⁶⁹The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Guide to Execution, Pillar 5: Develop a clear mandate for its Board of Directors to oversee the operational performance of the business as well as evaluating and improving business strategies, p. 17.

⁵⁷⁰The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Guide to Execution, Pillar 6: Maintain credible books of accounts, which are annually audited by an external auditor, p. 19.

⁵⁷¹The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Guide to Execution, Pillar 7: Set up an internal control framework in place and conduct a regular review of risk, p. 21.

Lors de la première étape, les entreprises doivent établir un processus formel d'identification des risques commerciaux importants et la direction doit adopter des mécanismes de contrôle formels.

Lors de la seconde étape, les sociétés plus développées doivent mettre en place un comité spécialisé au niveau du conseil afin de surveiller l'environnement de contrôle global de la société.

Lors de la troisième étape, les entreprises doivent envisager de créer une fonction d'audit interne.

La section E du code porte sur les relations avec les parties prenantes et elle est constituée d'un seul pilier.

Selon le pilier 8⁵⁷², il faut reconnaître les besoins des parties prenantes.

Lors de la première étape, des politiques régissant les relations de l'entreprise avec ses parties prenantes doivent être formulées.

Lors de la seconde étape, des objectifs relatifs à la gestion des relations avec les parties prenantes doivent être définis et les progrès accomplis par rapport aux objectifs surveillés et mesurés.

La section F du code porte sur la gouvernance familiale et elle est constituée d'un seul pilier.

Selon le pilier 9⁵⁷³, il faut formuler un cadre définissant les relations de la famille avec l'entreprise.

Lors de la première étape, une constitution de la famille doit être formulée, définissant la vision de la famille et les politiques régissant ses relations avec la société.

Lors de la seconde étape, une institution de gouvernance familiale dotée de procédures écrites doit être créée pour faciliter une communication et une coordination efficaces entre les membres de la famille et la société.

En conclusion, l'économie du pays se développe en même temps que la croissance du secteur des PME. Par conséquent, il est absolument nécessaire de disposer d'un cadre qui permette d'adhérer simultanément à l'éthique professionnelle et au motif commercial. En bref, il s'agit d'essayer de rendre la force motrice du pays, c'est-à-dire le secteur des PME, plus responsable et plus transparente, ce qui

⁵⁷²The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Guide to Execution, Pillar 8: Recognize the needs of stakeholders, p. 23.

⁵⁷³The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Guide to Execution, Pillar 9: Formulate a framework setting out the family's relationship with the business, p. 25.

leur permettra d'établir un processus commercial solide. L'obtention d'une image globale n'est pas un travail d'un jour, mais ce code garantit définitivement une image globale à long terme.

PAR IV : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE AU LIBAN : PRINCIPES ET RECOMMANDATIONS⁵⁷⁴

Il est recommandé aux entreprises familiales de viser les marchés extérieurs et d'ouvrir leur capital. Pour assurer leur croissance, les entreprises familiales devraient s'inspirer des pratiques de bonne gouvernance des grands groupes internationaux. La gouvernance n'est pas une fin en soi, mais un outil nécessaire au fonctionnement et à la performance de l'entreprise. C'est d'abord la conformité aux règlements financiers et boursiers qui constitue une condition nécessaire car elle contribue à instaurer une confiance vis-à-vis du marché, mais elle n'est pas suffisante car elle n'assure pas la performance.

La gouvernance, c'est aussi la flexibilité. Il est important de faire converger les ressources humaines, la logistique et la production et cette flexibilité s'est imposée d'elle-même face à la globalisation, même s'il a fallu aussi tenir compte de la diversité des acteurs au sein de l'entreprise.

Quant à la transparence au sein des entreprises familiales, le grand défi est de prendre des décisions en toute objectivité, c'est pourquoi, les entreprises familiales sont appelées à distinguer clairement les prérogatives de l'actionnariat de celles du *management*. Il y a un avantage à ce que les membres de la famille actionnaires assurent le *management* de la société. Ce sont les mêmes personnes qui décident et qui prennent des risques. Ils prennent toujours des décisions basées sur des objectifs à long terme, car ils pensent à assurer la pérennité de l'entreprise pour leurs descendants.

Mais la famille ne peut plus assurer efficacement le *management* de l'entreprise lorsqu'elle atteint un certain degré de croissance et que les descendants (du ou des fondateurs de l'entreprise familiale) se multiplient. Il préconise donc de céder le *management* à des personnes qualifiées qui ne font pas partie de la famille.

⁵⁷⁴Gouvernance d'entreprise Principes à appliquer et recommandations à mettre en œuvre pour faire évoluer la gouvernance dans le secteur privé au Liban : [http://esainfo.esa.edu.lb/docs/Principes%20et%20Recommandations%20\(29%20pages\)%20au%2019%20mai%202017.pdf](http://esainfo.esa.edu.lb/docs/Principes%20et%20Recommandations%20(29%20pages)%20au%2019%20mai%202017.pdf)

La principale difficulté est que le marché libanais est très restreint. Or, pour que les entreprises familiales puissent croître, elles doivent s'ouvrir aux marchés extérieurs. Et elles ne peuvent y parvenir qu'en acceptant d'ouvrir leur capital. L'export est la clé pour réussir la croissance de son entreprise. De plus, pour planifier sa croissance, une entreprise familiale a besoin d'attirer des ressources humaines qualifiées. Plus l'entreprise croît, plus les missions deviennent techniques, et il faut donc privilégier la compétence, au détriment de l'emploi des membres de la famille. D'autant plus que si le *management* est assuré par la famille, il est plus délicat de licencier un membre de la famille non performant.

Afin de réussir la transition d'un *management* familial à un management extérieur, il est recommandé aux entreprises familiales d'adopter des règles claires. Les priorités doivent être la croissance de l'entreprise, les profits et leur durabilité. La transparence de la gouvernance est primordiale. Il faut assurer une traçabilité des décisions et s'assurer que celles-ci soient comprises par tous.

C'est dans cette perspective que nous nous penchons dans ce paragraphe sur les principes de gouvernance applicables aux sociétés libanaises (A) ainsi que sur les recommandations en matière de gouvernance (B).

A- Les principes de gouvernance⁵⁷⁵

1. Les préalables

Les constats, les rappels des principes et les recommandations qui suivent dans le domaine de la gouvernance d'entreprise sont souvent issus de lois, codes, publications publiques ou communications privées, relevés dans de nombreux pays depuis l'émergence au début des années 1990 des bonnes pratiques dans l'organisation et le fonctionnement des conseils d'administration.

Au-delà de ce qu'il est souhaitable d'appliquer en toute liberté et de l'analyse de la situation propre de chaque entreprise au regard par exemple de la séparation des pouvoirs et particulièrement du rôle central du Conseil d'Administration, il est proposé de développer des aspects concrets de la gouvernance d'entreprise dans le cadre de préalables à connaître et à appliquer comme par exemple : respecter le contexte « culturel » de l'entreprise, appliquer le Droit Libanais, retenir une

⁵⁷⁵Gouvernance d'entreprise Principes à appliquer et recommandations à mettre en œuvre pour faire évoluer la gouvernance dans le secteur privé au Liban : [http://esainfo.esa.edu.lb/docs/Principes%20et%20Recommandations%20\(29%20pages\)%20au%2019%20mai%202017.pdf](http://esainfo.esa.edu.lb/docs/Principes%20et%20Recommandations%20(29%20pages)%20au%2019%20mai%202017.pdf)

organisation adaptée à l'entreprise familiale, faire un état des lieux de la gouvernance, situer les autres parties prenantes de l'entreprise, rappeler les conditions de tenue de l'assemblée générale des actionnaires qui nomme les administrateurs, identifier et clarifier la répartition des pouvoirs au sein de l'entreprise, définir le profil, les droits et les devoirs de l'administrateur, préciser la place de la stratégie dans la conduite des affaires, formaliser le rôle, les missions et le mode de fonctionnement du Conseil dans un « règlement intérieur » ou a minima dans une charte de bonne conduite, favoriser la création de valeur, définir le rôle du Président et du Directeur-Général ou du Président Directeur-Général, déterminer le rôle des éventuels Comités du Conseil, prendre conscience de l'importance du procès-verbal des réunions, arrêter les conditions dans lesquelles la formation des administrateurs est assurée, procéder à l'évaluation périodique de l'organisation et du mode de fonctionnement du Conseil, formaliser le rôle du Secrétaire du Conseil.

Cette liste ne se prétend pas être exhaustive ; elle reprend simplement les sujets aujourd'hui pertinents de la gouvernance d'entreprise au Liban du point de vue d'un grand nombre d'entrepreneurs ou de leurs représentants qui, dans le cadre de plusieurs tables rondes, ont été invités à exprimer leurs besoins. Il ne s'agit pas d'appliquer des règles trop strictes et inadaptées mais de créer les meilleures conditions possibles permettant aux entreprises de progresser encore dans la recherche d'un développement pérenne.

2. Le contexte

a) Le contexte général

Dans un monde politique et économique régional instable et incertain, les enjeux des entreprises libanaises du secteur privé sont considérables. Dans ce cadre, les chefs d'entreprise concernés, dans tous les domaines d'activité et pour tous les types de sociétés, font véritablement preuve de détermination, de ténacité et de courage.

Mais, dans un contexte international dans lequel les standards de qualité en matière de gouvernance sont largement partagés et de plus en plus exigeants, les chefs d'entreprise, pour assurer des objectifs ambitieux de croissance, de compétitivité et de pérennité de leur activité, ont aujourd'hui l'obligation de faire, peu ou prou, progresser leur organisation et leur mode de fonctionnement. Ceci est particulièrement vrai pour tout ce qui touche au partage des pouvoirs et des

responsabilités au sein de la société, à la prise de décisions et au contrôle de la performance économique et financière.

Ces pouvoirs sont ceux des actionnaires, des administrateurs et des dirigeants, chacun à sa place mais avec un seul intérêt, celui de l'entreprise. Les pouvoirs doivent s'exprimer dans un système relationnel bien compris, avec des définitions claires des missions et des prérogatives de chacun basées sur des principes de bonne gouvernance consentis et partagés.

Dans une acception large, la gouvernance d'entreprise représente l'organisation du contrôle et de la gestion de l'entreprise dans le cadre d'une stratégie claire et assumée. De façon plus étroite, le terme de gouvernance d'entreprise est utilisé pour désigner l'articulation entre l'actionnaire et la direction de la société, et donc principalement le fonctionnement du Conseil d'Administration.

Dans le domaine de gouvernance et quand ça n'est pas déjà le cas, la mise en œuvre et l'application dans l'entreprise d'un ensemble de règles, simples et adaptées au contexte local, sont indéniablement des leviers pour répondre aux objectifs de développement des affaires. Ces règles doivent permettre de comprendre comment les objectifs de l'entreprise sont fixés, quels sont les moyens mis en œuvre pour les atteindre et quels sont les critères retenus pour surveiller et en contrôler les performances. A contrario, le défaut de bonne gouvernance peut être un frein au développement durable de l'entreprise.

La gouvernance, qui n'est pas une science exacte mais une discipline, repose sur une véritable culture au sein de l'entreprise et nécessite, de la part des actionnaires et des premières générations quand il s'agit d'entreprises patrimoniales, une totale acceptation dans les évolutions identifiées et souhaitées. C'est une affaire de choix consenti par les acteurs au sein de l'entreprise et une volonté partagée sans contrainte particulière si ce n'est le succès durable de l'activité, une affaire de comportements professionnels et éthiques.

La première mission du Conseil d'Administration est de valider de manière indépendante la stratégie proposée et appliquée par les dirigeants, d'accompagner ces derniers et de les soutenir dans leurs choix, sachant que, au final et dans le cadre de ses missions, le Conseil contrôle la gestion de l'entreprise. Le *management* a besoin d'être stimulé par un conseil de sages qui a une vision plus globale de la société, retient et insuffle les bonnes pratiques et prend sa part de responsabilité, notamment face aux actionnaires et aux autres parties prenantes.

Les grands dirigeants sont parfois bien seuls, surtout quand le contexte économique, financier, concurrentiel et politique est complexe. Il est enfin de plus en plus admis qu'un dispositif efficace de gouvernance permet, d'une part de renforcer la confiance des investisseurs et des bailleurs de fonds nationaux et internationaux, d'autre part de consolider les relations avec les parties prenantes (employés, clients, créanciers, administration, ...).

Construire la gouvernance, c'est construire la confiance.

En rappelant les « Principes de gouvernance d'Entreprise du G20 et de l'OCDE » de septembre 2015, il est clairement stipulé qu'« *une gouvernance de qualité est donc de nature à assurer aux actionnaires et autres parties prenantes que leurs droits sont protégés et à ouvrir aux Sociétés la possibilité de se procurer des capitaux à moindre coût grâce à un accès facilité aux marchés financiers. C'est un paramètre d'une importance déterminante sur les marchés financiers mondialisés d'aujourd'hui. Les flux internationaux de capitaux permettent aux entreprises de se procurer des fonds auprès d'une population beaucoup plus large d'investisseurs. Pour pouvoir pleinement bénéficier de la mondialisation des marchés de capitaux et attirer des capitaux «patients» à long terme, les sociétés et les pays doivent se doter de régimes de gouvernement d'entreprise crédibles et lisibles à l'étranger, et respecter un socle minimum de principes reconnus. Même si les capitaux étrangers ne représentent pas la principale source de financement pour les entreprises, l'existence d'un cadre crédible de gouvernement d'entreprise, étayé par des mécanismes efficaces de surveillance et de mise en application, contribue à accroître la confiance des investisseurs nationaux, réduit le coût du capital, concourt au bon fonctionnement des marchés de capitaux, et, en définitive, confère davantage de stabilité aux sources de financement* ».

Les enjeux sont donc considérables et le moment est venu de confirmer les vertus de la gouvernance et notamment de mieux formaliser les principes et les bonnes pratiques en matière d'organisation et de conduite des travaux du Conseil d'administration.

b) Le contexte « culturel » libanais

Au-delà des grands principes et de l'application de bonnes pratiques maintenant retenus dans pratiquement tous les pays du monde, la gouvernance d'entreprise se conçoit dans le respect de la culture de l'environnement dans lequel elle s'applique, culture propre au pays, à l'entreprise et à son secteur d'activité.

Nous souhaitons ici nous situer dans le cadre d'une culture basée sur la transparence et l'éthique. Cette culture dans la conduite des affaires nécessite une vision, un engagement fort de la part des dirigeants, parfois une remise en cause difficile voire douloureuse. Il apparaît que, pour en assurer leur pérennité, ces aspects d'une bonne gouvernance sont essentiels pour les entreprises libanaises, souvent patrimoniales et familiales. Ils doivent être formulés et formalisés clairement.

Si l'on veut par ailleurs que la transition entre les générations se fasse dans les entreprises libanaises dans les meilleures conditions possibles, dans une perspective de croissance et de performance, il convient que tous les dirigeants prennent en charge les évolutions nécessaires. Le lâcher-prise de la part de certains dirigeants fondateurs ou actionnaires de référence est un élément indispensable pour la réussite de toute transmission et passage de témoin. De plus, il est souhaitable que, au sein du Conseil d'Administration et de ses Comités, chaque administrateur s'approprie et encourage les nouvelles et bonnes pratiques en en faisant sa ligne de conduite dans le cadre de sa mission et de ses responsabilités.

Les changements et les évolutions que nous percevons ne pourront que contribuer à une meilleure performance des entreprises libanaises, à leur développement, à leur expansion et à une attractivité grandissante dans des marchés régionaux et mondiaux pour le moins complexes.

c) Le Droit Libanais (Code de Commerce en application en 2018) :

Le fonctionnement de la Société Anonyme Libanaise repose sur une séparation stricte des pouvoirs. Le Conseil d'Administration assume la gestion de la Société qui est confiée au management et qu'il valide. Le Conseil, présidé par le Président Directeur Général, est considéré comme l'organe exécutif de la Société ; il tient ses pouvoirs essentiellement des statuts mais aussi de l'ensemble des actionnaires réunis en assemblées générales. Les assemblées générales ont le pouvoir de désigner les administrateurs, de les révoquer, de contrôler la gestion de la Société et de prendre les décisions comportant modification des statuts.

3. L'assemblée générale des actionnaires

a) Le Droit Libanais :

Suite à la constitution de la Société (qui suppose la réunion d'une assemblée générale constitutive) les actionnaires sont réunis durant la vie sociale en assemblées générales ordinaires et extraordinaires. La tenue des assemblées générales d'actionnaires est strictement encadrée par des règles de forme et de procédure qui

sont obligatoires et dont la violation de certaines d'entre elles peut entraîner la nullité des délibérations.

L'Assemblée Générale Ordinaire :

Les attributions normales de l'assemblée générale ordinaire sont indiquées à l'art. 196 du Code de Commerce. Aux termes de cet article, il appartient à l'assemblée générale ordinaire qui se réunit au moins une fois par an après la fin de l'exercice, de prendre d'importantes décisions relatives aux organes sociaux, à savoir, la nomination et le remplacement des administrateurs ainsi que les commissaires de surveillances.

L'assemblée générale ordinaire possède le pouvoir de contrôler la gestion de la Société, à travers l'examen des différents comptes sociaux afin de porter une appréciation sur la conduite des affaires sociales par le Conseil d'Administration.

Dans ce but, l'art 197 Code de Commerce donne un droit à tout actionnaire, et sous peine de nullité de la délibération de prendre communication de l'inventaire, du bilan, du compte des profits et pertes, de la liste des actionnaires, des rapports du Conseil d'Administration, des commissaires aux comptes, du conseil de surveillance, du compte des profits et pertes consolidé et du bilan consolidé, dans les quinze jours qui précèdent la réunion de l'assemblée annuelle. Les actionnaires pourront ainsi se renseigner sur l'état de la Société, et, le cas échéant engager individuellement ou collectivement la responsabilité des administrateurs pour leurs fautes de gestion ainsi que pour toute violation de la loi et des statuts.

L'assemblée des actionnaires possède en outre l'arme redoutable de la révocation ad nutum, qui ne peut être limitée par aucune disposition contractuelle ou statutaire, et qui lui permet de garder une grande maîtrise de la composition du Conseil d'Administration et de ce fait d'influencer la gestion de la Société, cette révocation pouvant être prononcée sans juste motif et à n'importe quel moment durant la réunion de l'assemblée, même lorsqu'elle ne figure pas sur l'ordre du jour. Par ailleurs, l'assemblée possède des attributions spéciales qui dépassent les attributions du Conseil d'Administration : les assemblées ordinaires « ont compétence pour toutes les décisions autres que la gestion courante et la modification des statuts ».

La tenue d'une assemblée générale ordinaire nécessite la présence ou la représentation d'un nombre d'actionnaires représentant le tiers au moins du capital social, sur première convocation. Lorsque ce quorum n'est pas obtenu l'assemblée

pourra se réunir sur une deuxième convocation quel que soit le nombre d'actionnaires présents. Au sein des assemblées générales ordinaires les décisions sont prises à la majorité absolue des votes émis par les actionnaires présents ou représentés durant la réunion (sachant que chaque action confère en principe une voix à son titulaire réserve faite du vote double accordé aux actionnaires qui détiennent des actions nominatives depuis 2 ans au moins).

L'assemblée Générale Extraordinaire :

L'assemblée générale extraordinaire possède, aux termes de l'art. 201 Code de Commerce, le pouvoir de prendre toutes les décisions qui impliquent une modification des statuts telles que l'augmentation ou la réduction du capital, le changement du siège social, ou le changement de la forme sociale.

Toutefois l'assemblée générale extraordinaire ne saurait rompre l'égalité entre actionnaires et l'art. 201 du Code de Commerce précise qu'une décision de modifier les statuts ne peut porter atteinte aux droits des tiers. Certaines décisions échappent au pouvoir des assemblées et doivent être prises à l'unanimité des actionnaires, notamment, les décisions ayant pour effet d'augmenter les charges des actionnaires, et la décision de changer la nationalité de la Société.

La tenue d'une assemblée générale extraordinaire requiert la présence d'actionnaires représentant au moins les deux tiers du capital au cours de trois assemblées successives pour les décisions comportant modification des statuts, tandis que les décisions comportant modification de l'objet social ou de la forme de la Société nécessitent un quorum des trois quarts au moins du capital social. La majorité requise pour prendre les décisions au sein des assemblées générales extraordinaire est de deux tiers des voix émises durant la réunion. »

b) Principes :

C'est donc l'assemblée générale qui nomme les administrateurs et vote, dans certaines limites, les pouvoirs confiés au Conseil d'Administration.

L'assemblée générale est un lieu de décision. Elle doit non seulement être le moment où les organes de direction rendent compte de l'activité de l'entreprise ainsi que du fonctionnement du Conseil d'Administration et des Comités spécialisés (comptes, rémunérations...) mais aussi l'occasion d'un dialogue vrai et ouvert avec les actionnaires.

L'assemblée générale se prépare ; c'est le Conseil qui la convoque et soumet au vote des actionnaires les décisions réglementaires et les autorisations qu'il juge utile dans le cadre de ses missions.

Le Conseil publie préalablement à l'assemblée des Rapports prévus par la Loi ; il est recommandé de les compléter par un Rapport sur l'état de gouvernance en détaillant par exemple l'organisation du Conseil, son mode de fonctionnement, la teneur de ses travaux, ... Ceci renforcera la confiance des actionnaires dans le cadre de sa stratégie et de son contrôle placé sous la responsabilité des administrateurs que l'assemblée nomme.

Le dialogue permanent avec les investisseurs participe à une meilleure perception des Sociétés par leurs actionnaires et à une meilleure connaissance des préoccupations des actionnaires par les Sociétés, et la confiance n'est en réalité possible que si c'est en bonne intelligence que les échanges se font tout au long de l'année, avec des résultats tangibles.

4. Le Conseil d'Administration et son fonctionnement

a) Le Droit Libanais (Code de Commerce en application en 2018) :

Le Conseil d'Administration est l'organe chargé de la gestion de la Société.

L'article 157 du Code de Commerce dispose que « Le Conseil d'Administration détient les pouvoirs les plus étendus pour exécuter les décisions de l'assemblée générale et faire toutes les opérations que comporte le fonctionnement normal de l'entreprise [...] ». Il en ressort que le Conseil d'Administration est de par la loi investi d'un pouvoir général d'administration de la Société dans les limites de la loi et des statuts sociaux. Le pouvoir d'administrer la Société comprend notamment : le pouvoir d'exécuter les décisions des assemblées générales d'actionnaires, le pouvoir d'accomplir tous les actes et opérations que comporte le fonctionnement normal de la Société, à l'exclusion des affaires courantes qui relèvent de la compétence du PDG et le pouvoir de contrôler la direction générale de la Société confiée au PDG.

Le Conseil d'Administration est un organe collégial composé de trois membres au moins et 12 membres au plus. Estimant que les actionnaires sont les mieux placés pour gérer les intérêts de la Société, la loi libanaise prévoit que les membres du Conseil d'Administration doivent être désignés par l'assemblée générale ordinaire parmi les actionnaires. Ainsi chaque membre du Conseil d'Administration doit impérativement être actionnaire de la Société, détenant un nombre minimum

d'actions prévu par les statuts, affectées à la garantie des actes de gestion accomplis par les administrateurs durant leur mandat. Les administrateurs sont élus pour une durée maximale de 5 ans lorsqu'ils sont nommés par les statuts au moment de la constitution de la société et de 3 ans lorsqu'ils sont nommés par l'assemblée. De plus, la loi impose que la majorité des membres du Conseil d'Administration soit de nationalité libanaise (sauf dans les sociétés *holding* et *offshore*).

b) Les missions du Conseil d'Administration

Le Conseil d'administration détient les pouvoirs les plus étendus pour exécuter les décisions de l'assemblée générale et faire toutes les opérations que comporte le fonctionnement normal de l'entreprise. Il en ressort que le Conseil d'administration est investi d'un pouvoir général d'administration de la société dans les limites de la loi et des statuts sociaux.

Plusieurs aspects de l'organisation et du fonctionnement du Conseil méritent d'être formalisés et officialisés parmi les possibilités données par le droit. Parmi ces possibilités : le Conseil d'administration est un organe collégial composé de trois membres au moins et 12 membres au plus ; les administrateurs sont élus pour une durée maximale de 5 ans lorsqu'ils sont nommés par les statuts et de 3 ans lorsqu'ils sont nommés par l'assemblée ; la Loi impose que la moitié au moins des membres du Conseil d'administration soit de nationalité libanaise ; la composition et l'organisation du Conseil doivent être appropriées à la composition de l'actionnariat, à la dimension et à la nature de l'activité de chaque entreprise comme aux circonstances particulières qu'elle traverse ; la première qualité d'un Conseil d'administration se trouve dans l'équilibre de sa composition (entre les hommes et les femmes, avec des compétences, des expériences et des parcours différents, avec des administrateurs indépendants ainsi que dans l'éthique de ses membres) ; le Conseil est un et indivisible, il représente l'ensemble des actionnaires et ses décisions, que tous les administrateurs assument, sont collégiales ; le Conseil est destinataire de toutes les informations dont il a besoin pour assurer ses travaux dans des conditions optimales. Il doit être cependant rappelé que ces informations comme la teneur des débats du Conseil doivent rester strictement confidentiels.

En exerçant donc ses prérogatives légales, le Conseil d'Administration remplit les principales missions suivantes : il examine et valide les orientations stratégiques de l'entreprise et suit leur application ; il désigne les dirigeants mandataires sociaux chargés de gérer l'entreprise dans le cadre de la stratégie ; il s'assure qu'un plan de

succession existe de manière à éviter une vacance du pouvoir exécutif ; il fixe la rémunération des dirigeants ; il choisit le mode d'organisation (dissociation des fonctions de président Directeur Général ou cumul de ces fonctions) ; il contrôle la gestion ; il s'assure de l'intégrité des systèmes de traitement de l'information comptable et financière; il veille à la qualité et au mode de communication de l'information financière fournie aux actionnaires et au marché, à travers les comptes ou à l'occasion d'opérations importantes ; il surveille les principales acquisitions et cessions d'actifs réalisées par l'entreprise ; il s'assure de l'existence de procédures et principes en place pour la maîtrise et la gestion des risques et le contrôle interne ; il s'assure du mode de formation et d'évaluation des administrateurs ; il met en place des Comités spécialisés dans les domaines tels que la rémunération, la vérification des comptes et la gestion des risques ; il surveille et gère les conflits d'intérêt pouvant survenir entre la direction, les administrateurs et les actionnaires.

Il s'agit par ailleurs de mieux formaliser les principes et les bonnes pratiques en matière d'organisation et de conduite des travaux du Conseil. En effet, dans le cadre des missions ci-dessus et particulièrement celles qu'il a souhaité retenir dans un document reprenant ses règles de fonctionnement, le Conseil définit ses propres responsabilités, les questions qui lui sont réservées et celles qui sont de la responsabilité du *management*. Le Conseil d'Administration doit mettre en place une définition systématique et formalisée de la limitation éventuelle des pouvoirs de la direction générale. La liste des sujets réservés au Conseil d'Administration (c'est-à-dire soumis à son approbation préalable) doit être établie. Les modalités relatives à cette limitation de pouvoirs sont à définir, notamment en attachant une attention particulière aux seuils financiers liés aux pouvoirs décisionnels. Il est de bonne pratique d'établir la répartition des pouvoirs (voir plus haut) dans un document spécifique, dans un règlement intérieur ou une charte du Conseil ou encore dans un code de gouvernance interne, en précisant les limites de chacun des pouvoirs. L'équilibre entre les domaines réservés au Conseil d'Administration et les domaines relevant de la direction générale doit être réexaminé régulièrement.

Ces modalités doivent être revues périodiquement afin de s'assurer qu'elles restent pertinentes compte tenu de l'évolution de la structure, de la taille, de l'étendue et de la complexité de l'entreprise.

c) La place de la stratégie

Orienter l'entreprise signifie pour le Conseil de valider et de contrôler les décisions stratégiques qui sont mises en œuvre par les dirigeants et qui ont un effet déterminant sur sa pérennité et donc sa performance durable. La confiance entre le Conseil et les dirigeants s'établit dès lors que l'on clarifie qui, dans ce cadre, exerce le pouvoir pour ce qui le concerne, selon des modalités, des limites et des contrôles.

Il convient de dire clairement comment concrètement les travaux du Conseil sont organisés sur le thème de la stratégie et quel est le rôle spécifique du pouvoir exécutif (les dirigeants). Par exemple : « Le pouvoir exécutif soumet la stratégie à l'approbation du Conseil et, après validation, met en œuvre les décisions opérationnelles orientant ainsi l'entreprise, dans le cadre des pouvoirs conférés par les actionnaires ».

La première étape porte sur l'élaboration, c'est-à-dire l'établissement de scénarios et de décisions à prendre, compte tenu du projet de l'entreprise et des informations à sa disposition.

La deuxième étape se penche sur le choix d'une stratégie, c'est-à-dire la sélection du meilleur scénario parmi ceux élaborés précédemment, en fonction du projet défini et des opportunités de profit.

La troisième étape consiste en la mise en œuvre, c'est-à-dire la prise de décisions concrètes et adaptées pour atteindre les objectifs définis par la stratégie choisie.

La quatrième étape concerne le contrôle de l'atteinte de ces objectifs.

Il convient donc de créer les meilleures conditions possibles pour conduire le Conseil d'administration à définir, valider et suivre l'application des orientations et décisions stratégiques de la société. Mettre fréquemment la stratégie à l'ordre du jour des réunions du Conseil en liaison avec la Direction Générale qui la met en œuvre et en rend compte.

d) La composition du Conseil, le nombre et la durée des mandats

La composition et l'organisation du Conseil doivent être appropriées à la composition de l'actionnariat, à la dimension et à la nature de l'activité de chaque entreprise comme aux circonstances particulières qu'elle traverse.

La première qualité d'un Conseil d'Administration se trouve dans l'équilibre de sa composition, avec des compétences, des expériences et des parcours différents, la diversité, la parité entre ses membres, avec des administrateurs indépendants, dans

le respect de l'éthique. Le Conseil est un et indivisible, il représente l'ensemble des actionnaires et ses décisions, que tous les administrateurs assument, sont collégiales.

La loi prévoit que les membres du Conseil sont nommés par l'assemblée générale des actionnaires. La Société publie pour chaque membre du Conseil présenté au vote des actionnaires (nouveau candidat ou renouvelé) : son curriculum vitae détaillé ; la liste de ses fonctions et mandats ; les liens éventuels entre la Société et sa Société d'origine ou ses autres activités professionnelles.

La procédure de nomination de nouveaux administrateurs doit être explicitée et reposer sur des critères objectifs assurant au Conseil une complémentarité de ses membres et une cohérence dans sa composition.

Il s'agit d'intégrer les meilleures compétences dans des domaines clés tels que par exemple : l'analyse stratégique, le *marketing*, la finance, la gestion des ressources humaines, le commerce international et une connaissance de l'environnement géopolitique. Lorsque l'entreprise croît, il est dans l'intérêt des actionnaires contrôlant le capital d'accorder une attention particulière à la qualité de sélection des administrateurs.

En pratique et dans un souci d'efficacité, il est recommandé de limiter le nombre d'administrateurs. La multiplication des membres peut empêcher le conseil de fonctionner comme une véritable équipe soudée dans la mesure où le temps et la facilité de prise de parole seraient diminués. Le nombre choisi doit dépendre de la dimension et de la complexité des activités de l'entreprise mais aussi du mode de fonctionnement souhaité. Sans obsession sur les nombres, une règle empirique veut qu'un conseil, pour être efficace dans une entreprise moyenne, compte un minimum de 4 membres et un maximum de 8 membres. Dans les grandes entreprises, la fourchette se situe entre 6 et 12. En effet, la capacité d'un conseil à prendre des décisions et à exercer un contrôle adéquat sera considérablement limitée au-delà de 10 membres. Un conseil plus réduit améliorera la qualité de la communication et se concentrera plus facilement sur un sujet donné. L'organisation des réunions en sera également facilitée.

En résumé, la composition du Conseil, qui doit s'inscrire dans le respect de l'intérêt social de l'entreprise, doit viser à une cohérence appropriée avec la structure actionnariale afin de respecter les droits de l'ensemble des actionnaires et dont l'évolution est régulièrement suivie à cet effet ; un nombre, profil et âge des administrateurs en adéquation avec la taille et l'importance de la Société ; une

complémentarité et une diversité dans l'origine, l'expérience et compétences sectorielles et fonctionnelles des administrateurs ; une ancienneté moyenne des administrateurs raisonnables en s'appuyant sur une durée de mandat ne devant pas dépasser 4 ans; un échelonnement des mandats organisé de façon à éviter un renouvellement en bloc du Conseil d'Administration ; une loyauté sans faille de chaque administrateur ; une volonté d'un apport approprié d'administrateurs indépendants ; et une implication des administrateurs afin d'être suffisamment disponible pour se consacrer pleinement à leur mission.

Il est indispensable d'envisager une rotation régulière des membres du conseil afin d'assurer un flux d'idées nouvelles mais avec un échelonnement des mandats de façon à éviter un renouvellement en bloc pour assurer également la continuité.

e) La collégialité (l'intelligence collective)

Les administrateurs débattent mais n'ont aucun pouvoir individuel. La loi ne reconnaît que la décision collective qui s'exprime par la délibération du conseil après un débat le plus constructif possible. Le Conseil débat préalablement (et non a posteriori) des questions stratégiques et opérations significatives ayant un impact sur les fondamentaux économiques et financiers de l'entreprise avant de se prononcer et d'approuver la stratégie.

Un Conseil d'Administration, lieu d'échange et de débats, peut être une source d'intelligence collective au service de l'entrepreneur en lui offrant un enrichissement de sa vision grâce à « un effet miroir ». Le Conseil doit aider le *management* dans la mise en œuvre de la stratégie, il doit être disponible pour le soutenir et briser la solitude du dirigeant alors que celui-ci est le plus souvent seul à prendre les grandes décisions.

L'art d'une gouvernance qui « fonctionne » est de tirer parti de l'intelligence collective de ceux qui accompagnent et encouragent le dirigeant dans son quotidien, sachant que le Conseil n'a naturellement pas de responsabilité opérationnelle.

f) La formalisation des règles de fonctionnement du Conseil

En complément des statuts, il est de bonne pratique de prévoir un Règlement Intérieur du Conseil qui permet d'établir les règles de fonctionnement pratiques du Conseil tout en précisant les domaines réservés au Conseil d'Administration et les domaines revenant à la direction générale.

La mise en place du Règlement Intérieur est purement facultative mais fortement conseillée. Il est cependant recommandé, à défaut d'un règlement intérieur,

d'établir une charte de l'administrateur qui rappelle les droits et les devoirs de l'administrateur.

Le Règlement Intérieur du Conseil établit les règles de fonctionnement pratiques du Conseil. Il complète les statuts de l'entreprise et sert de référence aux administrateurs pour l'organisation de leurs travaux. La mise en place du Règlement Intérieur est purement facultative mais fortement conseillée.

La Charte de l'administrateur a pour objectif de rappeler les droits et devoirs des administrateurs dans l'exercice de leurs fonctions. Il fixe clairement les règles de comportement professionnel que doivent respecter les administrateurs. La Charte peut être intégrée au Règlement Intérieur quand il existe.

Si le contenu du Règlement Intérieur n'est pas normalisé juridiquement, il précise généralement (liste non limitative) : les domaines de décision relevant obligatoirement du Conseil par rapport à la direction générale ; le rôle de l'administrateur, son indépendance ; les droits et les devoirs de l'administrateur ; les modalités de dissociation des pouvoirs entre le président du Conseil d'Administration et le Directeur Général le cas échéant ; la fréquence des réunions du Conseil ; les modalités de fixation des points à l'ordre du jour des réunions du Conseil ; les modalités de communication des documents destinés aux membres du Conseil ; les obligations en matière d'informations confidentielles ; les règles de désignation du Secrétaire du Conseil ; les modalités de rédaction et de communication des procès-verbaux des séances du Conseil et leur validation ; l'existence des Comités spécialisés, leurs attributions et leur mode de fonctionnement ; les modalités de rémunération des administrateurs ; les règles d'évaluation du fonctionnement du Conseil.

5. Les Administrateurs, qualités, droits et devoirs

a) L'administrateur

On peut retenir quelques qualités et obligations personnelles de l'administrateur : l'indépendance, l'honnêteté, l'éthique, la loyauté, la probité, l'intégrité, la bonne foi, le professionnalisme, la diligence et le courage.

L'administrateur apporte ses compétences et son expérience professionnelle, a un devoir de vigilance, de participation active aux débats et travaux du Conseil (disponibilité, assiduité, implication, devoir d'expression de ses interrogations et opinions, liberté d'opposition). L'administrateur exerce sa totale liberté d'analyse, de jugement, de décision et d'action. Il doit avoir une capacité d'anticipation lui

permettant d'identifier les risques et les enjeux stratégiques. L'administrateur, c'est une voix dans le Conseil (le Président a une voix délibérative dans le cas où le vote d'une résolution ne dégage pas de majorité), seulement si cela est prévu dans des statuts. L'administrateur doit assister à l'assemblée générale, convoquée par le Conseil. L'administrateur doit limiter le nombre de ses mandats pour être pleinement disponible, sachant par ailleurs qu'être membre d'un Comité du Conseil est une charge non négligeable et exigeante.

Comme on l'a vu, le renouvellement harmonieux des membres du Conseil doit être soigneusement préparé, compte tenu des âges (dont il est bien que les limites soient précisées dans le Règlement Intérieur) et de l'ancienneté de certains, mais aussi pour accueillir de nouvelles personnalités compétentes et sans tarder les nouvelles générations, particulièrement dans les entreprises familiales. Dans ce cadre, l'équilibre hommes/femmes au sein du Conseil doit être cherché, anticipé et il convient de s'assurer que les administrateurs « étrangers » ont une disponibilité suffisante.

Par ailleurs, pour garantir l'indépendance du Conseil d'Administration par rapport aux dirigeants, les bonnes pratiques de gouvernance préconisent la présence d'administrateurs indépendants en leur sein.

b) L'équilibre au sein du Conseil

Pendant les premières années d'existence d'une entreprise, les actionnaires contrôlant le capital peuvent être mal à l'aise à l'idée « d'inviter » des « administrateurs externes indépendants ». Ils peuvent ne pas être prêts à partager avec des personnes extérieures des informations sensibles sur la Société et les pouvoirs de décision. Ainsi le conseil est souvent composé d'autres actionnaires importants, de membres de la famille, ou d'amis proches.

Mais, même si la qualité du Conseil d'Administration ne saurait se résumer en un pourcentage d'administrateurs indépendants, les administrateurs devant être avant tout intègres, compétents, actifs, présents et impliqués, il est important d'avoir au sein du Conseil d'Administration une proportion significative d'administrateurs indépendants qui non seulement répond à une attente du marché, mais également est de nature à améliorer la qualité des délibérations.

La part des administrateurs indépendants doit être de la moitié des membres du Conseil dans les Sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle.

Dans les Sociétés contrôlées, la part des administrateurs indépendants doit être d'au moins un tiers.

c) Les devoirs de l'administrateur

Parmi les points suivants, il convient de retenir dans la Charte de l'Administrateur ou dans le Règlement Intérieur les principes de comportement qui paraissent pertinents: le respect de l'intérêt social, sans être influencé ; résistance aux pressions ; ne pas nuire aux intérêts de la Société, à sa réputation ; le respect de la confidentialité des débats et des décisions, devoir de discrétion, de réserve, de secret ; à l'extérieur, le Conseil parle d'une seule voix, celle du Président ; la non divulgation des informations privilégiées ; l'obligation de s'abstenir de réaliser des opérations boursières sur le titre à certaines périodes; acteur de la qualité des travaux du Conseil et de sa valeur ajoutée, la recherche d'une meilleure efficacité des travaux du Conseil, l'amélioration des modalités de fonctionnement du Conseil; le devoir d'alerte par l'administrateur au Président, au Conseil sur des éléments de sa connaissance lui paraissant de nature à affecter les intérêts de la Société; la déclaration des conflits d'intérêts potentiels, relations d'affaires ; l'information au Conseil et la non participation aux débats et décisions ; la participation aux travaux d'au moins un Comité du Conseil; l'attention portée aux ordres du jour des réunions et propositions; la demande d'informations si nécessaire, particulièrement dans le cadre des réunions mais aussi au fil de l'eau sur l'activité de l'entreprise.

d) Les droits de l'administrateur

Parmi les points suivants, il convient de retenir dans la Charte de l'administrateur ou dans le Règlement Intérieur les principes de comportement qui paraissent pertinents : l'entreprise met à la disposition de l'administrateur, dans des délais raisonnables, les informations correspondantes à l'actualité des bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprise, et aux travaux du Conseil (le « dossier » du Conseil) et/ou de ses Comités), mais l'administrateur doit les demander si ce n'est pas le cas ; ainsi que la connaissance de l'entreprise, la formation sur les métiers et les rencontres avec les dirigeants.

e) La rémunération de l'administrateur

Les bonnes pratiques plaident en faveur d'une rémunération de l'administrateur compte tenu de la valeur ajoutée qu'il peut apporter.

La rémunération d'un administrateur est liée à sa présence, à son apport et à la responsabilité civile et pénale qu'il engage en participant aux réunions du Conseil. En

outre, la préparation d'un Conseil peut nécessiter un ou plusieurs jours de travail selon l'ampleur ou la complexité de l'ordre du jour.

La rémunération d'un administrateur, sous la forme de « jetons de présence », peut être discutée et négociée de gré à gré entre le président et les intéressés en fonction de l'expérience et des compétences requises. Le montant total des « jetons de présence », adapté à la situation financière de l'entreprise et à sa taille, est approuvé en Assemblée Générale.

Dans le cadre d'enveloppe fixée par l'assemblée générale et répartie par le conseil d'administration entre les membres, la rémunération d'un administrateur se compose généralement d'une partie fixe définie sur une base annuelle, complétée éventuellement d'une partie variable fonction du temps passé ou de prestations complémentaires. La rémunération devrait refléter l'expertise de l'administrateur et le temps consacré à son mandat, varier selon l'intensité des fonctions assumées au sein du conseil et être la plus simple et la plus transparente possible à l'égard des actionnaires. Le montant de la rémunération dépend de la taille de l'entreprise, en rapport avec d'autres entreprises comparables ou avec le tarif du marché.

La rémunération peut être complétée par un remboursement des frais engagés par l'administrateur ou par une indemnité forfaitaire.

Pour motiver ses administrateurs, il est avant tout essentiel de favoriser un contexte propice à la tenue de réunions efficaces et productives qui améliore la compréhension des enjeux stratégiques et le processus de prise de décision.

6. La Direction de l'entreprise et la création de valeur

Les dirigeants assurent le quotidien du développement de l'entreprise et de ses performances. Dans ce cadre, ils doivent par exemple : préparer les décisions stratégiques que le Conseil doit valider, les perspectives et les budgets; exécuter la stratégie approuvée par le Conseil d'Administration ; exécuter les actions relatives aux décisions du Conseil sur les investissements, les fusions et les acquisitions, ... ; respecter l'ensemble des parties prenantes (les actionnaires, les salariés, les clients, les fournisseurs, l'Etat, ...) ; gérer la trésorerie, ouvrir des comptes bancaires et les gérer en toute sécurité (signatures) ; signer les contrats et autres documents juridiques ; déléguer et transférer les pouvoirs et procurations ; animer la communication externe (communiqués, rapports, ...) ; organiser le recrutement des talents et la rémunération du personnel, en assurer la stabilité ; mettre en place un système de

contrôle interne et de gestion des risques et s'assurer des mesures prises dans le cadre de la santé et de la sécurité.

La direction générale contribue à l'enrichissement de l'entreprise dans le cadre de son objet social et dans le respect des parties prenantes. Les critères de performance, qui sont propres à chaque entreprise et dans la continuité de son exploitation, sont définis en accord avec le Conseil d'Administration. Celui-ci est régulièrement informé de l'activité sous l'angle de la création de valeur.

Comme dans l'ensemble de l'entreprise, la confiance est indispensable entre la direction générale et le Conseil. Cette confiance se construit (et peut se détruire) sur des facteurs rationnels et irrationnels. Il convient en tout cas pour le Conseil de rester bienveillant envers les dirigeants : le Conseil doit être une force de proposition positive, de soutien ; le Conseil ne doit pas s'immiscer dans la gestion quotidienne ; sauf situation de crise, le Conseil n'est pas là pour «faire la police» ; la direction générale (le *management* au sens large) a besoin d'être challengée et stimulée par un « Conseil de sages » qui a une vision plus globale de la Société : le Conseil d'Administration est l'acteur central de la gouvernance.

7. Le Président Directeur Général

a) Le Droit Libanais (Code de Commerce en application en 2018) :

Le Conseil d'Administration est présidé par un Président-Directeur Général (PDG), personne physique, désigné par le Conseil d'Administration parmi ses membres. Comme son nom l'indique, le PDG assume simultanément les fonctions de présidence du Conseil d'Administration et de direction générale de la Société, étant donné que le Code de Commerce libanais ne prévoit toujours pas la dissociation entre les fonctions de « Président du Conseil d'Administration » et de « Directeur Général ».

Cependant l'art 153 du Code de Commerce, permet au PDG de proposer au conseil la désignation d'un « Directeur Général Adjoint ». Toutefois ce dernier, aux termes de l'art 153 précité, n'exercera ses fonctions que pour le compte du président et sous sa responsabilité personnelle. L'art. 153 Code de Commerce accorde en outre au PDG le pouvoir de créer des comités consultatifs chargés de l'étude de questions spécifiques qui leur sont déférées par ce dernier. Néanmoins les avis rendus par de tels comités ne sont pas impératifs et ne peuvent lier ni le PDG ni le Conseil d'Administration, nonobstant toute clause contraire des statuts.

En vertu de l'article 157 al. 2 du Code de Commerce : « Le président du Conseil d'Administration, et, éventuellement, le directeur général ou l'administrateur délégué en application de l'alinéa 4 de l'article 153, représentent la Société auprès des tiers, assument l'exécution des affaires courantes de la Société, telles que déterminées par les statuts ou l'usage, sous le contrôle du Conseil d'Administration [...] »

La loi ne détermine pas de contours clairs à la notion d'affaires courantes. Ainsi les décisions qui relèvent des affaires courantes pourraient être déterminées par les statuts et selon la nature de l'activité de l'entreprise et de l'objet social. La jurisprudence libanaise définit comme affaire courante « [...] les opérations ayant le double caractère de tendre directement à la réalisation de l'objet social et de nécessiter, à raison de leur urgence et de leur réitération, un traitement rapide qui ne s'accommoderait pas d'une délibération du Conseil d'Administration.»

Comme il a été souligné plus haut et même si le Code de Commerce libanais ne prévoit pas la dissociation entre les fonctions de «Président du Conseil d'Administration» et de «Directeur-Général», il est cependant intéressant d'explorer les conditions de cette éventuelle dissociation.

Concernant le choix entre les formules d'organisation des pouvoirs de direction et de contrôle, il faut souligner que le premier principe applicable est celui de la transparence. A ce titre, il est indispensable que les actionnaires et les tiers soient parfaitement informés de l'option retenue entre la dissociation ou l'unicité des fonctions de Président et de Directeur Général.

Le Président du Conseil d'Administration organise et dirige les travaux de celui-ci, il veille au bon fonctionnement des organes de la Société et s'assure que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

Les tenants de la séparation des pouvoirs prennent généralement pour hypothèse que le rôle du président « dissocié » est fondamental car il constituerait un contre-pouvoir vis-à-vis de la direction générale. En fait, il appartient au Conseil de décider la forme de gouvernance la plus appropriée pour la Société.

« L'Institut Français de l'Administrateur » distingue les avantages et les limites de chacune des formules :

b) Conseil d'Administration avec Président Directeur Général

Ce type de conseil présente les avantages suivants: le renforcement de l'efficacité opérationnelle avec une meilleure coordination des opérations au sein du

groupe ; la simplification du processus décisionnel ; la réactivité face à l'environnement concurrentiel ; le renforcement de la cohésion entre stratégie et fonction opérationnelle ; la relation étroite entre dirigeants et actionnaires favorisée ; l'unicité de commandement en interne et en externe (meilleure lisibilité par le marché et facilité de prise de décision en interne) ; et la logique du dirigeant entrepreneur.

Quant aux limites observées, il s'agit essentiellement des limites suivantes : la capacité réelle du dirigeant à se dédoubler entre sa responsabilité opérationnelle de *management* et sa mission de contrôle au niveau du Conseil ; le lien dirigeant-actionnaire renforcé qui peut limiter la prise en compte de l'intérêt des autres parties prenantes (clients, salariés, fournisseurs...) ; la disponibilité du dirigeant pour assumer ses missions de Président du Conseil (animation du Conseil, gestion des actionnaires, ...) ; la non-conformité aux pratiques de gouvernance relatives à la séparation des fonctions de contrôle et de direction ; le risque d'absence de débats contradictoires au sein du Conseil.

c) Conseil d'Administration avec dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général

Ce type de conseil présente les avantages suivants: la capacité renforcée dans l'animation du Conseil, des actionnaires, de l'assemblée générale et des administrateurs ; le suivi du bon fonctionnement des organes sociaux et mise en œuvre des pratiques de gouvernance ; la représentation de l'intérêt des actionnaires indépendamment de l'exécutif ; la focalisation sur et la responsabilisation du Directeur Général sur son rôle exécutif ; la meilleure conformité aux pratiques de gouvernance relatives à la séparation des fonctions de contrôle et de direction ; la distinction claire entre les fonctions d'orientation stratégique, de décision et de contrôle (Conseil) et les fonctions opérationnelles et exécutives (direction générale) ; l'amélioration du fonctionnement du Conseil grâce à la présence d'une personne exclusivement dédiée à sa présidence ; le format de gouvernance adapté pour des Sociétés avec un actionnariat familial significatif, la succession progressive d'un PDG ; la répartition équilibrée des pouvoirs limitant l'isolement du dirigeant et favorisant un dialogue entre pairs.

Quant aux limites observées, il s'agit essentiellement des limites suivantes : le format de gouvernance qui repose sur la qualité de la relation entre le Président et le Directeur Général et le respect de leurs prérogatives respectives ; le mode souvent utilisé de façon transitoire pour faciliter le processus de succession du dirigeant à la

tête de la Société ; la nomination de l'ancien PDG à la tête du Conseil d'Administration jugée contraire par certains aux principes de gouvernance où il est recommandé de faire appel à un Président indépendant ; la répartition des rôles peu décrite par la loi qui mérite d'être affinée dans le règlement intérieur de façon très opérationnelle et concrète, et que doivent s'approprier le Président et le Directeur Général ; le mode de gouvernance qui fonctionne s'il y a un espace suffisant pour des missions spécifiques au niveau du Conseil (gestion des actionnaires, gestion de grands risques, ...) ; la dissociation peut poser un problème dans le cadre de la représentation vis-à-vis des tiers (qui est le «patron» ?)

Il ne paraît pas opportun de demander de façon systématique la séparation entre les fonctions et les responsabilités du président du Conseil d'Administration et celles de Directeur Général, d'autant que la dissociation des fonctions n'est pas l'unique solution permettant de préserver un certain équilibre au sein du Conseil.

Il est important de laisser au Conseil d'Administration la flexibilité de choisir entre la réunion ou la dissociation des fonctions de Président et Directeur Général. Si l'équilibre des pouvoirs avec la direction générale est incontestablement une question légitime et importante, la dissociation systématique des fonctions ne saurait être vue comme une formule de gouvernance unique, au risque de méconnaître la réalité du fonctionnement et les besoins spécifiques des Sociétés.

D'autres mécanismes permettant une participation effective des membres du Conseil et donnent les moyens de « challenger » de manière indépendante la direction générale, contribuent à garantir l'équilibre souhaité de manière plus efficace encore. Ainsi un bon fonctionnement et le sérieux des travaux des Comités du Conseil, constitués essentiellement d'administrateurs indépendants, libres de choisir l'ordre du jour de leurs réunions, constituent des éléments permettant d'assurer la séparation des pouvoirs entre le Président et les administrateurs.

Il convient de préciser, dans le Règlement Intérieur quand il existe, la responsabilité du Président dans la préparation et l'animation en toute objectivité des réunions du Conseil qui détient le pouvoir de contrôle, puis dans la formalisation des décisions prises et le suivi de celles-ci et de définir le rôle du Président dans ses relations avec les tiers et les parties prenantes quand il est le porte-parole du Conseil et de la société dans certains cas.

8. Les Comités du Conseil

a) Rôle et principes

Le rôle d'un Comité est de préparer, de faciliter les travaux du Conseil ; il ne prend pas de décisions. Il est libre de son ordre du jour à condition que les points de cet ordre du jour soient dans les limites de ses prérogatives telles qu'elles sont mentionnées dans le Règlement Intérieur du Conseil.

C'est le Conseil d'Administration qui décide des Comités qu'il souhaite créer en son sein, de leur composition (recommandation : entre 3 et 4 administrateurs) et de leurs missions. Le Conseil s'assure que les documents utiles à leurs travaux sont bien mis à leur disposition et qu'ils ont bien la possibilité de rencontrer les dirigeants concernés, voire des experts si nécessaire.

Le nombre des réunions d'un Comité doit correspondre aux besoins et à la disponibilité des administrateurs, il peut être limité à 2 ou 4 par an et son secrétaire établit le compte rendu de la réunion qui fait l'objet d'une intervention de son Président en séance plénière du Conseil. Le Compte rendu est à la disposition des administrateurs, il peut être annexé au procès-verbal du Conseil.

L'existence de ces Comités ne doit pas porter atteinte à la responsabilité collégiale du Conseil d'Administration. Ils fournissent un travail préparatoire, mais ne détiennent nullement la compétence de prendre des décisions formelles.

b) Le Comité d'Audit

Dans le cadre des travaux du Conseil, il est notamment chargé du contrôle des comptes annuels et, le cas échéant, consolidés, en liaison avec la Direction Financière et les Commissaires aux Comptes ; d'assurer le suivi du processus d'élaboration de l'information financière ; de surveiller l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques; de vérifier que les règles en matière de conformité et de *compliance* sont respectées sur la base de règles clairement établies et connues ; de contrôler l'indépendance des Commissaires aux Comptes. Dans le cas où il n'y a pas de Comité des Risques, d'informer le Conseil des risques substantiels dans le cadre des décisions qu'il prend.

c) Le Comité des Nominations et de Gouvernance

Il peut avoir pour missions principales de traiter des candidatures de nouveaux administrateurs, de la qualification d'administrateur indépendant ; des modalités d'exercice de la Direction Générale ; de la proposition de nomination du Directeur Général; de la procédure de préparation des plans de succession des dirigeants mandataires sociaux; de la conformité au Code des bonnes pratiques en matière de gouvernance; des questions de gouvernance liées au fonctionnement et à

l'organisation du Conseil; des conditions dans lesquelles l'évaluation périodique du Conseil est réalisée ; de la réflexion sur les Comités chargés de préparer le travail du Conseil ; et de la mise à jour du Règlement Intérieur du Conseil.

d) Le Comité des Rémunérations

Il peut avoir pour missions principales de traiter de la rémunération fixe et variable du Président du Conseil, du Directeur Général et du Président Directeur Général; du montant de la rémunération et des règles de répartition des jetons de présence ; de la mise en place des plans incitatifs à long terme ; de la politique des Ressources Humaines (relations sociales, diversité, recrutement, gestion des talents, fidélisation, ...) ; et des règles de bonne conduite en matière d'éthique (respect, intégrité, ...).

9. *Le procès-verbal des réunions*

La rédaction d'un procès-verbal et sa signature par les administrateurs concernés sont une condition de validité des décisions du conseil.

Le procès-verbal constitue un outil de travail pour les administrateurs. Sa consultation leur permet d'inscrire d'une fois sur l'autre leurs débats dans une continuité cohérente et, à plus long terme, d'assurer le suivi de leurs décisions.

Par ailleurs, le procès-verbal doit permettre d'apprécier la part prise par tel ou tel administrateur dans le processus décisionnel, dans le cas où la responsabilité des membres du conseil serait ultérieurement recherchée. Les désaccords et interrogations des administrateurs seront notés avec précision, ce qui permettra d'identifier le cas échéant la responsabilité individuelle des membres du Conseil.

Le projet de procès-verbal est transmis aux administrateurs avant la séance au cours de laquelle il est approuvé. Il s'agit alors de le relire attentivement et de comparer le texte avec ses propres notes. Chaque administrateur peut ainsi vérifier que ses déclarations et sa position ont été fidèlement et clairement rapportées. Si tel n'était pas le cas, il ne doit pas hésiter à demander une rectification. En particulier, dans tous les cas où il a été amené à se désolidariser d'une décision, il est prudent qu'il exige que son opposition figure expressément dans le procès-verbal.

Dans le cas où un administrateur serait empêché de participer à l'une des réunions, il a encore la possibilité de faire part de ses observations, lors de la séance suivante, à l'occasion de l'approbation du procès-verbal de la séance concernée.

Parce qu'il peut arriver que le procès-verbal vise davantage à refléter un consensus qu'à rendre compte fidèlement de toutes les positions exprimées, surtout

lorsqu'elles étaient trop divergentes, il appartient à l'administrateur de conserver aussi bien une trace écrite de ses interventions que la totalité des documents qui lui ont été remis afin d'être en mesure de justifier une éventuelle demande de rectification. S'il s'agit d'un sujet complexe ou sensible, il peut également exprimer sa position en quelques lignes et la remettre au Président. Ainsi, sa position se trouvera retranscrite fidèlement au procès-verbal.

En ce qui concerne les réunions des Comités, la rédaction d'un procès-verbal n'est pas légalement exigée. Il est cependant de bonne pratique de procéder systématiquement à la rédaction d'un compte rendu, et ce particulièrement pour le comité d'audit. Cela est d'autant plus important que le Conseil endosse la responsabilité attachée aux missions des Comités.

10. La formation des administrateurs

Pour exercer pleinement leur mission individuelle et collective, les administrateurs doivent s'efforcer d'aller au fond des dossiers qui leur sont soumis ou dont ils se saisissent.

S'ils n'ont pas vocation à maîtriser la technicité opérationnelle des activités de l'entreprise, il est néanmoins indispensable qu'ils comprennent ses principaux métiers et leurs enjeux ainsi que les grands principes comptables et financiers pratiqués. C'est là que peut intervenir le besoin de formation.

La formation des administrateurs est assurée par l'entreprise ou par un organisme extérieur, à la carte ou dans des cursus organisés, tant sur l'application de la loi et des recommandations de place en matière de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise, que sur les métiers de l'entreprise, sa stratégie et ses critères de performance. L'administrateur est régulièrement informé des évolutions constatées sur ces sujets quand il n'en est pas lui-même à l'origine.

La formation générale couvre les compétences de base : savoir lire et interpréter des comptes, connaître les droits et obligations légales de l'administrateur... Ces domaines sont en pleine évolution : même les administrateurs expérimentés peuvent juger opportun de remettre leurs connaissances à jour. La Société peut organiser certaines séances de formation ou les confier à des centres dédiés.

La formation propre à l'entreprise est essentielle car elle permet de mieux appréhender le contexte dans lequel les décisions du Conseil seront prises. Elle prend la forme soit de présentations au Conseil par les responsables des principaux métiers,

soit de séances facultatives sur des thèmes spécifiques qui sont ouvertes à tous les membres du conseil.

Pour les administrateurs, au-delà de la connaissance acquise, ce sont autant d'opportunités, notamment pour ceux qui sont extérieurs à la Société, de rencontrer des opérationnels et de déceler les talents de demain.

11. L'évaluation du mode de fonctionnement du Conseil

a) Une bonne pratique

Pour une bonne pratique de gouvernance d'entreprise, le Conseil procède à l'évaluation de sa capacité à répondre aux attentes des actionnaires qui lui ont donné mandat d'administrer la Société, en passant en revue périodiquement sa composition, son organisation et son fonctionnement (ce qui implique une même revue des Comités du Conseil). Ainsi, chaque Conseil doit réfléchir à l'équilibre souhaitable de sa composition et de celle des Comités qu'il constitue en son sein et s'interroger périodiquement sur l'adéquation à ses tâches de son organisation et de son fonctionnement.

Le rythme annuel est le plus logique, car il épouse le cycle de travail du Conseil. L'évaluation menée au sein du Conseil, nécessite un débat inscrit à l'ordre du jour d'une réunion du Conseil.

b) La méthode

Afin de réussir l'exercice d'évaluation de la gouvernance, certains spécialistes suggèrent de respecter les six conseils suivants :

- Le président du conseil doit s'impliquer dans cette démarche pour obtenir un *feedback* sur l'efficacité de sa propre gestion du conseil.
- Le recours à un questionnaire permet d'objectiver la démarche d'évaluation et de pondérer les appréciations portées par les administrateurs, notamment si on prévoit complémentirement des entretiens qualitatifs. Des exemples de questionnaires ou de guides d'entretien existent et peuvent être obtenus sur demande.
- La garantie de la confidentialité des évaluations individuelles et des informations recueillies auprès de chaque administrateur est indispensable.
- Tout ce qui évoquerait une « notation », qu'elle soit collective ou individuelle est à éviter.
- Une attention particulière doit être accordée également à l'évaluation de la collaboration avec la direction de l'entreprise.

- Une séance du conseil spécialement dédiée à ce sujet est à organiser afin de recueillir les réactions des administrateurs mais aussi de susciter un débat collectif sur les dysfonctionnements éventuellement constatés et, surtout, sur les solutions à mettre en œuvre car il est important de savoir ce que l'on compte faire des résultats de l'évaluation.

12. L'Administrateur indépendant

Un membre du Conseil indépendant est un membre libre d'intérêts et qui contribue, par sa compétence et sa liberté de jugement, à la capacité du Conseil à exercer ses missions. Pour pouvoir être qualifié d'indépendant, le membre du Conseil ne doit pas se trouver dans une situation susceptible d'altérer son indépendance de jugement ou de le placer dans une situation de conflit d'intérêts réel ou potentiel ...

L'administrateur indépendant justifie ses compétences par son parcours professionnel en n'étant ni un proche du dirigeant, ni des actionnaires.

Par définition, un administrateur est indépendant dans la mesure où il représente l'ensemble des actionnaires et ses décisions se prennent dans l'intérêt général.

Généralement on peut lister les critères formels suivants qui évitent à l'administrateur indépendant de se placer dans une situation de conflit d'intérêts avec la Société considérée ou toute Société du groupe :

- Ne pas avoir de relation salariale ou occuper une fonction exécutive ;
- Ne pas détenir de mandat croisé ;
- Ne pas être ou représenter un actionnaire substantiel ;
- Ne pas être ou représenter, de façon significative, un partenaire commercial ou financier, une partie prenante, un consultant ;
- Ne pas avoir un lien de parenté proche avec un actionnaire important/un membre dirigeant;
- Ne pas avoir de relations privilégiées avec ces derniers (réseaux d'influence communs, intérêts partagés...);
- Ne pas siéger dans un Conseil trop longtemps : il est ainsi recommandé que le membre du Conseil indépendant ne soit pas, par exemple, membre du Conseil de la Société depuis plus de trois mandats.

Lorsque la Société n'applique pas cette recommandation, il lui appartient d'en expliquer les raisons.

Viennent ensuite les critères plus subjectifs : la compétence et l'expérience de l'administrateur, sa force de caractère et son indépendance d'esprit, ses conditions de travail. Concernant ce dernier aspect, trois questions méritent une attention particulière : l'octroi de moyens propres de fonctionnement au Conseil d'Administration ; des facilités d'accès à l'information pour les membres du Conseil ; des conditions d'organisation des débats transparentes, respectueuses du travail des administrateurs, avec une retranscription fidèle de la réalité.

Plus un « administrateur » est externe et indépendant, plus il a de chance de juger l'action de l'exécutif sans être influencé par les habitudes ou les partis pris de l'entreprise. Mais il sera inévitablement moins au fait de la réalité qui se vit dans l'entreprise, ses ressources ou ses capacités particulières que seuls les « internes » peuvent bien connaître. Ce que l'on gagne en prise de recul, on le perd en connaissance des spécificités de l'entreprise. C'est pourquoi un pouvoir de contrôle efficace équilibre un nombre suffisant d'administrateurs externes et internes de manière à équilibrer les jugements fondés sur une connaissance plus ou moins grande de l'entreprise.

13. Le Secrétaire du Conseil

La mise en œuvre des principes de gouvernance, déclinés selon les cas dans des codes de bonne conduite ou des recommandations de place quand ce n'est pas dans des textes de loi, ne saurait progresser sans que, aux côtés du Président du Conseil, une fonction se concentre sur les meilleures pratiques et leur application, sur le fonds et dans la forme.

Le Secrétaire du Conseil d'Administration doit disposer des moyens lui permettant de remplir son rôle (précisé dans le Règlement Intérieur) de veille permanente ; il est le gardien de la conformité et le promoteur d'une gouvernance collégiale pour assurer la qualité et la validité des décisions prises par le Conseil, particulièrement dans le domaine de la stratégie.

Le Secrétaire veille à l'équilibre des pouvoirs au sein de l'organisation.

Dans le cadre d'un Conseil équilibré, avec un renouvellement régulier et harmonieux de ses membres, le Secrétaire aide à la bonne intégration des nouveaux administrateurs et répond à leurs demandes de formation. Il les informe de leurs droits, devoirs et obligations.

Il gère les conflits d'intérêts potentiels selon des procédures bien précises. Il s'assure que les conventions règlementées sont bien identifiées et actées.

Le Secrétaire veille à ce que le Règlement Intérieur du Conseil, dont il est souvent l'initiateur en relation avec le service juridique, couvre les aspects liés aux missions et compétence du Conseil, à l'organisation du Conseil, aux droits et obligations des administrateurs, au fonctionnement du Conseil, aux Comités du Conseil et à la rémunération des administrateurs.

B- Des recommandations quant à la gouvernance des entreprises privées au Liban⁵⁷⁶

L'institut pour la finance et la gouvernance à l'école supérieure des affaires (ESA) a émis des recommandations à propos de la bonne gouvernance dans les entreprises privées au Liban.

Recommandation 1 : Etat des lieux de la gouvernance

Confier à une personne indépendante, mandatée par les actionnaires et le Conseil d'administration, désignée au sein de l'entreprise ou en dehors, la mission de réaliser un état des lieux de la gouvernance pour, d'une part, identifier les forces et les faiblesses de l'organisation et des principes appliqués, et d'autre part, recueillir les avis et les attentes de chacun.

Recommandation 2 : Pouvoirs

Faire en sorte, d'une part, que les pouvoirs au sein de l'entreprise soient clairement identifiés, définis, répartis de manière équilibrée entre les actionnaires, les administrateurs et les dirigeants, dans le cadre déterminé par la loi, et d'autre part, que les responsabilités correspondantes soient bien assumées, particulièrement quand il s'agit de fixer les orientations stratégiques, de les mettre en œuvre et d'en contrôler l'application.

Recommandation 3 : Gouvernance familiale

Quand c'est le cas, mettre en place une gouvernance familiale permettant, dans une instance spéciale et autonome, une expression libre des attentes de chacun notamment en matière patrimoniale. On évitera ainsi de confondre les intérêts

⁵⁷⁶Pratiques de bonne gouvernance dans les entreprises privées au Liban : Pour une performance économique meilleure et durable, Institut pour la Finance et la Gouvernance, Ecole Supérieure des Affaires, Beyrouth, 2017, <http://esainfo.esa.edu.lb/docs/10%20recommandations%20au%2019%20mai%202017.pdf>

particuliers des actionnaires familiaux et les intérêts économiques et financiers de l'entreprise quand ils sont débattus en Conseil d'administration.

Recommandation 4 : Administrateurs indépendants

Construire un Conseil d'administration équilibré avec pour une part des administrateurs indépendants, membres libres d'intérêts, n'entretenant aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction et contribuant, par leur compétence et leur liberté de jugement, à la capacité du Conseil à exercer ses missions en toute objectivité. Comme tous les administrateurs, un administrateur indépendant représente l'ensemble des actionnaires et ses décisions se prennent dans l'intérêt général.

Recommandation 5 : Diversité et parité

Chercher la diversité dans la composition du Conseil d'administration avec des administrateurs ayant des expériences différentes et complémentaires, avec un équilibre entre les hommes et les femmes. Confier à un Comité des Nominations le soin de faire des propositions au Conseil pour faire évoluer sa structure dans le temps et identifier les futurs administrateurs. Les administrateurs sont avant tout intègres, compétents, actifs, présents, impliqués et courageux.

Recommandation 6 : Droits et devoirs de l'administrateur

Etablir les règles du mode de fonctionnement du Conseil et de ses éventuels Comités, par exemple dans un « règlement intérieur », avec les droits et les devoirs des administrateurs dans le cadre de leurs travaux et de leurs responsabilités. Identifier les conflits d'intérêts potentiels dans le cadre d'une déclaration annuelle de chacun des administrateurs sur l'ensemble de leurs activités et sur leurs relations d'affaires. Faire en sorte que l'administrateur ne participe pas aux décisions du Conseil quand il s'avère qu'il est en situation de conflit d'intérêts potentiel.

Recommandation 7 : Président Directeur Général ou Président et Directeur Général

Décider au sein du Conseil de la dissociation ou non des fonctions de Président et de Directeur Général après avoir examiné les avantages et les inconvénients de chacune des organisations. Dans tous les cas, préciser la responsabilité du Président dans la préparation et l'animation des réunions du Conseil et sa mission de représentation de l'entreprise vis-à-vis des parties prenantes, ainsi que celle du Directeur Général dans son rôle opérationnel d'animation des équipes et de recherche des performances dans les activités économiques et financières.

Recommandation 8 : Procès-verbal

Etablir un procès-verbal à l'issue de chaque réunion du Conseil justifiant de la tenue d'une réunion et reprenant la liste des administrateurs présents ou représentés et des éventuels invités, l'ordre du jour, les décisions prises et dans quelles conditions. En obtenir formellement l'approbation et s'assurer, au fil du temps, que les décisions du Conseil qui ont été actées font l'objet d'un suivi par le Conseil.

Recommandation 9 : Formation des administrateurs

Proposer aux nouveaux administrateurs une formation sur l'activité et les métiers de l'entreprise, son organisation, son histoire, ses orientations stratégiques et leur application, les principes retenus dans le cadre de sa gestion économique et financière et le niveau de ses performances passées et attendues. Donner régulièrement aux administrateurs les informations dont ils ont besoin pour apprécier la stratégie, les résultats et les performances de l'entreprise, pour notamment débattre et prendre leurs décisions en connaissance de cause.

Recommandation 10 : Comités du Conseil

Identifier clairement les besoins du Conseil dans la création des Comités du Conseil.

Définir la mission de chaque Comité et l'étendue de leurs travaux. S'assurer de la disponibilité des administrateurs membres des Comités. Faire en sorte que les propositions des Comités fassent l'objet de débats et qu'ils rendent compte de leurs travaux de manière formelle.

Recommandation 11 : Evaluation du mode de fonctionnement du Conseil

Progresser dans la qualité des travaux du Conseil d'Administration et de ses Comités en procédant régulièrement à l'examen objectif de leur mode de fonctionnement, selon un processus formalisé. Consacrer un point particulier sur ce sujet dans l'ordre du jour d'une séance du Conseil et assurer la mise en œuvre et le suivi des éventuels progrès envisagés et validés par le Conseil.

Recommandation 12 : Secrétaire du Conseil

Nommer auprès du Président du Conseil d'administration un Secrétaire chargé de l'application, dans le cadre de la Loi, des bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprise, particulièrement celles relatives à la qualité des travaux du Conseil, au sérieux des décisions prises dans un cadre collégial et au contrôle des performances économiques et financières. Formaliser le rôle du Secrétaire dans le Règlement Intérieur du Conseil et lui donner les moyens nécessaires pour assurer pleinement sa mission, en toute indépendance.

SECTION II : L'ÉVALUATION CRITIQUE DES CODES DE GOUVERNANCE

L'analyse de cet ensemble de codes fait apparaître une tension manifeste entre l'apparente homogénéité des codes de gouvernance d'entreprise d'une part, et leur ancrage dans les traditions juridiques nationales d'autre part. La plupart des codes traitent en effet des mêmes thèmes, partagent un vocabulaire commun et ont érigé le principe du *comply or explain* comme mécanisme pivot de leur effectivité. Cette homogénéité s'explique aisément. Elle résulte d'un double facteur. Le premier est la participation des acteurs du monde économique à la production des codes de gouvernance. Or ces acteurs subissent l'influence de la théorie de la *corporate governance*, telle qu'elle s'est diffusée à travers les différents systèmes juridiques et les différentes places financières. A ce premier facteur, s'ajoute un second, qui lui est corrélé : la mise en place des codes de gouvernance poursuit un objectif d'attraction des investisseurs, notamment des investisseurs internationaux, lesquels doivent pouvoir comparer la «qualité» de la gouvernance d'entreprise des sociétés en ayant à leur disposition des éléments et outils de comparaison opératoires. L'homogénéité apparente des codes de gouvernance est donc le fruit de

l'internationalisation des marchés financiers. Toutefois, pour de multiples raisons, les codes restent également ancrés dans des traditions nationales. Notre étude montre pourtant que ce qui les différencie les uns des autres se loge, pour l'essentiel, dans des détails. Nous approfondissons ce résultat plus particulièrement sur deux types de dispositifs de gouvernance, qui nous ont semblé centraux dans les différents systèmes de gouvernance : la définition de l'administrateur indépendant d'une part, et les règles de fixation de la rémunération d'autre part (Sous-section I).

La question de l'effectivité des codes de gouvernance (Sous-section II) est aussi essentielle que complexe. Rapportée à un dispositif classique de *hard law*, l'effectivité vise la conformité des comportements observés à ceux modélisés dans la norme juridique. D'emblée, il nous est apparu que, en raison, du caractère optionnel du code de gouvernance, cette conception de l'effectivité ne pouvait être purement et simplement transposée pour apprécier les effets produits par les codes de gouvernance. En effet, les codes de gouvernance reposent le plus souvent sur le principe du *comply or explain*, qui prévoit que l'entreprise peut soit mettre en œuvre les recommandations du code, soit s'en écarter tout en justifiant leur non-respect. Nos questions deviennent alors les suivantes : comment mesurer l'effectivité d'une règle qui prévoit elle-même la possibilité de s'écarter du modèle d'action qu'elle comporte ? Comment analyser, de manière cohérente, deux comportements qui, quoique radicalement différents, peuvent, théoriquement, être analysés comme des comportements de mise en œuvre effective d'un code de gouvernance ? L'ineffectivité du code de gouvernance se définit-elle à la fois comme la situation dans laquelle l'entreprise s'écartere des recommandations du code de gouvernance sans pour autant déclarer et justifier cet écart d'une part, et celle dans laquelle la justification avancée ne permet pas de comprendre les raisons de cet écart, d'autre part ? L'analyse de l'effectivité d'un code de gouvernance repose donc sur deux ordres de mesure hétérogènes : la conformité des comportements à ce qui est déclaré si l'entreprise déclare se conformer au code de gouvernance d'un côté, la qualité de la justification avancée si l'entreprise déclare ne pas se conformer au code, de l'autre. La première mesure suppose une enquête pour mesurer les écarts entre les déclarations et les comportements effectifs, tandis que la seconde requiert de rapporter le discours aux réalités économiques, financières et organisationnelles de l'entreprise. Cette question se trouve au cœur de l'étude sur les prérequis nécessaires pour élaborer des outils de mesure de l'effectivité des codes de gouvernance.

Cherchant à apprécier l'étendue d'une situation atypique dans l'ordre normatif, cette contribution dresse un état des lieux des institutions existantes en charge, à l'heure actuelle, de l'évaluation de l'effectivité des codes, des instruments utilisés et de leurs limites. Adoptant une méthodologie économique, elle s'attache également à présenter les nouveaux débats théoriques sur l'effectivité des codes de gouvernance et à analyser les externalités existant entre *hard law* et *soft law* et leurs effets sur l'effectivité des codes de bonne gouvernance. A cette approche économique répond une analyse juridique des difficultés auxquelles se heurte la réalisation du principe du *comply or explain*. Plus précisément, les difficultés tiennent à l'existence d'un double niveau de mise en œuvre : un niveau déclaratoire d'une part, l'adoption de modalités de gouvernance d'entreprise conformes aux prescriptions du code, d'autre part. La discipline de marché prenant appui sur les déclarations des entreprises, la dimension déclaratoire revêt une grande importance. Elle comporte deux volets. En premier lieu, si certaines entreprises ont l'obligation de se référer à un code de gouvernance, elles demeurent libres de choisir leur code de référence. Ainsi, la mise en œuvre d'un code de gouvernance suppose en premier lieu que les entreprises déclarent choisir ce code comme code de référence. Ce premier niveau, quoique nécessaire, ne garantit en rien que l'entreprise se conforme aux dispositions du code choisi. Il convient dès lors de distinguer la diffusion d'un code de son effectivité. La première est nécessaire à la seconde mais elle ne saurait suffire. Le second volet déclaratoire prend place dans la mise en œuvre du principe du *comply or explain*. Dans leur rapport, les entreprises doivent rendre compte des modalités de gouvernance d'entreprise choisies et éventuellement justifier le fait de ne pas appliquer certaines dispositions du code. Les rapports produits par la société font l'objet d'un contrôle sans que ne soit toujours vérifiée la correspondance avec les modalités effectivement adoptées. Il en est de même pour les investisseurs. En conséquence, la dimension déclaratoire de la mise en œuvre des codes de gouvernance produit des effets quand bien même la réalité de la gouvernance des entreprises ne lui correspond pas. Un des risques associés à cette situation est notamment la transparence conformiste. Les investisseurs ayant une préférence pour les entreprises qui déclarent se conformer au code de gouvernance de référence, les entreprises ont tendance à déclarer un comportement de *compliance*, ou de conformité, même s'il ne correspond pas aux modalités effectives de leur gouvernance. Piliers de la discipline de marché, notre analyse montre que les

obligations de transparence présentent ainsi un écueil : la création d'une « bulle » au sein de laquelle le code et les rapports se répondent, sans que le lien avec la réalité ne soit pris en compte.

SOUS- SECTION I : LES MODELES DE GOUVERNANCE

Des codes de gouvernance des entreprises existent aujourd'hui dans la majorité des pays du monde. Certains pays, bien qu'il s'agisse (encore) d'une minorité, ont même adopté plusieurs codes en la matière. Le contenu des différents codes est toutefois variable, même si des grandes lignes ou grands principes se dessinent.

Tous les codes de gouvernance d'entreprise étudiés contiennent notamment des dispositions concernant les administrateurs (*lato sensu* : membres du *board of directors* ou du conseil d'administration) ou du directoire, et membres du conseil de surveillance indépendants et la rémunération des dirigeants et non-exécutifs. Mais celles -ci sont hétérogènes d'un pays à l'autre, en particulier quand on les étudie dans le détail.

Certes, on observe une certaine harmonisation factuelle de ces documents, notamment en ce qui concerne les questions de la présence d'administrateurs indépendants et de l'encadrement de la rémunération des dirigeants. Plus précisément, les codes semblent s'inspirer de certains grands principes communs, que l'on retrouve en particulier dans les «Principes de gouvernance d'entreprise» du G20 et de l'OCDE, ou encore dans le *UK Corporate Governance Code*. Ces points communs trouvent sans doute leur explication dans des attentes communes (et même les pressions exercées en ce sens) des investisseurs internationaux, et plus particulièrement des investisseurs professionnels.

Cependant, les similitudes et ressemblances s'arrêtent là. L'étude des codes (abstraction est faite des lois en vigueur dans les différents pays étudiés) dans leurs détails révèle des différences non négligeables sur ces points sensibles, et même de manière plus générale.

PAR I : L'INDEPENDANCE DES ADMINISTRATEURS

Le droit des sociétés des différents pays n'exige pas toujours la nomination d'administrateurs indépendants dans les conseils. Leur présence est toutefois souvent

requis non seulement par les règles d'admission à la cotation en bourse, mais aussi par les codes de gouvernance d'entreprise.

Avoir des administrateurs indépendants dans les conseils d'administration/*boards* (moins dans les conseils de surveillance) est même une tendance générale aujourd'hui. Si l'exigence d'un président non-exécutif et indépendant demeure un cas rare, en revanche, la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil est quasi unanimement recommandée.

On trouve un large éventail de recommandations: certains codes exigent une proportion des membres indépendants allant de la majorité des effectifs à un tiers, d'autres un minimum de deux membres. La plupart des codes imposent la présence d'une majorité de membres indépendants et le tiers impose une présidence de ce conseil indépendante.

Les administrateurs indépendants constituent un aspect important d'une bonne gouvernance d'entreprise, et ce dans tous les codes étudiés. Des scandales ont même attiré l'attention sur ce sujet et suscité des propositions relatives aux administrateurs indépendants. Pourtant, il n'a pas encore été établi, de manière empirique, que la présence d'administrateurs indépendants permettrait vraiment d'améliorer la performance de l'entreprise et/ou de rendre sa gouvernance plus efficiente (et notamment d'éviter des conflits d'intérêts et/ou d'assurer un meilleur contrôle de la direction générale). Quelques études parviennent même à la conclusion contraire, à savoir à leur inefficience et donc leur inutilité⁵⁷⁷.

Les attentes élevées quant au rôle des administrateurs indépendants n'ont été que partiellement comblées. L'instauration des administrateurs indépendants semble n'avoir eu que peu d'impact dans la gouvernance et, surtout, elle n'a pas pu éviter des scandales majeurs, par exemple dans l'affaire Enron aux États-Unis où le *board* était pourtant composé d'administrateurs indépendants. Être indépendant n'est donc pas en soi un gage de bonne gouvernance d'entreprise. Il faut surtout être

⁵⁷⁷M. Aglietta et A. Réberieux, *Dérives du capitalisme financier*, Paris, Albin Michel, 2015, p. 302 ; S.

Bhagat et B. Black, « The uncertain relationship between board composition and firm performance », *New-York, Business lawyer*, vol. 54, 1999, p. 76 ; S. Cavaço, *Conseils d'Administrations et performances des sociétés cotées*, Paris, 2012, p. 148 ; A. Ramaiya, *Guide to the Companies Act – Providing guidance on the Companies Act 2013*, Haryana, Lexis Nexis, 2015 ; A. Shivadani et D. Yermack, « Do independent directors enhance target shareholder wealth during tender offers? », North Carolina, Usa, *Journal of Financial Economics* 43(2) 195-218, 1998, p. 216.

compétent, avoir les qualités et l'expérience requises en matière de gestion d'entreprise pour exercer de telles fonctions.

Certains codes recommandent de nommer un administrateur indépendant référent (*senior independant director*) qui prend quelquefois le titre de vice-président (c'est le cas notamment du code des Etats-Unis et du Royaume-Uni). Certaines sociétés procèdent du reste à une telle nomination même lorsqu'elles n'y sont pas invitées par un code. Ses prérogatives sont généralement définies par le règlement intérieur qui prévoit certains contre-pouvoirs afin de garantir la bonne gouvernance de la société. Il veille à l'absence de conflits d'intérêts, peut s'occuper des relations avec les actionnaires minoritaires et institutionnels ou encore participer aux réunions des comités spécialisés, *etc.*

Quant à la proportion des administrateurs indépendants, la tendance est aujourd'hui clairement au renforcement de leur nombre, tant au sein du conseil d'administration/*board* que dans ses comités (et il en va de même dans les conseils de surveillance).

Les proportions requises pour le conseil d'administration (et le conseil de surveillance) varient toutefois selon les pays. On trouve également des différences en ce qui concerne les comités.

Plus précisément, beaucoup de codes exigent que la majorité (ou un nombre « significatif ») des administrateurs des sociétés soient indépendants; d'autres, en revanche, ne requièrent qu'un tiers d'administrateurs indépendants (France). La même tendance est observée dans les conseils de surveillance, à ceci près qu'il est parfois prévu que tous leurs membres doivent être indépendants.

Souvent les codes vont encore plus loin en exigeant que les comités clés (comité d'audit, le comité de rémunération et le comité de nomination) soient composés majoritairement, voire même entièrement (surtout le comité d'audit) d'administrateurs indépendants (le code Afep/Medef français demande quant à lui que l'ensemble des membres du comité de nomination soient indépendants). Le nombre et la répartition exacte des administrateurs indépendants dans ces différents comités font cependant place à de larges divergences.

En outre, la plupart de ces comités clés doivent aussi être présidés par des administrateurs indépendants (mais il est vrai que souvent le dispositif fait doublon de la loi qui l'exige déjà). En revanche, peu de codes recommandent qu'un administrateur indépendant préside également le conseil d'administration/*board*.

Quant à la définition de l'indépendance, deux questions se posent ici : quels sont les critères de l'indépendance et qui les fixe ? Ce sont en effet les critères d'indépendance qui sont décisifs de la qualification d'un administrateur.

Or, il apparaît que les critères d'appréciation de l'indépendance (et de la compétence) des administrateurs varient dans les différents codes.

Les codes dressent cependant parfois – mais pas toujours (Bahrein) – des listes de critères pour encadrer l'appréciation des conseils quant à l'indépendance de leurs membres. La règle prônée par les codes est que les conseils d'administration/*board* comportent des administrateurs indépendants non seulement du *management* (non- exécutif), mais surtout à l'abri de toute source de conflits d'intérêts.

Les critères de l'indépendance sont souvent sommaires et négatifs (absence de définition positive de l'indépendance) : ni salarié, ni président ou directeur général de la société ou d'une société de son groupe, ni actionnaire important ou lié à un actionnaire important, ni lié à un partenaire significatif et habituel de la société ou des sociétés de son groupe.

Les codes consultés proposent le plus souvent d'apprécier l'indépendance d'un administrateur à l'aune de son implication auprès de différents acteurs. Il peut s'agir, par exemple, de son :

- implication auprès de l'actionnaire principal ;
- implication auprès de l'entité principale (celle où l'impétrant veut exercer ses fonctions) (par ex. : Royaume-Uni) ;
- implication auprès des filiales ;
- implication auprès des fournisseurs ;
- implication en tant qu'audit de l'entité principale (par ex. : France) ;
- implication auprès d'ONG financées par l'entité principale (par ex. : Etats-Unis) ;
- enfin, la question des liens familiaux est parfois examinée.

Pour chacune de ces entités, on observe ensuite si le candidat a déjà servi en qualité de :

- employé ;
- administrateur/membre du *board* ;
- actionnaire ;
- partenaire commercial ;

- ou, s'il y a exercé une « influence dominante ».

La participation à différents organes est parfois sous-tendue par une règle de prescription. Un administrateur peut donc, après l'écoulement d'un certain laps de temps, répondre de nouveau aux exigences de l'indépendance. Réciproquement, la qualité d'indépendant se perd avec le temps. Certains codes prévoient ainsi qu'un administrateur ne peut être indépendant au-delà d'un certain nombre de mandats consécutifs. Les règles des différents codes étudiés concernant les critères de l'indépendance sont donc assez proches, sans être identiques toutefois.

Dans beaucoup de codes, les représentants d'actionnaires importants au conseil d'administration/*board* ne sont pas considérés comme étant des administrateurs indépendants, puisqu'une distinction est établie entre l'intérêt social, d'une part, et celui des actionnaires, d'autre part, selon la conception de la gouvernance ; mais une minorité de codes, surtout aux États-Unis, renvoient à un autre modèle de gouvernance, où l'intérêt social coïncide avec celui des actionnaires, de sorte que la représentation d'actionnaires importants n'exclut pas nécessairement l'indépendance.

Quoi qu'il en soit, les critères d'indépendance ne sont que des lignes directrices non contraignantes pour le conseil d'administration lorsqu'il est amené à déterminer si un administrateur est indépendant ou non. En dernière analyse, il doit justifier ou au moins expliquer sa décision en vertu du principe « se conformer ou expliquer ».

Retrouve-t-on la même diversité et la même souplesse dans les codes en ce qui concerne la rémunération des dirigeants ?

PAR II : LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS ET NON-EXECUTIFS

Un bref rappel de terminologie s'impose au préalable :

- dirigeants (« mandataires sociaux exécutifs ») : président du conseil d'administration (unicité des fonctions), directeur général et directeur général délégué, membre du directoire et son président.
- non-exécutifs (« mandataires sociaux non-exécutifs ») : administrateur (en France : pas de mandataire social, mais dirigeant de droit, il peut être exécutif), président du conseil d'administration (dissociation des fonctions), membre du conseil de surveillance et son président

- *board: executive et non executive directors* (ED/ NED)

La rémunération est devenue aujourd'hui un sujet très important et sensible dans la vie des sociétés, en particulier dans les grandes sociétés cotées et même les sociétés familiales non cotées y attachent une importance. Traditionnellement, les règles de rémunération prévues dans les codes sont rédigées en termes très généraux. Est ainsi exigé, par exemple, que la rémunération soit « adéquate ». La crise financière et économique a conduit cependant à édicter davantage de règles sur la rémunération, dans les lois (rarement) et surtout dans les codes. Aujourd'hui, ces règles y sont de plus en plus détaillées, et variables. Elles concernent aussi bien l'organe compétent pour fixer la rémunération que les composantes et le montant de celle-ci.

La rémunération des dirigeants est généralement fixée par le conseil d'administration/*board* ou le conseil de surveillance (règle imposée par le droit des sociétés, *i.e.* la loi *lato sensu*), souvent assistés d'un comité des rémunérations. Ce dernier est fortement recommandé par la plupart des codes étudiés, car il permet d'éviter les dérives. Ce comité des rémunérations est aussi souvent présidé par un administrateur indépendant, pour être plus objectif et plus crédible.

La rémunération des non-exécutifs relève quant à elle de la responsabilité des actionnaires réunis en assemblée générale (règle très souvent imposée par la loi au sens large). Il est pourtant souvent demandé aux actionnaires de se prononcer également sur les rémunérations de leurs dirigeants. Faut-il légiférer ici ou miser sur une autorégulation « exigeante » ? Les réponses varient selon les différents pays/codes, en ayant recours à des formules très diverses et variables. Certains codes (Liban) soumettent la détermination de la rémunération des administrateurs au schéma suivant : recommandation du comité de rémunération puis décision du conseil soumis à l'approbation de l'assemblée générale.

Dans des pays de plus en plus nombreux, le conseil d'administration doit présenter à l'assemblée générale ordinaire annuelle les différents éléments de la rémunération des dirigeants. Cette présentation est souvent suivie d'un vote des actionnaires. C'est la règle dite *say on pay*, qui est aujourd'hui appliquée dans beaucoup de pays (le premier pays à avoir prévu cette règle a été le Royaume-Uni), pour certaines composantes de la rémunération ou parfois pour tous les éléments de la rémunération, suivant des modalités variables, avec un vote tantôt contraignant, tantôt simplement consultatif. Si l'assemblée émet un avis négatif, le conseil doit

souvent délibérer sur ce sujet, après avis du comité des rémunérations, et publier un communiqué mentionnant les suites qu'il entend donner aux critiques exprimées par les actionnaires.

Concernant la rémunération des dirigeants, les rémunérations peuvent comporter notamment :

- une rémunération fixe déterminée sur une base annuelle,
- une rémunération variable en fonction de critères quantitatifs ou qualitatifs,
- des avantages en nature,
- une rémunération en titres de la société,
- un régime de retraite supplémentaire,
- des indemnités de fin de mandat,
- des avantages à l'arrivée pour les nouveaux dirigeants, etc.

La loi et les codes tentent d'équilibrer les composantes variables et non variables de la rémunération. Ils recherchent des modes de rémunération incitatifs, permettant d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires et de la société. Les procédés sont souvent très complexes, et les dispositions (des différents codes) en la matière très techniques et assez détaillées. Celles-ci viennent souvent des États-Unis.

Les codes définissent très souvent des critères de performance en vue de la création de la valeur à long terme. Plus précisément, les critères choisis pour conditionner la rémunération variable sont, dans beaucoup de codes, des critères quantitatifs (critères internes, comme le chiffre d'affaires, et critères externes comme le cours de bourse) et qualitatifs (réalisation d'objectifs stratégiques, etc.) qui permettent de mesurer la performance. La réalisation de ces critères s'apprécie souvent sur une base annuelle, même si la tendance aujourd'hui à la mise en place des programmes d'évaluation sur plusieurs années (long terme).

La loi et les codes tentent aussi de différer une partie importante de la composante variable pendant un certain laps de temps, d'instaurer des dispositions contractuelles permettant de modifier les composantes variables et de limiter les indemnités de révocation dans certaines circonstances.

Quant à la rémunération des non dirigeants, Cette question soulève un peu moins de controverses.

La rémunération n'étant pas obligatoirement liée à la présence, elle est souvent la contrepartie de la responsabilité du mandat social et non de l'assiduité du bénéficiaire. Il s'agit souvent d'une somme fixe (jetons de présence) répartie par le conseil entre ses membres.

Il est parfois recommandé dans les codes, ou même imposé par la loi, que la rémunération des non-exécutifs ne comporte pas de part variable (en excluant par exemple des options d'achat d'actions), même si la majorité des codes l'autorisent. Autrement dit, certains codes écartent toute possibilité de rémunération variable pour ces personnes, d'autres autorisent au contraire cette forme de rémunération.

Si les rémunérations constituent un sujet sensible, quasiment la moitié n'abordent cependant pas la question qu'ils passent sous silence, complètement ou partiellement. Enfin, les codes de certains pays tels le Liban n'abordent même pas la question des rémunérations. Notons toutefois que c'est la loi qui intervient parfois pour régler cette question.

Il n'y a jamais de montant maximal assigné à la rémunération des dirigeants. En vertu d'un principe de cohérence, il est parfois précisé que « la rémunération du dirigeant mandataire social doit être déterminée en cohérence avec celle des autres dirigeants et celle des salariés de l'entreprise » (Code Middlenext).

En définitive, on peut observer une certaine convergence des grands principes en matière d'indépendance des administrateurs et de rémunération des dirigeants et des non - exécutifs, qui sont retranscrits dans différents codes nationaux. Mais dans les détails, ceux -ci varient encore de manière non négligeable. Comment ces différences peuvent-elles être expliquées ?

Chaque code dépend notamment des traditions financière, sociale, culturelle, politique, etc. propres à chaque pays (*path dependency* ou « dépendance au chemin emprunté »); les caractéristiques des sociétés et de leur actionnariat (dispersion ou non, par exemple) ainsi que des marchés financiers (développement, profondeur, etc.) varient également d'un pays à l'autre. Les codes nationaux traduisent nécessairement ces différences, ce qui explique pour partie la diversité des réponses apportées aux questions de la rémunération et de l'indépendance.

SOUS- SECTION II : L’EFFECTIVITE DES CODES DE GOUVERNANCE

La question de l’effectivité des codes de gouvernance, entendue comme leur faculté à orienter les comportements des acteurs est essentielle en ce qu’elle vise la conformité des comportements observés à ceux prévus par les codes. De façon originale, la question est traitée en mobilisant un double prisme juridique et économique, faisant notamment appel aux outils et aux analyses de l’économie du droit pour étudier les modes d’effectuation des codes de gouvernance d’entreprise en comparaison avec d’autres modes de régulation juridique.

C’est pourquoi, il serait important d’analyser les pré-requis nécessaires à l’élaboration des outils de mesure de l’effectivité des codes de gouvernance. Dressant un état des lieux des institutions existantes en charge, à l’heure actuelle, de l’évaluation de l’effectivité des codes, des instruments utilisés et de leurs limites, il convient de procéder à une revue critique des débats théoriques sur l’effectivité des codes de gouvernance et développer une analyse des rapports entre *hard law* et *soft law* et de leurs effets sur l’effectivité des codes de bonne gouvernance en mobilisant le concept économique d’externalités (Par I).

En parallèle, l’analyse juridique étudie les difficultés auxquelles se heurte la réalisation du principe du *comply or explain*, sur lequel repose en large part l’effectivité – et quelquefois l’ineffectivité – des codes de gouvernance. Cette analyse souligne que les limites à l’effectivité des codes tiennent largement à des modalités de mise en œuvre essentiellement déclaratoires et fondées sur la discipline de marché, davantage que sur un contrôle effectif (Par II).

PAR I : LES INSTRUMENTS DE MESURE DE L’EFFECTIVITE DES CODES DE GOUVERNANCE D’ENTREPRISE

L’effectivité renvoie à la capacité qu’a un texte juridique ou extra-juridique de générer chez les intéressés les comportements recherchés. L’évaluation de l’effectivité des codes de gouvernance est délicate car, comme tout dispositif ancré dans une démarche d’autorégulation, ce dispositif codifie des normes mais ne contient pas en son sein de mesures contraignantes ou de sanctions formelles permettant de faire respecter ces pratiques par les acteurs économiques concernés. La question de l’effectivité se pose donc de façon encore plus aiguë que pour des textes

de loi qui sont, eux, souvent accompagnés de sanctions, propres à donner les incitations nécessaires aux acteurs économiques.

La question de l'effectivité des codes était déjà au centre des réflexions de l'OCDE sur la question de la gouvernance d'entreprise en 2004⁵⁷⁸. Dans un premier temps, l'existence même de codes de bonne gouvernance n'avait rien d'obligatoire, et l'application des recommandations contenues dans les codes relevait entièrement de la bonne volonté des entreprises. Puis, peu à peu, l'utilisation, notamment en Europe, de codes de bonne gouvernance est devenue obligatoire et le principe du *comply or explain* (se conformer aux normes édictées par le code ou, sinon, en expliquer clairement les raisons) s'est imposé comme mode d'application (Directive 2013/34/UE du 26 Juin 2013- article 46 bis). Cette *soft law* (droit mou), exigeant plus de transparence quant au fonctionnement des conseils d'administration et de la gouvernance des entreprises et encourageant l'utilisation de « bonnes pratiques » au travers de la publication de codes de référence, avait pour principal objectif de fournir davantage d'informations aux investisseurs, afin que ces derniers orientent leurs investissements en conséquence et « disciplinent » ainsi les entreprises en les incitant à suivre les recommandations de gouvernance promues par les codes. Ce faisant, les acteurs de marché (investisseurs et actionnaires) devaient rendre cette régulation extra-juridique, cette *soft law*, effective. Une grande partie de la littérature académique, mais aussi une partie des praticiens, considèrent cependant aujourd'hui que les actionnaires et investisseurs n'ont pas joué leur rôle, remettant en cause l'effectivité réelle des codes. Cela soulève la question des réformes à mettre en œuvre pour assurer l'effectivité des régulations dédiées à la gouvernance d'entreprise : *soft law* (réglementation extra-légale), mais aussi par extension *hard law* (réglementation légale).

Pour la *soft law*, la question de l'effectivité revient à se demander, dans un premier temps et lorsque le principe d'application est de type *comply or explain*, si les recommandations formulées dans les codes de gouvernance sont suivies et sinon les raisons pour lesquelles elles ne le sont pas. Pour la *hard law*, la logique est inverse. Si les entreprises sont concernées par la loi, elles doivent s'y conformer et elles n'ont donc pas à indiquer qu'elles le font puisque ce devrait être le cas par défaut. Il n'y a pas de moyens de déroger à la loi sauf si des conditions particulières

⁵⁷⁸Corporate governance: a survey of OECD countries, Report No 53 391, 13 avri l 2004.

de dérogation ont été spécifiées et prévues par la législation. En outre, des sanctions sont généralement prévues.

Or, dans le domaine de la gouvernance d'entreprise, les éléments de régulation relevant de la *soft law* et ceux relevant de la *hard law* sont de plus en plus imbriqués. De ce fait, les frontières sont de moins en moins nettes entre les deux types de régulation dans le champ de la gouvernance d'entreprise. Les codes de gouvernance reprennent ainsi couramment des textes législatifs existants, leur donnant par là une plus grande visibilité auprès des entreprises en définissant clairement les comportements en conformité (et par opposition en non-conformité) avec la loi. La législation impose en outre l'utilisation de ces codes et de leur principe d'application, le *comply or explain*. Mais plus largement, les textes de lois proposent parfois des modalités de suivi et de contrôle très proches de ceux utilisés par une régulation de type *soft law*, avec par exemple des exigences sans sanctions effectives. Cette hybridation des deux types de régulation, *hard law* et *soft law*, est susceptible de modifier leur effectivité respective et complexifie donc la question de l'effectivité des codes de gouvernance. Il est nécessaire de définir précisément les contours de cette effectivité recherchée en matière de gouvernance d'entreprise afin de pouvoir proposer des instruments de mesure adéquats. Les prérogatives données aux différents acteurs en charge du suivi, les sources d'information mobilisées par ces derniers et les instruments de mesure utilisés constituent, en effet, la base des incitations que l'on souhaite donner aux acteurs économiques et dépendent largement des contours de l'effectivité attendue par les régulateurs. Le type de suivi mis en œuvre génère ainsi des incitations, et doit permettre d'agir sur les comportements des acteurs économiques concernés par la gouvernance d'entreprise (au-delà de leurs motivations intrinsèques).

Dans un premier temps, nous reviendrons sur l'existant : les institutions en charge de l'évaluation de l'effectivité des codes, les instruments utilisés et leurs limites. Dans un second temps, on s'intéressera aux nouveaux débats théoriques sur l'effectivité des codes de gouvernance, aux externalités existant entre *hard law* et *soft law* et à leurs effets sur l'effectivité des codes de bonne gouvernance.

D'abord, s'agissant des institutions en charge de l'évaluation de l'effectivité des codes, On observe une multiplicité des institutions en charge, officiellement ou non, du suivi des codes de gouvernance. Par exemple, en France, on observe une certaine diversité, en voici une liste (non exhaustive) d'exemples représentatifs :

- L'Autorité des Marchés Financiers (AMF) : autorité officielle en charge du suivi de la mise en conformité des entreprises avec les recommandations du Code AFEP-MEDEF, produisant un rapport d'évaluation de la mise en œuvre, exclusivement nourri des rapports fournis par les entreprises elles-mêmes ;
- Le Haut Comité à la Gouvernance d'Entreprise (HCGE) : un organe *ad hoc* créé par les représentants patronaux AFEP-MEDEF, qui institutionnalise le contrôle par les pairs en produisant un rapport de suivi de la mise en œuvre du Code AFEP-MEDEF, et produisant également un guide censé favoriser l'apprentissage collectif, en rendant les recommandations du code les plus intelligibles (et donc applicables) possible par les entreprises ;
- Les *proxy advisors* : organismes d'aide au vote en assemblée générale, dont le suivi est plus parcellaire et moins accessible au public, mais qui, par leur travail de veille et d'alerte, assurent également une part du suivi ;
- Les médias qui suivent certains aspects de la gouvernance comme les rémunérations des dirigeants et contribuent à diffuser les informations.

D'un point de vue plus général, on remarque que les institutions publiques et/ou privées, qui sont chargées du suivi de l'application des codes de gouvernance dans les entreprises, proposent des synthèses relatives à la mise en conformité et, éventuellement, à la qualité des explications en cas de non-conformité, mais qu'elles ne font pas, en revanche, de travail de vérification des informations fournies. Elles sont donc plutôt des observateurs que des véritables « gendarmes » des codes de gouvernance. Les critiques émises par ces institutions peuvent porter sur la forme des informations fournies par les entreprises, en particulier leur manque de clarté ou de lisibilité, mais pas sur l'exactitude des informations fournies (CV des administrateurs, fonctionnement du conseil d'administration, etc.). Les synthèses des rapports ainsi produites sont donc tributaires de la qualité de la matière première utilisée (les documents de *reporting* fournis par les entreprises).

En effet, les institutions en charge du suivi et de l'évaluation de l'effectivité des codes de gouvernance ont en général des prérogatives limitées, qui ne leur permettent pas d'avoir accès à des sources d'informations complémentaires. Ces dernières pourraient soit être demandées directement aux entreprises, soit être obtenues à travers d'éventuelles enquêtes indépendantes. Le croisement de ces informations complémentaires avec les informations fournies spontanément par les entreprises permettrait pourtant la vérification des informations fournies par

les entreprises et renforcerait ainsi l'effectivité de cette *soft law*. En dépit d'une tendance à l'élargissement des prérogatives données aux institutions en charge du suivi de l'effectivité des codes de gouvernance, le suivi effectué reste donc généralement assez passif. Le renforcement des prérogatives et pouvoirs de contrôle de ces institutions est donc peut-être le premier élément sur lequel la réflexion sur l'effectivité des codes doit porter.

Le *Financial Reporting Council* (FRC) est la principale institution qui s'attelle à l'évaluation de l'effectivité du code de gouvernance d'entreprise britannique, le *Combined Code*⁵⁷⁹. Cette évaluation a lieu très régulièrement (tous les deux ans) et va, en général, de pair avec une consultation publique sur le code en vue de sa mise à jour continue. Les révisions menées par cette institution se font par morceau. Le FRC choisit des points précis⁵⁸⁰ sur lesquels il formule des recommandations afin d'amender le code de façon adéquate et progressive, c'est-à-dire en s'assurant d'acquérir un certain degré d'expertise sur les sujets choisis et en intégrant si possible le point de vue des autres parties prenantes (actionnaires, investisseurs institutionnels, cabinets de conseils en investissement, agences de notation, salariés, Etat).

Le *Combined Code* est structuré autour de *principles*, parmi lesquels on distingue les *main principles* et les *supporting principles*,) et de *provisions*, qui correspondent à des formulations plus concrètes et détaillées des grands principes énoncés et sont plus utilisées par les entreprises que les principes eux-mêmes. La principale raison à cela est leur facilité d'utilisation, de type *tick box*, qui revient à cocher des cases. Les entreprises n'ont alors qu'à indiquer si elles se conforment à telle ou telle *provision* à la lettre, plutôt qu'à rédiger des explications sur le respect de l'esprit du principe général associé (*principle*). Le coût de traitement de l'information pour le suivi de la mise en pratique concrète du code par les entreprises en est fortement diminué et les résultats obtenus plus facilement lisibles pour les utilisateurs finaux de ces informations (investisseurs institutionnels et actionnaires).

Le FRC prépare et diffuse des *drafts* de révisions du code qu'il soumet à une consultation publique. Les retours obtenus font l'objet d'une synthèse (*feedback*

⁵⁷⁹Par exemple, en 2009, juste avant la révision du *Combined Code* de 2010, le FRC publiait le document suivant: *Review of the effectiveness of the Combined Code of corporate governance – second consultation*.

⁵⁸⁰Pour la révision, qui est intervenue en 2018, le FRC a choisi de se concentrer sur les recommandations touchant à la culture d'entreprise et celles relatives à la gestion des plans de succession.

statement), qui sert ensuite de base à la révision du code. De surcroît, le FRC publie un guide expliquant comment se conformer ou utiliser le principe du *comply or explain*, en respectant au mieux l'esprit du code.

Enfin, depuis 2010, le FRC a complété ces dispositifs, directement liés au code de gouvernance, par un *UK Stewardship code* dont l'objectif est d'améliorer la qualité des relations entre les investisseurs et les entreprises. A cette fin, un code de «bonnes pratiques», cette fois-ci à destination des investisseurs institutionnels, est publié afin que ces derniers soient plus actifs dans leur traitement des informations relatives à la gouvernance d'entreprise et qu'en retour les entreprises puissent récupérer de l'information sur les attentes des investisseurs actuels et potentiels présents sur le marché. L'idée du *UK Stewardship code* est ainsi de renforcer le contrôle de la gouvernance d'entreprise par les actionnaires et les grands investisseurs. En effet, comme indiqué précédemment, l'une des hypothèses majeures qui sous-tend l'utilisation des codes de gouvernance comme mode de régulation de la gouvernance d'entreprise est que ce sont les actionnaires qui vont par leur réactivité rendre les bonnes pratiques de gouvernance exposées dans les codes effectives (« *corporate governance guidance will ultimately be enforced by shareholders* »). Or comme l'indique le rapport sur l'effectivité du *Combined Code* de 2009, cette hypothèse semble globalement fautive dans les faits, les actionnaires manquant de pouvoir, de motivation ou de la coordination nécessaire pour rendre véritablement les codes effectifs (« *misconceived, since shareholders rarely have the power, motivation or coordination to do this* »). Ce constat, fait dans la patrie d'origine de la *soft law* dans le domaine de la gouvernance, amène le FRC, dans le même rapport, à se demander s'il ne serait pas bon d'incorporer certaines *provisions* au corpus législatif pour les rendre obligatoires (« *whether it is necessary to make some of code's provisions mandatory* »). En effet si, comme le FRC le craint, les actionnaires ne sont pas en mesure d'exercer un contrôle éclairé et actif des comportements de gouvernance des entreprises, alors cela risque tout simplement d'empêcher le bon fonctionnement de cette régulation de type *soft law*. Le contrôle (et la valorisation par le marché) de l'application des bonnes pratiques est alors trop faible, au point que la question de légiférer pour encadrer la gouvernance d'entreprise se pose à nouveau. Légiférer pourrait alors être plus efficace pour rendre effectives certaines recommandations. Le FRC souligne ainsi que, même si la pression actionnariale (même limitée) a vraiment eu un impact global sur la mise en conformité des

entreprises avec les *provisions* du code, elle n'a en tout cas pas réussi à suffisamment influencer les comportements des banques, qui ont dû être secourues financièrement par l'Etat pendant la dernière crise financière.

La crise des *subprime* a contribué à soulever la question de l'efficacité réelle des recommandations données, qu'elles soient appliquées peut-être trop superficiellement, ou bien, à l'inverse, qu'une application trop indifférenciée de ces dernières provoque de potentiels effets pervers poussant les entreprises à se conformer alors qu'elles auraient de bonnes raisons de ne pas le faire. Une entreprise peut ainsi cocher beaucoup de cases sans nécessairement être « bien gouvernée ». L'effectivité du code, c'est-à-dire la conformité des pratiques d'entreprise à ses préceptes, peut n'être que purement formelle, superficielle. Le code est en vérité inefficace. Lorsqu'il n'existe pas véritablement de système d'*enforcement*, l'efficacité d'une *soft law* relative à la gouvernance d'entreprise va donc dépendre en très grande partie de l'attitude des actionnaires et des investisseurs institutionnels face aux informations reçues, de leur capacité à utiliser l'information, mais aussi à accepter, lorsque les raisons sont sérieuses (explications circonstanciées), des déviations au code. Car, à l'opposé du manque de réactivité des acteurs économiques (actionnaires et investisseurs), la littérature académique souligne également le danger d'une conformité forcée qui aboutirait à une certaine uniformité, contraire à l'esprit de flexibilité des codes de gouvernance et de la *soft law*. Duhamel et Fasterling, en 2009, parlent pour caractériser cette situation de « transparence conformiste ». Dans sa révision de 2012, le FRC enjoint donc les entreprises à expliquer, outre le contexte de l'entreprise, les raisons d'une éventuelle déviation, les actions menées pour compenser la non-conformité et respecter l'esprit du code (en décrivant leur méthode/façon de procéder) ainsi que la durée de l'écart signalé (pensent-ils se conformer à la recommandation dans un futur proche ?). En clair, les explications données en cas de non-conformité devraient être circonstanciées.

Dans un tel contexte, les instruments de mesure de l'effectivité utilisés pour évaluer un code de gouvernance prennent donc toute leur importance, puisqu'ils sont censés générer les incitations amenant les entreprises à mettre en place une bonne gouvernance (avant tout recours, par défaut, à de la *hard law*). Il faut donc analyser plus en détails les instruments concrets de mesure de l'effectivité existants afin de pouvoir mieux comprendre les incitations qui sont données, à travers ces derniers, aux entreprises, ainsi qu'aux autres parties prenantes (toujours davantage encouragées

à jouer un rôle de contrôle et, si nécessaire, à sanctionner économiquement les entreprises récalcitrantes).

Le principal instrument de mesure utilisé pour évaluer l'effectivité des codes correspond souvent à un simple décompte du nombre d'entreprises qui déclarent être en conformité avec le code de gouvernance. Les institutions en charge du suivi procèdent en général à une ventilation de cette conformité par grands principes ou par thématiques (parfois selon les préoccupations/ scandales du moment...), ou tout simplement en reprenant la structure utilisée par le code en question. Le niveau de détail le plus poussé décline le taux de conformité recommandation par recommandation. Certains rapports sur la gouvernance d'entreprises émanant d'acteurs privés sont ainsi très instructifs, faisant preuve d'une remarquable exhaustivité, à la fois pour ce qui est des entreprises couvertes mais aussi des thématiques passées en revue. Par exemple, l'étude de Grant Thornton de 2012 sur le code britannique permet de dresser la liste des *provisions* avec lesquelles les entreprises sont le moins en conformité (20 % des entreprises étudiées n'ont par exemple pas assez d'administrateurs indépendants, 11 % ne respectent pas les critères d'appartenance à un comité (de rémunération, d'audit), 6% ont un président non indépendant *etc.*). On y apprend également que 44% des entreprises qui ne se conforment pas au code disent qu'elles le feront dans le futur.

Néanmoins, la notion de « conformité » elle-même peut être à géométrie variable. On peut notamment distinguer une conformité « restrictive », qui se limite au constat de l'application, ou non, des principes et recommandations énoncés dans le code, déclinée par thème, et une conformité plus « élargie », qui englobe la première mais s'accompagne également d'explications fournies par les entreprises en cas de non-conformité. Dans ce second cas, si des explications de l'écart à un ou plusieurs principes du code sont données, l'entreprise est alors considérée comme se conformant en tous points à la *soft law*, composée du code et de son principe d'application (le *comply or explain*). En outre, comme souligné précédemment, la conformité peut être de plus ou moins grande qualité, les explications procurées pouvant être insatisfaisantes (niveau de généralité trop élevé, absence d'effort de mise à jour des explications données...). Mais le travail de recension et d'évaluation du caractère satisfaisant des explications fournies étant un travail extrêmement chronophage, il est plus rarement effectué que le simple calcul du niveau de conformité, et il n'existe pas d'instruments de mesure qui renseignerait

efficacement sur la qualité des explications données en synthétisant l'information existante, c'est en général du cas par cas et du dénombrement tout au mieux. Les instruments de mesure se résument donc fréquemment à l'obtention d'un niveau de conformité ventilé par thématique ou par recommandation. De surcroît, ces instruments de mesure ne disent rien de la modification réelle des comportements en termes de gouvernance – au-delà des simples déclarations des entreprises – ni sur l'impact diachronique, d'une période à l'autre, des codes de gouvernance sur l'évolution des pratiques des entreprises.

Si, comme expliqué précédemment, les acteurs de marché ne participent qu'insuffisamment à la bonne application des recommandations du code, via des mécanismes de réputation ou de vote par les pieds, alors d'autres moyens devraient être trouvés pour favoriser la mise en application réelle des bonnes pratiques préconisées par les codes de gouvernance. Du point de vue des économistes, il semble assez classique de penser que le type de suivi fourni par les institutions en charge et les instruments de mesure utilisés pour évaluer l'effectivité d'un ensemble de recommandations (comme le code) ou d'une loi, principales sources d'incitations extrinsèques, vont influencer les comportements des agents économiques. Si les acteurs de marché ne jouent pas leur rôle de gendarme et de modérateur de la gouvernance d'entreprise en s'emparant des informations produites grâce à la *soft law*, reste à la puissance publique le soin de réfléchir au suivi qui doit être effectué afin de donner des incitations de substitution.

Une partie de la littérature juridique récente sur le sujet s'intéresse justement à l'insuffisance du critère des niveaux de conformité des entreprises au code (souvent seul instrument utilisé) pour juger de l'impact de ce dernier sur les comportements réels et l'organisation même des entreprises. Certains juristes séparent les deux éléments constitutifs de la *soft law* sur la gouvernance d'entreprise selon le type de régulation dont ils relèveraient. D'un côté, l'objet du code de gouvernance qui est qualifié de *management-based regulation*. Ce type de régulation requiert un effort de la part des entreprises puisqu'on compte sur l'engagement de ces dernières (*management*, stratégie) pour atteindre des objectifs qui relèvent de l'intérêt général : gouvernance vertueuse des entreprises (respect des droits des actionnaires, promotion des femmes en entreprises...) et maintien de la confiance des investisseurs. De l'autre côté, le principe du *comply or explain* relèverait plutôt d'une *principles-based regulation*, qui a l'avantage de combler les éventuels vides

juridiques et de pallier les situations imprévues ou les failles du système juridique. Ces deux éléments viennent alors compléter la régulation (légale) existante. Mais est-ce suffisant?

TITRE II : L'ETAT DE LA GOUVERNANCE AU NIVEAU DES PRATIQUES

Nous étudierons, dans ce titre, l'hégémonie familiale résultant de la règle de la majorité (Chapitre I), avant d'aborder les effets de cette hégémonie (Chapitre II).

CHAPITRE I : L'HEGEMONIE FAMILIALE RESULTANT DE LA REGLE DE LA MAJORITE

Dans une société commerciale, deux sortes de liens existent : les liens entre actionnaires et dirigeants et les liens entre actionnaires. Ces deux relations sont sujettes à des conflits d'intérêts. Toutefois, ces conflits d'intérêts ne se limitent pas aux dirigeants sociaux qui font prévaloir leurs intérêts personnels au détriment de l'intérêt de la société, et la sphère conflictuelle s'étend également aux associés animés par la volonté de s'enrichir individuellement. Tensions et divergences d'intérêts constituent des obstacles considérables à la prospérité de l'entreprise. L'appartenance des actionnaires majoritaires à la même famille, caractéristique première de la société familiale fermée, place la société anonyme familiale non cotée à l'intersection de deux systèmes dont le fonctionnement, les objectifs et la culture sont diamétralement opposés : la famille et l'entreprise (Section I). La conséquence de la divergence de ces deux systèmes de valeurs est l'émergence, entre actionnaires, de situations conflictuelles dues, à la fois, à des considérations financières et affectives (Section II).

SECTION I : LES CAUSES ET LES PARTICULARITES DE L'HEGEMONIE FAMILIALE

Les entreprises familiales se caractérisent principalement par l'enchevêtrement du patrimoine privé et du patrimoine professionnel. Certains auteurs⁵⁸¹ vont même jusqu'à considérer qu'il n'existe pas de séparation des patrimoines qui se trouvent en

⁵⁸¹ « Si c'est la première génération, le propriétaire ou l'actionnaire sera actif au sein du conseil d'administration et prendra aussi en charge le management de l'entreprise. Cette identité favorise la simplicité mais l'absence d'une séparation des patrimoines et des fonctions et l'absence d'équilibre et de contrôle (externe) peuvent constituer un obstacle à la confiance des tiers à l'égard de ces sociétés » in Code Buisse I de corporate governance élaboré à l'attention des sociétés belges non cotées en Bourse de septembre 2005 ; passage relatif au « lien particulier entre les propriétaires, le conseil d'administration et le management ».

quelque sorte confondus. Comme cette particularité risque de mettre en péril à la fois l'entreprise et ses dirigeants actionnaires familiaux, il devient nécessaire de définir des règles de gouvernance. La gouvernance désigne aussi bien le mode de prise de décision que les règles d'organisation de l'entreprise. En droit, une société ne peut exister que si ses fondateurs sont liés par l'« *affectio societatis* »⁵⁸². Ce concept juridique désigne la volonté de plusieurs associés de s'associer pour réaliser ensemble un projet commun. Ainsi, l'intérêt commun de la collectivité des associés commande la répartition équitable de la richesse sociale entre eux (Sous-section I).

Raisonnant par analogie, on peut dire que l'entreprise familiale ne peut exister que si plusieurs membres d'une famille ont la volonté d'agir ensemble pour atteindre un objectif commun perçu et reconnu comme tel. Cette volonté commune est désignée par le terme « *affectio familiae* »⁵⁸³. Alors que l'« *affectio societatis* » est l'une des conditions juridiques de l'existence d'une société, l'« *affectio familiae* » n'existe pas nécessairement au moment de la formation de l'entreprise. Etant une garantie de continuité de l'entreprise familiale, l'« *affectio familiae* » constitue le pilier de la cohésion du groupe familial et le principe directeur de l'équilibre des entreprises familiales. C'est ainsi que l'« *affectio familiae* » vient étoffer le concept juridique de l'« *affectio societatis* » par une dimension psychologique qui n'est autre que la volonté des membres de la famille de mener à bien un projet collectif, incarné par l'entreprise. Ce concept permet de saisir l'entreprise familiale dans toute sa complexité en mettant l'accent sur l'interdépendance de ses éléments. Face à la profonde opposition entre la famille et l'entreprise, la primauté serait-elle toujours accordée à l'intérêt commun de tous les associés en occultant les facteurs familiaux ? (Sous-section II).

Un capital social contrôlé par les actionnaires familiaux est souvent perçu comme un gage de continuité de l'entreprise et de l'histoire familiale, d'où la réticence remarquable de ces sociétés à ouvrir leur capital. Cependant, l'apport de capitaux par des créanciers extérieurs à la société est important quelle que soit la taille de la société, et ce sans passer outre le rôle crucial que jouent les actionnaires qui assument le risque de l'entreprise et permettent de garantir l'apport des

⁵⁸²Articles 1832 et 1833 du Code civil français.

⁵⁸³Expression proposée pour la première fois par Valérie Tandeau de Marsac au groupe de travail constitué par l'AFFO (Association Française des Family Offices) pour rédiger un livre blanc sur la gouvernance familiale, publié fin novembre 2010. Le groupe de travail, dans lequel Valérie Tandeau de Marsac représentait le cabinet JeantetAssociés, a adopté cette expression, qui a ensuite été reprise dans l'exposé de ses travaux.

créanciers. C'est ainsi que l'on a pu observer l'émergence d'un actionnariat minoritaire à côté de l'actionnariat familial majoritaire. Cet actionnariat minoritaire comporte soit de nouveaux apporteurs de capitaux, soit des actionnaires membres de la famille mais qui, pour des raisons diverses, ne font pas partie du noyau dur des actionnaires familiaux qui contrôlent la société, sachant que les actionnaires familiaux majoritaires partagent des normes familiales, des expériences communes et des liens sociaux. C'est sous cet angle que l'on peut souligner les particularités de l'actionnariat de la société anonyme familiale fermée avant d'aborder le défi de la règle majoritaire auquel font face les actionnaires minoritaires (Sous-section III).

SOUS-SECTION I : L'AFFECTIO SOCIETATIS

Chacun est en droit de rechercher la satisfaction de son intérêt personnel. Parfois, une personne a le devoir de soigner un intérêt autre que le sien ; lors de l'exercice de ce devoir, l'intérêt personnel et l'intérêt à soigner peuvent entrer en opposition ; du fait de cette opposition, ces deux intérêts sont en conflit. En l'absence d'une définition posée par la loi ou admise en jurisprudence ou partagée par la doctrine⁵⁸⁴, nous adoptons la définition proposée par le professeur Dominique Schmidt selon laquelle le conflit d'intérêt est la situation dans laquelle l'intérêt d'une personne peut aller à l'encontre d'un autre intérêt qu'elle doit soigner.

En ce qui concerne les sociétés commerciales, on remarque que les conflits d'intérêts ont une influence majeure sur leur organisation et leur fonctionnement, et dont le corollaire est l'équilibre des pouvoirs⁵⁸⁵. Les règles générales de prévention et de traitement des conflits d'intérêts ont longtemps été ignorées par les législateurs que ce soit en Occident ou au Moyen-Orient.

⁵⁸⁴La doctrine a longtemps négligé la question du conflit d'intérêts, mais la question est devenue d'actualité depuis une quinzaine d'années. V. not. P.-F. Cuif, *Le conflit d'intérêts, Essai sur la détermination d'un principe juridique en droit privé*, RTD Com. 2005, p.1 ; Actes du colloque de Deauville, les 1^{er} et 2 avr. 2006, de l'Association Droit et commerce sur « Les conflits d'intérêts », RJ com, no hors série, 2006 ; Dossier « Conflits d'intérêts », Journ. sociétés, no. 30, mars 2006 ; V. Magnier (ss la dir de.), *Les conflits d'intérêts dans le monde des affaires, un Janus à combattre ?*, PUF, 2006 ; Dossier « Les conflits d'intérêts dans les opérations de marché », Bull. Joly Bourse, no thématique, nov.-déc. 2008 ; J. Lesueur, *Les conflits d'intérêts dans les lois Hadopi I et II*, CCE 2009, étude 25 ; Dossier « Conflits d'intérêts en droit financier », Journ. sociétés, no. 62, févr. 2009 ; M. Hirsch, *Pour en finir avec les conflits d'intérêts*, Stock, 2010 ; J.-Auby, *Conflits d'intérêts et droit administratif*, Dr. adm., 2010, étude no. 24 ; MEDEF, *Prévenir et gérer les conflits d'intérêts dans votre entreprise*, 2011, disponible sur www.medef.com ; J. Moret-Bailly, *Définir les conflits d'intérêts*, Dalloz, 2011 .1100 ; P. Lingibé, *Le point sur les conflits d'intérêts : prise illégale d'intérêt, octroi d'avantage injustifié et notion de conseiller intéressé*, AJCT, 2012. 609 ; Dossier « Conflits d'intérêts et déontologie », AJDA, 2012, p. 865 et s ; B. Dondero, *Le traitement juridique des conflits d'intérêts, entre droit commun et dispositifs spéciaux*, Dalloz, 2012. 1686 ; J.-M. Sauvé, *Les conflits d'intérêts*, 25 Entretiens Jacques Cartier, Association Henri Capitant, Université Jean Moulin-Lyon 3, 20 nov. 2012 ; En droit des sociétés : D. Schmidt, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, Joly. Ed., 2004 ; V. Magnier, *Mouvements et inerties en matière du conflit d'intérêts dans le cadre du droit des sociétés*, JCP G 2011, suppl. au no. 52, p. 34.

⁵⁸⁵Bennini Aïda, *L'élargissement du cercle des conflits d'intérêts dans les sociétés commerciales*, dans *Les conflits d'intérêts dans le monde des affaires, un Janus à combattre?*, ouvrage précité, p. 155.

Les conflits d'intérêts mettent en péril la genèse d'une volonté sociale libre et menacent la légitimité et la conformité matérielle des décisions. C'est pourquoi, le fait d'éviter les conflits d'intérêts à travers la mise en place de mesures appropriées pour défendre à la fois les intérêts de la société, des dirigeants, des actionnaires ainsi que ceux des salariés et des créanciers, s'avère fondamentale.

Les conflits d'intérêts sont de plus en plus fréquents et néfastes dans la société anonyme et leurs conséquences peuvent être destructives. La prise de décision par une personne impliquée dans un conflit d'intérêts manquera certainement d'objectivité et de lucidité et, cette décision ne sera point exécutée dans l'intérêt de la société. Une bonne gouvernance d'entreprise se préoccupe essentiellement de la prévention, la gestion et la sanction des conflits d'intérêts qui se produisent au sein des organes de la société⁵⁸⁶ (Par I).

En outre, quand on traite de la notion de l'intérêt commun des associés, la question de l'intérêt social se pose rigoureusement. On dit souvent que la société anonyme doit être gouvernée dans l'intérêt social. On dit également qu'elle doit être gouvernée dans l'intérêt des actionnaires. S'agit-il de la même notion ? Ou doit-on considérer qu'intérêt commun des actionnaires et intérêt social sont des notions distinctes ? Autrement dit, la société doit-elle être gouvernée dans l'intérêt des actionnaires animés par la réalisation d'un profit social, ou en vue d'un autre intérêt qui serait l'intérêt social ? (Par II).

PAR I : LES CONFLITS D'INTERETS : ORIGINE ET EVOLUTION DU CONCEPT

A l'origine, les conflits d'intérêts ont trouvé un point d'ancrage dans la relation d'agence, et plus précisément dans les relations fiduciaires qui lient le *trustee* à son bénéficiaire : le *cestui de trust*⁵⁸⁷. Ce genre de relation contractuelle exige que la personne en qui on avait mis toute sa confiance fasse preuve d'une loyauté insoupçonnable et ne puisse se trouver impliquée dans quelque situation de conflit d'intérêts que ce fût. Depuis toujours, les tribunaux ont annulé régulièrement toute opération engendrant un tel conflit dans de célèbres décisions. « De nombreuses

⁵⁸⁶La gouvernance d'entreprise, Rapport du Groupe de travail en vue de la révision partielle du droit de la société anonyme, du 30 septembre 2003, présenté par Böckli Peter, Huguenin Claire, Dessemontet François (en collaboration avec Nicholas Turin et Nicolas Duc), Publication CEDIDAC, no. 59, Lausanne 2004, p. 30 & 94.

⁵⁸⁷Rapp., en droit anglais, la célèbre décision *Bray v. Ford*, 1896, AC 44 : « Les juges anglais enjoignent aux personnes soumises à des devoirs fiduciaires » imposés par le droit de l'Équité « de s'abstenir de se placer dans un conflit d'intérêts », citée par Cuif Pierre-François, *Le conflit d'intérêts, essai sur la détermination d'un principe juridique en droit privé*, RTD com, 2005, p. 1 (note 4).

formes de conduite, admissibles dans la vie quotidienne pour ceux qui agissent face à face, sont interdites à ceux qui sont liés par des liens fiduciaires. Un trustee est tenu à quelque chose de plus strict que la morale du marché »⁵⁸⁸. Cette interdiction était normalement appliquée aux dirigeants de sociétés et ce, que l'opération en question ait fait l'objet ou non d'une approbation par le conseil d'administration, et même lorsqu'il était incontestable qu'une telle opération restait équitable pour la société⁵⁸⁹, en d'autres termes, que la situation de conflit demeure admissible ou non.

Cette interdiction de principe a connu une évolution remarquable et on trouve une jurisprudence ancienne d'après laquelle pouvaient être considérées comme acceptables des conventions passées par un dirigeant et sa société, sous réserve qu'elles aient été autorisées par une majorité d'administrateurs désintéressés⁵⁹⁰. Il en résulte que la validité de principe a été retenue, conditionnée par une procédure d'autorisation stricte⁵⁹¹.

En outre, la doctrine se trouve divisée sur la notion de conflit d'intérêts qui a fait couler beaucoup d'encre. Certains auteurs définissent le conflit d'intérêts comme « la situation dans laquelle les intérêts personnels d'une personne sont en opposition avec ses devoirs »⁵⁹². Dans son célèbre ouvrage de référence traitant des conflits d'intérêts dans la société anonyme, Monsieur le Professeur Dominique Schmidt adopte une conception moins restrictive du conflit d'intérêts en le définissant comme « toute situation dans laquelle un actionnaire ou un dirigeant choisit d'exercer ses droits et pouvoirs en violation de l'intérêt commun, soit pour satisfaire un intérêt personnel extérieur à la société, soit pour s'octroyer dans la société un avantage au préjudice des autres actionnaires »⁵⁹³. Cette définition circonscrit le conflit d'intérêts entre les deux principaux protagonistes de l'entreprise, l'actionnaire et le dirigeant. Selon cette conception, la société est un espace où s'opposent trois intérêts catégoriels : ceux du dirigeant, ceux des actionnaires majoritaires et ceux des actionnaires minoritaires. Lato sensu, les conflits d'intérêts comprennent les

⁵⁸⁸Déclaration du juge Cardozo dans l'affaire *Meinhard v. Salmon*, 249 NY 458, 164 NE 545 (1928), par Magnier Véronique, Les conflits d'intérêts dans les *Principles of Corporate Governance*, in *Les conflits d'intérêts dans le monde des affaires*, un Janus à combattre ?, ouvrage précité, p. 139.

⁵⁸⁹MARSH Harold, *Are directors trustees? Conflict of interest and corporate morality*, *Business Lawyer*, 22 November 1966, p. 35.

⁵⁹⁰BEVERIDGE P. Norwood, *The corporate director's fiduciary duty of loyalty: understanding the self-interested director transaction*, *DePaul Law Review*, 41, 1992, p. 665.

⁵⁹¹Magnier Véronique, *Les conflits d'intérêts dans les Principles of Corporate Governance*, op. cit..

⁵⁹²Cuif Pierre-François, *Le conflit d'intérêts, essai sur la détermination d'un principe juridique en droit privé*, *RTD com*, 2005, p. 1.

⁵⁹³Schmidt Dominique, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, éditions Joly 2004 (nouvelle version), p. 31.

divergences entre deux ou plusieurs intérêts individuels ou catégoriels entraînant, directement ou indirectement, des effets dommageables pour la société⁵⁹⁴.

Dans le souci de sauvegarder la liberté contractuelle, les conflits d'intérêts ne sont sanctionnés que dans la mesure où ils portent atteinte à l'intérêt de la société. Selon cette perspective, on distingue entre les situations de conflits d'intérêts qui sont tolérées et celles qui sont interdites pour deux raisons : en premier lieu, il est quasi-impossible d'interdire les situations de conflit parce qu'elles sont trop nombreuses pour être recensées, et il vaut mieux ne pas entraver la dynamique du marché. En second lieu, l'identification, dans chaque situation, de deux intérêts qui sont en conflit, en particulier celui des dirigeants sociaux et celui de la société, permet de mieux contrôler la situation de conflit. Ainsi, de deux choses l'une : soit la situation de conflit révèle un manque de loyauté du dirigeant vis-à-vis de sa société, et elle doit donc être annulée ; soit elle n'en révèle pas et l'on peut alors considérer que la société retire un avantage de cette situation.

Selon Monsieur le Professeur Schmidt, un conflit d'intérêts surgit lorsqu'une même personne poursuit deux ou plusieurs intérêts contradictoires⁵⁹⁵. Lorsque les intérêts personnels d'un actionnaire ou d'un dirigeant sont en contradiction avec les intérêts de la société ou lorsqu'un actionnaire ou un dirigeant se trouve en situation de choisir entre la satisfaction de l'intérêt commun des actionnaires et celle de son intérêt personnel opposé, un conflit prend naissance.

En l'absence de législations en Occident et au Moyen-Orient prescrivant aux associés et dirigeants de prendre des mesures de prévention des conflits d'intérêts, il y a une grande marge laissée à la mise en place de telles mesures. Par conséquent, pour remédier aux conflits d'intérêts, il faut d'abord dévoiler leur existence en portant à la connaissance des organes sociaux la contradiction entre un intérêt personnel extérieur à la société et l'intérêt commun de la société. A titre d'exemple,

⁵⁹⁴Bennini Aïda, L'élargissement du cercle des conflits d'intérêts dans les sociétés commerciales, dans *Les conflits d'intérêts dans le monde des affaires, un Janus à combattre?*, ouvrage précité, p. 155.

⁵⁹⁵Schmidt Dominique, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme : prolégomènes*, Bull. Joly sociétés, p. 9 – Couret Alain, *La prévention des conflits d'intérêts-nouveau régime des conventions*, RJDA, 04/02, p.290 – Raynaud Benoît, *La prévention des conflits d'intérêts dans les sociétés par actions*, JCP, 2003, éd E, no 354 – Malecki Catherine, *Prévenir ou guérir ? Remarques sur les propositions des rapports AFEP/ANSA/MEDEF/CCIP relatives à la prévention des conflits d'intérêts*, D. 2004, no. 1, p. 43- Cuif Pierre-François, *Le conflit d'intérêts. Essai sur la détermination d'un principe juridique en droit privé*, RTD com, 2005, p.1 – Constantin Alexis, *Dispositif de préventions des conflits d'intérêts par l'information en droit des sociétés*, in *Les conflits d'intérêts dans le monde des affaires, un Janus à combattre ?*, ouvrage précité, p. 57 - Schmidt Dominique, *Les associés et les dirigeants sociaux*, in *Les conflits d'intérêts dans le monde des affaires, un Janus à combattre*, ouvrage précité, p. 11 – Storck Michel-Riassetto Isabelle, *Sociétés de gestion de portefeuille et conflits d'intérêts*, Bull. Joly Bourse, 2008, no. spéc, p. 591 – Moret-Bailly Joël, *Définir les conflits d'intérêts*, D. 2011, no. 16, p. 1100 – Dondero Bruno, *Le traitement juridique des conflits d'intérêts : entre droit commun et dispositifs spéciaux*, D. 2012, no. 26, p. 1686.

la prévention des conflits d'intérêts est essentiellement garantie par la transparence qui constitue un pilier important de la gouvernance des entreprises. Il conviendrait donc de déterminer les personnes susceptibles de se trouver en situation de conflits d'intérêts, avant de se pencher sur la nature de l'intérêt qui touche ces personnes. Ensuite, il faut tirer les conséquences de ces divulgations et choisir les solutions adéquates. En droit des sociétés, selon les analyses de Monsieur le Professeur Dominique Schmidt, la meilleure mesure de prévention des conflits d'intérêts réside dans l'édition d'interdictions et d'incompatibilités empêchant qu'une personne ayant des intérêts ou des fonctions dans une société prenne par ailleurs des intérêts ou des fonctions susceptibles d'engendrer un conflit d'intérêts.

PAR II : L'INTERET COMMUN DES ASSOCIES, L'INTERET SOCIAL ET L'INTERET DES ACTIONNAIRES : NOTIONS DISTINCTES OU TROIS FACETTES D'UNE MEME REALITE ?

Au sein de la société, on distingue entre deux types de rapports : les rapports entre actionnaires et dirigeants⁵⁹⁶, et les rapports entre actionnaires eux-mêmes. Les conflits d'intérêts peuvent survenir dans ces deux relations. Les dirigeants sociaux n'étant pas les principaux coupables en matière de conflits d'intérêts au sein de la société commerciale, la sphère conflictuelle s'étend aussi rigoureusement à d'autres acteurs, notamment les associés. C'est en effet la jurisprudence qui a révélé au grand jour les conflits d'intérêts, en mettant l'accent sur le moyen d'atténuer les effets défavorables de ces conflits à travers l'émergence de contre-pouvoirs au sein de la catégorie des associés. Dans la perspective de l'adaptation du droit à la réalité dimensionnelle des conflits d'intérêts, la jurisprudence n'a jamais manqué de soulever, de prévenir et de traiter les conflits d'intérêts en droit des sociétés. La jurisprudence s'est penchée principalement sur le traitement des conflits d'intérêts opposant les associés.

⁵⁹⁶Ripert Georges, Aspects juridiques du capitalisme moderne, L.G.D.J, 2ème édition, 1951, p. 283. - Coffee C. John, Shareholders versus Managers : The Strain in the Corporate Web, Michigan Law, 1986, vol. 85, p. 1 - Jensen C. Michael - Warner B. Jerold, The Distribution of Power among Corporate Managers, Shareholders and Directors, Journal of Financial Economics, 1988, vol. 20, p.3 - Chevrillon Hedwige - Talbot Catherine, Patrons/actionnaires: le bras de fer, L'Expansion, 20 mars 1995, p.36 - Charreaux Gérard, Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise, in Charreaux Gérard, Le Gouvernement des Entreprises. Corporate Governance. Théories et faits, Economica, Paris, 1997, p. 141 et s. Genavire Elisabeth, L'investissement en gouvernance d'entreprise en France, Publibook Universités (série : Economie & gestion, administration de l'entreprise), Paris, 2003, p. 28 et s. - Portier Philippe, Gouvernance d'entreprise et relations actionnaires - dirigeants : vers de nouveaux paradigmes ?, in Etudes à la mémoire de Fernand - Charles Jeantet, LexisNexis- Litec, 2010, p. 423.

Ainsi, alors que le dirigeant a des devoirs vis-à-vis de la société et des actionnaires, l'actionnaire, à première vue, n'a pas un devoir vis-à-vis d'un autre actionnaire. Donc l'hypothèse d'un éventuel conflit d'intérêts ne se présente pas. Est-ce vraiment le cas ? En effet, s'agissant du contrat de société, comme dans tout contrat, les impératifs de loyauté et de bonne foi ne peuvent pas être écartés. Mais sous cet angle, les choses sont différentes.

Toutes les législations en Occident et au Moyen-Orient s'accordent sur le fait que toute société doit avoir un objet licite et être constituée dans l'intérêt commun des associés. La question se pose de savoir ce qu'est l'intérêt commun des associés. Pour parvenir à identifier cette notion, il convient de s'interroger sur l'intérêt d'un associé dans une société. Tout associé investit en société pour obtenir une part des profits réalisés par cette dernière, sachant que cet intérêt patrimonial se distingue de la motivation personnelle qui peut animer certains associés telle la recherche du pouvoir. Cette motivation se situe hors du champ du droit des sociétés et n'aboutit à aucune conséquence tant qu'elle ne conduit pas à un comportement contraire à la réalisation du but social⁵⁹⁷. Comme la société a pour objectif de faire des bénéfices et de les partager⁵⁹⁸ que ce soit par versement de dividendes ou de réserves et par la réalisation d'une plus-value au moment de la vente des parts sociales détenues par les associés, il en résulte que l'intérêt commun des associés réside dans la réalisation et le partage entre eux des profits de la société.

La société commerciale, étant au cœur de l'économie de production et de circulation des richesses, les actionnaires de la plupart des sociétés commerciales investissent dans le but de s'enrichir. La part qui revient à chaque associé est déterminée en proportion de sa participation au capital social sauf clause contraire des statuts. Selon le Monsieur le Professeur Dominique Schmidt, l'intérêt commun ne postule pas l'égalité entre actionnaires ou l'égalité entre actions, mais seulement l'équité, c'est-à-dire l'attribution à chacun de la part qui lui revient dans la société, il s'agit plutôt de l'égalité dans le partage proportionnel aux droits de chacun.

Comme l'affirme Robert Joseph Pothier⁵⁹⁹, « il est de l'essence du contrat des sociétés qu'elle soit contractée pour l'intérêt commun des parties ». C'est ainsi que

⁵⁹⁷SCHMIDT Dominique, De l'intérêt commun des associés, JCP – La semaine juridique, 1994. Ed G, no. 41, I, 3793 (note 7).

⁵⁹⁸LE CANNU Paul/DONDERO Bruno, Droit des sociétés, 8^e édition, LGDJ, Paris, 2019.

⁵⁹⁹POTHIER Robert Joseph, Traité des contrats maritimes, société, cheptel, tome II, édition 1775, chapitre 1, paragraphe 3, p.8.

l'intérêt commun entre associés est ce qui constitue le lien social qui n'est autre que la condition d'existence de la notion d'associés. Comme cette communauté d'intérêts crée des obligations, on constate alors qu'une société ne peut être formée ni gouvernée dans l'intérêt de certains associés seulement parce que chaque membre de la communauté est tenu de respecter l'intérêt commun à tous et donc l'intérêt de chacun. En conséquence, tout associé doit suivre une conduite qui ne s'oppose pas à l'intérêt commun, ce qui implique que ses décisions et actes soient animés par la seule considération de son intérêt légitime d'associé dans la société. C'est pourquoi, l'associé qui dispose de la majorité des droits de vote ne peut pas abuser de son pouvoir majoritaire afin de s'octroyer un privilège au détriment des autres associés, ou encore un associé ne doit pas porter préjudice à la société dans le but de satisfaire un intérêt personnel. De là découle que le respect de l'intérêt commun se manifeste avec une exigence accrue dans les sociétés gouvernées par la loi de la majorité comme la société anonyme où l'associé ne dispose pas du droit de veto dont il jouit dans la société en nom collectif régie en principe par la loi de l'unanimité.

Il est parfaitement normal que les opinions et les mobiles des actionnaires divergent. Certains actionnaires visent l'influence et le contrôle, d'autres ont la volonté de nouer et d'entretenir des relations commerciales, et d'autres restent totalement passifs s'intéressant uniquement au rendement de leur investissement en actions, sans se mêler à la gouvernance de la société. Cependant, il convient de noter que la divergence des opinions et la diversité des mobiles ne signifient pas nécessairement divergences d'intérêts⁶⁰⁰. Mais la communauté d'intérêt risque d'être brisée au moment où certains associés abusent de leur qualité d'actionnaire pour atteindre une autre fin, contraire à celle que leur prescrit leur qualité d'actionnaire. Dès lors, les conflits naissent lors de la vie sociale parce que certains associés tentent de faire primer des intérêts personnels au détriment des autres actionnaires et la société accuse un dysfonctionnement qui nécessite des remèdes.

Mais lorsqu'on aborde l'intérêt commun des associés, la question de l'intérêt social se pose régulièrement. On dit fréquemment que la société anonyme doit être gouvernée dans l'intérêt social⁶⁰¹. On dit également qu'elle doit être gouvernée dans

⁶⁰⁰Alexis CONSTANTIN distingue les intérêts subjectifs des actionnaires qui divergent et l'intérêt commun objectif qui les lie : Les rapports de pouvoir entre actionnaires dans les sociétés anonymes, thèse, Paris I, 1998, p. 109, no. 132 et s.

⁶⁰¹PORACCHIA Didier, Le rôle de l'intérêt social dans la société par actions simplifiée, *Revue des sociétés*, 2000, p.223 – SCHILLER Sophie, L'intérêt social, fait justificatif du manquement d'initié ? *Dr. Sociétés*, avril 2000 (chronique 7), p.4 – CONSTANTIN Alexis, l'intérêt social : quel intérêt ?, in *Etudes offertes au Professeur Barthélémy Mercadal*, éd. Francis

l'intérêt des actionnaires. S'agit-il de deux notions distinctes ou de deux facettes d'une même réalité ? Selon Philippe Bissara, « la polémique a consisté à opposer l'intérêt commun des actionnaires à l'intérêt social...ce qui me laisse rêveur...car je pense, pour ma part, que l'intérêt commun des actionnaires se confond avec l'intérêt social, qui implique la continuité et la prospérité de l'entreprise et par suite l'enrichissement de ses actionnaires »⁶⁰². A l'opposé, Pierre Bézard note que « (...) la jurisprudence (...) est particulièrement claire sur le fait que l'intérêt social ne se ramène pas à l'intérêt des seuls actionnaires »⁶⁰³.

Comme l'a écrit le professeur Alain Viandier, « l'intérêt social est le concept majeur du droit des sociétés ». Toutefois, en l'absence de codification de la notion d'intérêt social en raison de sa fluidité, ce concept demeure problématique en dépit du fait que la quasi-totalité des législations, que ce soit en Occident ou au Moyen-Orient, imposent aux dirigeants sociaux le respect de l'intérêt social. C'est ainsi que dans les sociétés de personnes, les gérants peuvent faire des actes de gestion dans l'intérêt de la société. Quant aux sociétés par actions et SARL, les dirigeants qui utilisent les biens ou le crédit de la société dans leur intérêt personnel et de manière contraire à l'intérêt social sont coupables du délit d'abus des biens ou du crédit de la société⁶⁰⁴.

Cependant, les dirigeants sociaux ne sont pas les seuls à être soumis à l'obligation de respect de l'intérêt social. Les associés eux-mêmes, lorsqu'ils exercent

Lefebvre, Paris, 2002, p. 317 – COURET Alain, Le désintérêt social in *Le juge et le droit de l'économie : Mélanges en l'honneur de Pierre Bézard*, éd. Montchrestien, Paris, 2002, p.63 – DARROIS Jean-Michel/VIANDIER Alain, L'intérêt social prime l'intérêt des actionnaires, *Les Echos* du 27 juin 2003, p. 39 – GOFFAUX-CALLEBAUT Géraldine, La définition de l'intérêt social. Retour sur la notion après les évolutions législatives récentes, *RTD com*, 2004, p. 35 – MARTIN Didier, L'intérêt des actionnaires se confond-il avec l'intérêt social ?, *Mélanges en l'honneur de Dominique Schmidt : liber amicorum*, Joly éditions, Paris, 2005, p. 359 – MOUTHIEU Monique Aimée, L'intérêt social en droit des sociétés, éd. L'Harmattan, Paris, 2009 – MARTIN Didier/BUGE Guillaume, L'intérêt social dans le contentieux des ordonnances sur requête, en référé et en la forme des référés, *RTD com*, 2010, p. 481 – PORACCHIA Didier, Regard sur l'intérêt social, *Rev. Sociétés*, 2012, p. 475 - FAVARIO Thierry, L'intérêt social, reflet d'une éthique libérale, *cahiers de droit de l'entreprise*, mars 2013, dossier 11 – Voir également Cass. Com, 8 novembre 2011, CRCAM du Languedoc c/Sté Aubrac, *Revue des sociétés* 2012, p. 238, note Alain VIANDIER - Cass., 3^e civ, 12 septembre 2012, SCI ADC c/ Caisse de crédit mutuel Porte de Sundgau, *Bulletin Joly Sociétés* 2012, p. 831, note Didier PORACCHIA.

⁶⁰²BISSARA M. Philippe, Les véritables enjeux du débat sur le gouvernement de l'entreprise, *Revue des sociétés*, 1998, p.5.

⁶⁰³BEZARD Pierre, Face-à-face entre la notion française d'intérêt social et la gouvernance d'entreprise, *Petites Affiches*, 12 février 2004, no. 31, p. 45, spéc. p. 48.

⁶⁰⁴MATSOPOULOU Haritini, La responsabilité pénale du chef d'entreprise, *RJ com*, numéro spécial de novembre 2001, Où en est la dépenalisation dans la vie des affaires ? (Colloque de la Baule, 15 et 16 juin 2001, organisé par l'association Droit et commerce, sous la direction scientifique de Bernard Bouloc), p. 45 – DELGA Jacques, L'abus des biens sociaux au regard de la loi du 24 juillet 1966, *Gaz. Pal*, 2001, p. 1606 – COHEN Claude, L'abus des biens sociaux, délit imprescriptible ?, *Gaz. Pal*, 2002, p. 1301 – MAYAUD Yves, Pour une approche cohérente de la prescription de l'abus des biens sociaux à propos d'un arrêt de la Chambre Criminelle du 8 octobre 2003, *Dalloz* 2004, no. 3, p. 194 – DAMY Grégory, La répression de l'abus de biens sociaux : l'imprescriptibilité contestée, *Gaz. Pal*, 2004 (doctrine), p. 3000 – SAENKO Laurent, La notion de dissimulation en matière d'abus de biens sociaux : évolution ou dérive ?, *RTD com*, 2005, p.671 – CHILSTEIN David, L'abus de biens sociaux, *Petites affiches*, 18 juin 2008, no. 122, p. 25 – DUCOULOUX-FAVARD Claude, Abus des biens sociaux, délit mécanique des abus de pouvoirs, à propos de l'arrêt CA Versailles, 19 mai 2011, *Petites affiches*, 12 août 2011, no. 160, p. 5 – Voir également des exemples tirés de la jurisprudence : Cass. crim, 1^{er} mars 2000, *Dalloz*, no. 7, p. 214, note Alain LIENHARD – Cass. Crim. 28 janvier 2004, *JCP éd. E*, 2005, no. 20, p. 818.

leurs droits, doivent s'y conformer, puisque les notions d'abus de majorité et d'abus de minorité supposent une violation de l'intérêt général de la société. De même, le juge désignera un administrateur provisoire ou un expert au nom de l'intérêt social. Longtemps débattue, la notion de l'intérêt social se situe au centre du débat touchant aux réformes sur la gouvernance des entreprises. Monsieur le Professeur Alain Couret constate qu' « il paraît difficile que sur un point aussi sensible du droit un accord acceptable puisse se faire sur une définition. La perception de ce qu'est l'intérêt social varie éminemment avec les latitudes, les cultures et la prégnance des idées du moment. Il apparaît donc nécessaire, d'un point de vue de politique législative, de maintenir l'intérêt social dans l'ordre des notions-cadre qui permettent au juge d'exprimer une position largement acceptée par l'opinion publique à un moment donné de l'évolution d'une société ».

Face à l'absence de définition légale de la notion et à la nécessité pour les praticiens de l'appréhender, c'est la doctrine qui a pris l'initiative d'en tracer les contours⁶⁰⁵. C'est sous cet angle qu'est apparu le débat « société contrat » ou « société institution ». Après être tombé en léthargie, ce débat a fini par être, au moins en apparence, abandonné depuis les années 1960. Le renouveau de la liberté contractuelle que connaît le droit des sociétés en Occident et au Moyen-Orient l'a relancé à nouveau. La question qui divise la doctrine, depuis des décennies, est de savoir si la société est un contrat ou une institution.

D'abord, la thèse contractuelle, issue du droit romano-germanique, a longtemps prévalu. Cette thèse définit la société comme un contrat, mais elle a été largement critiquée parce qu'elle ne couvre pas tous les aspects de la société, surtout que la société ne se réduit pas à une manifestation de volonté, mais elle donne lieu à la naissance d'une personne morale nouvelle dont le statut juridique est déterminé par la loi. La société est dotée d'une personnalité juridique, d'un patrimoine et d'un intérêt social distinct des intérêts des associés. En outre, les fondateurs n'ont pas la liberté de créer une société innommée, mais ils doivent respecter les types de sociétés prévus par le législateur.

D'un autre côté, les partisans de la théorie de la société-institution, élaborée par le Doyen Hauriou⁶⁰⁶, prônent l'idée selon laquelle la société constitue une institution, l'institution étant une organisation sociale acceptée par la majorité des

⁶⁰⁵BERTEL Jean-Pierre, La position de la doctrine sur l'intérêt social, Dr. Patrimoine, avril 1997, p. 42 (dossier).

⁶⁰⁶HAURIOU Maurice, La théorie de l'institution et la fondation, in Cahiers de la nouvelle journée, 1925, no. 4, p.2.

membres d'un groupe de personnes en vue de la poursuite d'un intérêt commun. Il en résulte alors une subordination des volontés individuelles ainsi que de l'intérêt de chaque associé au profit de l'intérêt social et de celui des tiers. Malgré sa dominance, cette thèse a également fait l'objet de critique en raison de son ambiguïté et parce qu'elle ne rend pas compte de la dimension contractuelle de la société.

Comme le débat sur les deux thèses en question s'est avéré sans intérêt pratique, la controverse s'est épuisée, mais la doctrine moderne s'est penchée sur une approche différente de la société, consistant à rechercher non plus sa nature mais ses finalités. Le Doyen Georges Ripert a été le premier à défendre l'idée selon laquelle la société est au service d'une finalité. Mais c'est avec l'Ecole de Rennes que cette théorie a connu son véritable essor grâce aux deux Professeurs Claude Champaud⁶⁰⁷ et Jean Paillusseau. Le Professeur Paillusseau soutenait l'idée que la société est une technique juridique au service de l'entreprise et il a écrit que « la notion traditionnelle de la société est l'aboutissement d'une approche purement technique (...) qui ignore ou nie l'aspect fonctionnel. Or, l'aspect fonctionnel est tout à fait fondamental⁶⁰⁸ ». Il a aussi affirmé que l'entreprise et la société sont deux notions distinctes. La première est une organisation économique et humaine, alors que la seconde est une notion juridique permettant de faire parvenir l'entreprise à la vie juridique et de l'organiser. Le Professeur Paillusseau a étendu sa thèse à l'ensemble des personnes morales en considérant que, de la même façon que la société est une technique d'organisation, d'une façon plus générale, « la personnalité morale est une réponse à un besoin d'organisation juridique » (en l'occurrence, le besoin de donner une autonomie juridique à l'exercice d'une activité d'une ou plusieurs personnes⁶⁰⁹). C'est grâce à l'Ecole de Rennes que la thèse de l'institution a été consacrée et la « doctrine de l'entreprise » a trouvé ses fondements solides dans la reconnaissance d'un intérêt propre à la société, distinct de celui des membres qui la composent.

Avec la prééminence de la thèse fonctionnelle élaborée par les Professeurs Champaud et Paillusseau, le débat sur la nature de la société semblait tomber en désuétude. Cependant, la thèse du Professeur Jean Carbonnier⁶¹⁰, développée dans le contexte de la revalorisation des droits subjectifs, a mis en relief la dimension

⁶⁰⁷CHAMPAUD Claude, *Le pouvoir de concentration de la société par actions*, Sirey, Paris, 1969 ; du même auteur, *Le contrat de société existe-t-il encore ?* in *Le droit contemporain des contrats : bilan et perspectives* (préface de Gérard Cornu), Economica, Paris, 1987, p. 125.

⁶⁰⁸PAILLUSSEAU Jean, *Les fondements du droit moderne des sociétés*, JCP, 1984, éd. G, I, 3148.

⁶⁰⁹PAILLUSSEAU Jean, *Le droit moderne et la personnalité morale*, RTD civ, 1993, p. 705.

⁶¹⁰CARBONNIER Jean, *Droit et passion du droit sous la Ve République*, Paris, Flammarion, Forum, 1996, p. 122.

contractuelle de la société. A son tour, Monsieur le Professeur Alain Couret⁶¹¹ a relancé le débat sur la nature de la société en 1984, en constatant « que la notion de contrat redevient une pièce maîtresse dans l'étude du comportement de la société anonyme » et il prônait, en France, l'approche néo-libérale de la société inspirée de la littérature financière et économique nord-américaine. Mais il aurait fallu attendre une dizaine d'années pour assister à l'introduction, dans le droit français, du concept anglo-saxon de « *corporate governance* » qui n'est autre que le modèle de l'agence selon lequel l'entreprise est un nœud de contrats. Plus récemment, en 1996, Monsieur le Professeur Jean-Jacques Daigre montrait qu'avec la gouvernance d'entreprise, c'est le débat « société contrat » ou « société institution » qui se trouve réactivé : la signification profonde des réflexions sur la gouvernance d'entreprise, a-t-il écrit « peut être dégagée à partir de l'opposition classique entre la société-contrat et la société-institution. C'est la question de la fin – au sens de la finalité - de l'exercice du pouvoir dans la société. La conception sous-jacente aux principes de « *corporate governance* » en Angleterre et aux Etats-Unis est celle de la chose des actionnaires, c'est-à-dire de la société-contrat reposant sur la notion de propriété des associés et sur la notion de mandat donné aux dirigeants⁶¹² ».

En France, et face à la « contractualisation » incontestable du droit français des sociétés, une partie de la doctrine a considéré que les deux thèses en présence ne rendent pas compte entièrement de la nature de la société et qu'il est nécessaire d'en faire une synthèse. A ce titre, le Professeur Paillusseau, a reconnu, à la suite du rapport Marini, que la révision du droit des sociétés, marque « un rapprochement très net du capitalisme français vers le capitalisme anglo-saxon ». Le Professeur Michel Jeantin⁶¹³ regrette que l'idée selon laquelle la société aurait une nature mixte n'ait pas été suivie et il renouvelle l'invitation à l'analyse en la matière, « la société étant tout à la fois un contrat et une institution ». De même, on peut lire dans le manuel du Professeur Yves Guyon⁶¹⁴ que « le consentement individuel se trouve nécessairement à l'origine de toute société » mais que « la volonté individuelle s'efface ensuite ». A son tour, Monsieur le Professeur Philippe Merle⁶¹⁵ considère qu'« aucune de ces

⁶¹¹COURET Alain, Les apports de la théorie micro-économique moderne à l'analyse du droit des sociétés, Revue des sociétés, 1984, p. 243.

⁶¹²DAIGRE Jean-Jacques, La gouvernance d'entreprise : feu de paille ou mouvement de fond ?, Dr. Patrimoine, juillet 1996, p.23.

⁶¹³JEANTIN Michel, Droit des sociétés, Montchrestien, Paris, 1992, p.12, note 54.

⁶¹⁴GUYON Yves, Droit des affaires. Droit commercial général et sociétés, t.I, Economica, 2001, 11^e édition, p.92.

⁶¹⁵MERLE Philippe, Droit commercial, Sociétés commerciales, Précis Dalloz, 16^e édition, 2013, p.44.

deux thèses, contractuelle ou institutionnelle, n'est cependant assez satisfaisante en elle-même pour exclure l'autre ». C'est pourquoi, quand on dit que la société est un contrat, il faut garder à l'esprit que ce contrat n'est pas laissé à la libre volonté des parties parce que la société est également une entité juridique autonome dotée de la personnalité morale et le législateur, en réglementant les différents types de sociétés, a assorti ces dernières d'une dimension institutionnelle.

Il convient, dès lors, de mettre l'accent sur l'intérêt pratique du débat qui oppose la société-contrat et la société-institution. Celui-ci apparaît essentiellement quand on cherche à préciser la notion d'intérêt social que le législateur a omis de définir. Les partisans de la thèse de la société-contrat considèrent que l'intérêt social est l'intérêt des associés et doit être déterminé par eux. A l'inverse, les partisans de la thèse de la société-institution soutiennent que l'intérêt social est celui de l'entreprise et il ne se limite pas à celui des associés mais doit être fixé par les dirigeants. C'est ainsi qu'en l'absence d'une définition légale de l'intérêt social, seul le juge a le pouvoir, en appréciant le respect d'un tel intérêt, d'en définir véritablement les contours.

Monsieur le Professeur Dominique Schmidt défend la thèse contractuelle. S'inspirant par l'article 1833 du Code civil qui dispose que : « toute société doit avoir un objet licite et être constituée dans l'intérêt des associés », Monsieur le Professeur Schmidt considère que l'intérêt social n'est autre que l'intérêt des associés⁶¹⁶ parce que « la société est constituée dans l'intérêt des associés : elle n'est pas constituée en vue de satisfaire un autre intérêt que celui des associés, qui ont seuls vocation à partager entre eux le bénéfice social ». Intérêt social et intérêt des actionnaires se trouvent alors complètement confondus. « Cette conclusion développe tous ses effets à l'égard des sociétés de capitaux, notamment celles cotées en bourse : les investisseurs attendent une création de richesse à partir des fonds qu'ils ont apportés ou mis en réserve dans l'objectif d'une optimisation de la valeur des actions »⁶¹⁷. Pour Madame Colette Neuville, juriste et économiste, « l'intérêt social est celui de la communauté des actionnaires qui investissent des capitaux dans la société pour recevoir leur juste part de l'enrichissement obtenu. (...). Les dirigeants de société ont donc pour responsabilité de créer la richesse et de la partager équitablement entre les actionnaires. Agiraient-ils autrement qu'ils sont révocables ad nutum, par les

⁶¹⁶SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, ouvrage précité, op.cit., p.11 et s.

⁶¹⁷SCHMIDT Dominique, De l'intérêt social, Rev. dr. bancaire et de la bourse, 1995, p.136.

actionnaires dont ils sont les mandataires. C'est aux actionnaires qu'ils doivent rendre compte et non pas aux salariés, ni aux clients, ni aux fournisseurs, ni aux créanciers ni à quel qu'autre partenaire de l'entreprise que ce soit. Ce faisant, l'intérêt général est satisfait puisque plus l'entreprise est prospère, plus elle peut distribuer des salaires, passer des commandes, rembourser ses créanciers et payer des impôts. L'expérience montre d'ailleurs que les actionnaires dirigent les capitaux qu'ils détiennent vers les sociétés qui les gèrent dans leur intérêt et d'abord vers celles qui les rentabilisent le mieux, ce qui ne signifie pas nécessairement le plus vite, comme en témoignent les critiques récentes du président du fonds américain Calpers à la société Reebok, à qui il reproche d'avoir une gestion trop court-termiste (...). »⁶¹⁸.

Cette thèse néo-libérale n'a pu être à l'abri de critiques, surtout s'agissant de ses implications économiques et sociales et parce qu'elle ne garantit pas la pérennité de l'entreprise. Les tribunaux et une partie de la doctrine optent pour une approche différente. Les tribunaux, sans jamais définir l'intérêt social et en préciser le contenu, jugent les actes des dirigeants et les résolutions des organes sociaux à la lumière de l'intérêt de la société, indépendamment des intérêts des actionnaires. En outre, et pour une partie de la doctrine, l'activité économique de la société et la gouvernance de celle-ci ne visent pas uniquement la recherche du profit social des actionnaires, mais elles les transcendent pour promouvoir les intérêts catégoriels des salariés, des fournisseurs, des clients, des banques, du fisc et d'autres. Pour Madame Nathalie Dion⁶¹⁹, « L'entreprise ne peut plus se contenter d'enrichir quelques actionnaires, mais doit se donner des objectifs plus vastes, susceptibles d'influencer positivement toute la famille humaine »⁶²⁰.

Cette thèse est l'aboutissement de la doctrine fonctionnelle et institutionnelle de l'entreprise, élaborée par l'École de Rennes représentée par les Professeurs Claude Champaud et Jean Paillusseau, et selon laquelle l'intérêt social n'est autre que l'intérêt de l'entreprise. « Dans le droit positif actuel, toute cette construction (celle de la société) repose pour l'essentiel sur l'idée que la société (et donc l'entreprise qu'elle organise) est une personne morale indépendante et autonome. C'est la conséquence même de la personnalité morale. Aussi, les dirigeants doivent-ils exercer leur pouvoir en respectant cette base fondamentale de l'organisation de la société

⁶¹⁸NEUVILLE Colette, Pour un bon fonctionnement du capitalisme, Banque Stratégie, 1995, n 120, p. 14.

⁶¹⁹DION Nathalie, Entreprise, espoir et mutation, D. 2001, no. 9, Chron., p. 762.

⁶²⁰DION Nathalie, Entreprise, espoir et mutation, D. 2001, no 9, chron. p. 762

(...). A cet égard, la notion d'intérêt social revêt une très grande importance. C'est l'intérêt propre d'une entité autonome et indépendante. C'est dans le sens de cet intérêt social que les dirigeants doivent exercer leurs pouvoirs»⁶²¹. Selon cette approche, l'intérêt social serait un intérêt supérieur de la personne morale transcendant celui des associés et englobant les intérêts des salariés, des créanciers, des fournisseurs, des clients, voire de l'Etat.

Cette thèse de l'intérêt social, considéré comme un intérêt indépendant de celui des actionnaires a été fortement critiquée parce qu'elle a privilégié l'intérêt de la personne morale et a négligé l'intérêt des associés sans lesquels il n'y aurait pas d'entreprise. Selon Madame Colette Neuville⁶²², ex-Présidente de l'Association de défense des actionnaires minoritaires en France, cette conception qui s'oppose à une conception anglo-saxonne pour laquelle l'intérêt des actionnaires doit l'emporter sur toute autre considération est fortement discutable car « l'intérêt social entendu comme l'intérêt de l'entreprise n'est pas conforme aux termes de la loi. (...). En outre, il est incompatible avec un fonctionnement efficace du capitalisme et donc avec l'intérêt général, alors que la recherche de l'intérêt des actionnaires contribue à l'obtention de l'intérêt général». Cette approche de l'entreprise comme une institution porteuse d'un intérêt social est également critiquée par le rapport Marini⁶²³ : « On peut se demander si l'intérêt social censé transcender les intérêts des actionnaires, n'est pas devenu l'alibi d'un nouveau despotisme éclairé ». Pour Monsieur le Professeur Dominique Schmidt, la satisfaction des intérêts des actionnaires nécessite essentiellement le respect des droits de tous ceux qui sont en relation contractuelle ou autre avec la société. Il en résulte alors que la satisfaction des intérêts des actionnaires, tout en étant une « finalité prioritaire »⁶²⁴ de l'activité de la société, ne permet pas la violation des droits d'autrui. Alors pourquoi distinguer intérêt social et intérêt de l'entreprise ? Il s'est avéré que cette distinction est établie pour servir un objectif de pouvoir qui est en quelque sorte camouflé. C'est ainsi qu'en avançant que la société doit être gouvernée dans l'intérêt de l'entreprise, une partie de la doctrine cherche à imposer l'idée selon laquelle la gouvernance de l'entreprise ne dépend pas de l'intérêt des actionnaires mais elle s'exerce en toute liberté sans avoir de compte à

⁶²¹ PAILLUSSEAU Jean, L'efficacité des entreprises et la légitimité du pouvoir, RIDE, 1993, no. 3, p. 289.

⁶²² NEUVILLE Colette, Pour un bon fonctionnement du capitalisme, Banque Stratégie, 1995, no. 120, p.14.

⁶²³ MARINI Philippe, La modernisation du droit des sociétés, La documentation française, Paris, 1996, (collection des rapports officiels), p. 9.

⁶²⁴ CONSTANTIN Alexis, L'intérêt social : quel intérêt ? in Etudes offertes à Barthélemy Mercadal, Editions Francis Lefebvre, Paris, 2002, p. 335.

rendre aux actionnaires. L'autonomie des dirigeants de la société et leur pouvoir ont été ainsi consacrés. Il convient de clarifier que la gestion de l'entreprise dans l'intérêt des actionnaires est une chose et la gestion des capitaux des actionnaires dans l'intérêt de l'entreprise est une autre chose. Dans ce contexte, le Professeur Philippe Bissara estime que le mouvement de gouvernance de l'entreprise « est le symptôme de la vigueur du marché qui... considère l'entreprise moins comme une fin que comme un instrument de la prospérité financière des détenteurs de capitaux disponibles sur le marché⁶²⁵ ». Dans ses plus récents écrits, cet auteur exprime sa certitude selon laquelle « l'intérêt de la société (*corporate interest*) est l'intérêt commun des actionnaires » et « l'intérêt social n'est autre que l'intérêt commun des actionnaires⁶²⁶ ». Les dirigeants non actionnaires des sociétés prônent l'assimilation intérêt social – intérêt de l'entreprise parce qu'elle entraîne un sensible accroissement de leurs pouvoirs et une réduction corrélative du contrôle des actionnaires. Quant aux dirigeants qui détiennent eux-mêmes un nombre de titres leur conférant le pouvoir de décider en assemblée, comme c'est exactement le cas dans les sociétés familiales, ils privilégient spontanément leur intérêt d'actionnaire plutôt qu'un autre intérêt. En faisant valoir qu'ils sont les seuls détenteurs des informations complètes relatives aux activités et à la marche de l'entreprise et les seuls capables d'apprécier l'intérêt de l'entreprise et donc l'intérêt social, les dirigeants affirment que les actionnaires qui ne disposent pas de ces informations et ne sont pas dotés de cette compétence pour gérer une entreprise, n'ont pas à se mêler de l'intérêt social qui est également l'intérêt de l'entreprise. Les juges accueillent favorablement un intérêt social assimilé à l'intérêt de l'entreprise, les jugements et arrêts rendus en matière de droit des sociétés invoquant l'intérêt social, non pas l'intérêt de l'entreprise pour deux raisons : d'une part, les juges sont plus sensibles à la protection des salariés et de l'entreprise qu'à la protection des actionnaires. D'autre part, l'indétermination du concept d'intérêt de l'entreprise donne aux juges un très large pouvoir d'appréciation pour trancher les conflits portés devant eux, opposant les actionnaires entre eux ou ceux-ci et les dirigeants. Il leur suffit d'invoquer l'intérêt social qu'ils ne définissent pas. Les tribunaux n'apprécient pas l'intérêt social de la même façon selon qu'ils jugent un différend de nature commerciale ou un comportement susceptible de qualification

⁶²⁵BISSARA Philippe, Les véritables enjeux du débat sur le gouvernement de l'entreprise, ANSA, février – mars 1998, no. 2936.

⁶²⁶BISSARA Philippe, De diverses questions relatives à l'exercice du droit de vote de l'actionnaire en France, ANSA, octobre 2002, no. 3141.

pénale. Par ailleurs ramener l'intérêt social à l'intérêt de l'entreprise aboutit à réduire le pouvoir de décision des assemblées générales des actionnaires parce que si toute société doit être dirigée dans un intérêt différent de l'intérêt des actionnaires, seules les décisions qui contribuent à la satisfaction de cet intérêt seraient conformes à l'intérêt social. Il en résulte que ces assemblées ne seraient plus en mesure d'exprimer une volonté sociale reflétant les intérêts des actionnaires sous peine d'encourir l'annulation de leurs décisions. Dans ce cadre, Monsieur le Professeur Schmidt⁶²⁷ souligne notamment que voir l'intérêt social dans l'intérêt de l'entreprise « permet au dirigeant de se détacher des intérêts des actionnaires, de se soustraire à leur contrôle et de renvoyer à plus tard, le long terme, l'examen des performances qui n'existent sans doute pas aujourd'hui (...) en l'état de la législation actuelle, les actionnaires ont le droit de voter dans leur seul intérêt et d'ignorer tout autre ; ils votent librement et nul ne peut leur imposer de décider dans un sens opposé à celui qu'ils auraient choisi. Mais, si à ce jour, le pouvoir des actionnaires de voter dans le sens de leur seul intérêt demeure intact, l'assimilation intérêt de l'entreprise – intérêt social favorise une réduction sensible du champ des compétences des assemblées générales au profit du conseil d'administration et de la direction générale ». Au contraire, dans un texte publié dans le journal Les Echos⁶²⁸, Jean-Michel Darrois et Alain Viandier, après avoir avancé que l'intérêt social s'entend de « l'intérêt général de l'entreprise », ils considèrent que « Tous les administrateurs ont les mêmes intérêts à défendre, ou plutôt le même intérêt : l'intérêt général de l'entreprise » et « L'actionnaire n'existe pas : c'est au mieux un mythe, au pire une illusion. Il est donc vain de faire de son intérêt le critère exclusif de jugement et de comportement des organes sociaux et tout aussi vain de vouloir le placer en clef de voûte de la gouvernance d'entreprise ».

Qui doit déterminer l'intérêt social ? Les partisans de la thèse contractuelle défendent l'idée selon laquelle la détermination de cet intérêt relève des associés réunis en assemblée générale, alors que ceux de la société-institution soulignent que tous les intérêts catégoriels doivent être pris en considération pour déterminer l'intérêt de l'entreprise, et seuls les dirigeants, à l'exclusion des associés, jouissent de cette compétence parce qu'ils sont mieux placés pour avoir une vision globale

⁶²⁷SCHMIDT Dominique, Le conflit d'intérêt dans la société anonyme, ouvrage précité, op. cit. p.17.

⁶²⁸L'intérêt social prime l'intérêt des actionnaires, Les Echos du 27-28 juin 2003, p. 39.

objective d'un tel intérêt. En revanche, la théorie du « juste milieu »⁶²⁹ nous propose une autre approche. Selon cette thèse, l'intérêt social est nécessairement à l'image de la société elle-même, qui est à la fois un contrat et une institution. Il ne peut dès lors être analysé que comme un concept mixte. C'est d'abord et avant tout l'intérêt des associés car ce sont eux qui ont créé l'entreprise et il est naturel que la politique sociale soit menée en ne perdant pas de vue cette légitimité originelle. Mais ce n'est pas que cela. La société n'est pas uniquement un acte juridique. C'est également une personne morale, et l'aspect institutionnel qui la caractérise à cet égard, à des degrés variables selon les types de sociétés, se retrouve logiquement lorsqu'il s'agit de définir l'intérêt social, qui est également celui de la personne morale que les associés ont créée. Et la notion ambivalente qui résulte de ce constat doit être conçue avec suffisamment d'élasticité pour que, en fonction des circonstances, les dirigeants et les associés puissent arbitrer entre, d'un côté, la rémunération et la valorisation du capital, de l'autre, l'investissement susceptible de pérenniser l'entreprise, le bon sens imposant de ne pas sacrifier l'une de ces deux dimensions au profit de l'autre, sous peine de s'exposer à d'inévitables contestations. On trouve là avec cette synthèse des deux thèses en présence, la nécessité de trouver un « juste milieu », un compromis entre d'un côté, l'individualisme libéral et l'autonomie de la volonté, de l'autre, la prise en compte de l'intérêt général.

Face au silence du législateur sur la question de l'intérêt social, la doctrine propose mais ne tranche pas. Selon Monsieur le Professeur Dominique Schmidt, il revient aux actionnaires de définir librement en assemblée l'intérêt qu'ils visent à satisfaire, d'où la consécration de la primauté de leur intérêt. Mais les tribunaux ne sanctionnent plus aujourd'hui l'abus de majorité que si la décision attaquée est contraire à l'intérêt social ; ils annulent la clause stipulant une alternance à la présidence de la société, ils restreignent la validité des clauses d'inaliénabilité, et ce au nom de l'intérêt social.

En outre, et même si l'intérêt social ne doit pas être confondu avec l'intérêt des actionnaires, il ne pourrait être porté atteinte à l'intérêt commun de la société ni par les actionnaires, ni par les juges. S'agissant de la répartition équitable de la richesse sociale entre les associés, il ne faut pas avantager certains actionnaires au préjudice des autres. Il convient de prendre en considération que l'intérêt social et

⁶²⁹BERTREL Jean-Pierre, Liberté contractuelle et droit des sociétés, essai d'une théorie du « juste milieu » en droit des sociétés, RTD com. 1996, p. 595.

l'intérêt commun ne se situent pas sur le même plan. L'intérêt social varie dans le temps en fonction des circonstances ou de l'appréciation d'opportunité alors que l'intérêt commun est une règle de droit qui régit les relations au sein de toute société. Toute société repose essentiellement sur une structure de partage du profit et du pouvoir qui tire sa force de l'intérêt commun de ses membres : partage du profit entre actionnaires ; partage du pouvoir entre dirigeants et actionnaires, ainsi qu'entre actionnaires eux-mêmes.

La Cour de cassation⁶³⁰, saisie d'un pourvoi reprochant aux juges de fond d'avoir déduit l'absence d'atteinte à l'intérêt commun des associés en supposant que la réduction du capital de la société à zéro et l'augmentation de capital réservée à un tiers présente un caractère bénéfique au regard de l'intérêt social, rejette le pourvoi en faisant une distinction claire entre intérêt social et intérêt commun : « Mais attendu, en premier lieu, contrairement à ce que soutient la première branche du moyen, que la cour d'appel, qui a retenu que l'opération litigieuse, effectuée afin de préserver la pérennité de l'entreprise et en cela conforme à l'intérêt social, n'avait cependant pas nui à l'intérêt des actionnaires, fussent-ils minoritaires, qui, d'une façon ou d'une autre – réalisation de l'opération ou dépôt de bilan – auraient eu une situation identique, les actionnaires majoritaires, subissant par ailleurs le même sort, n'a pas déduit l'absence d'atteinte à l'intérêt commun des associés de considérations relatives au seul intérêt social ». La Cour affirme que la conformité de l'opération à l'intérêt social ne signifie pas pour autant sa conformité à l'intérêt commun ; c'est la situation identique dans laquelle se trouvent tous les actionnaires, et non l'opportunité de l'opération sur le capital social, qui atteste l'absence d'atteinte à l'intérêt commun. Ainsi est reconnue l'autonomie de l'intérêt commun, règle de droit, par rapport à l'intérêt social, donnée factuelle.

SOUS-SECTION II : L'INTERET COMMUN DES ASSOCIES FACE A L'INTERET DE LA FAMILLE

Comme la loi de la majorité commande la gestion de la société anonyme, les décisions sont prises à la majorité des voix exprimées et les actionnaires qui détiennent le plus grand nombre d'actions en assemblée imposent leur volonté aux autres actionnaires et à la société. Il en résulte que le pouvoir de décision se trouve

⁶³⁰Cass. Com. 18 juin 2002, D. 2002, p. 2190, note Alain Lienhard ; JCP 2002, éd. E, p. 1728, note Alain Viandier.

entre les mains des actionnaires majoritaires. Mais cela signifie-t-il pour autant que la loi de la majorité a pour finalité la satisfaction des intérêts des seuls majoritaires au préjudice des minoritaires ? La réponse ne pourrait être que négative parce que la loi de la majorité sert l'unanimité des actionnaires et les actionnaires minoritaires restent dans la société parce qu'ils partagent un intérêt commun avec les actionnaires majoritaires.

L'intérêt commun à tous les actionnaires réside dans la recherche et le partage du profit social. C'est pourquoi, le conflit d'intérêts naît lorsque l'exercice des droits et pouvoirs sociaux est animé par la recherche d'un profit personnel lié à une autre qualité que celle d'actionnaire. Par exemple, une personne détenant 40% des droits de vote s'oppose à une augmentation de capital nécessaire à la survie de la société. Son opposition est dictée par la volonté de provoquer la dissolution. Cette dissolution doit favoriser le développement d'une entreprise concurrente contrôlée par cette même personne. Le conflit entre l'intérêt dans la société et celui qui est hors de la société est évident : l'opposition à l'augmentation de capital porte préjudice à l'intérêt de l'actionnaire dans la société, mais satisfait son intérêt lié à une qualité extérieure à la société, celle d'entrepreneur concurrent. La perte subie dans la société est alors compensée par le gain attendu de l'entreprise. Cette personne est donc en même temps actionnaire et entrepreneur concurrent et elle se sert de sa qualité d'actionnaire pour satisfaire son intérêt d'entrepreneur concurrent. L'exigence d'un bon fonctionnement de la société nécessite un traitement efficace des conflits d'intérêts, et ce traitement prend une envergure plus considérable dans les sociétés familiales en raison de leurs particularités et de la nature unique de ces sociétés.

Dans les sociétés familiales, les membres d'une même famille contrôlent le capital et participent activement à la direction de la société. « Autour de ce type central d'entreprises familiales, on observe de multiples variantes : selon la taille (du boutiquier artisan à la moyenne entreprise et au grand groupe) ; selon l'âge (en nombre de générations, depuis l'entreprise personnelle propriété du fondateur jusqu'à celle contrôlée par les héritiers de la 7ème génération et plus) ; enfin selon l'intégrisme du lien familial (depuis l'entreprise d'une seule famille, ou de deux familles, jusqu'au contrôle maintenu dans une famille élargie à des non-familiaux qui

sont intégrés à la philosophie et au capital familial) »⁶³¹. A ce titre, Octave Gélihier et André Gaultier⁶³² notent que les entreprises familiales sont caractérisées par « (...) l'interaction entre la vie de l'entreprise et la vie d'une famille (ou de plusieurs) ; l'entreprise dépend de la famille et la famille dépend de l'entreprise ; il y a imbrication entre les événements familiaux et sociaux. Pour être plus précis, c'est surtout lorsque la famille détient la majorité du capital et exerce le pouvoir de direction ». Et ils s'attachent à ne considérer une entreprise familiale que lorsqu'elle a survécu à la première génération. Ils précisent : « Au niveau du fondateur, c'est d'abord une entreprise personnelle, qui a le plus souvent la forme d'une société, mais dont il détient la majorité (éventuellement avec les cofondateurs). C'est à partir de la deuxième génération, celle des enfants du fondateur, que l'on se trouvera en présence d'une entreprise familiale contrôlée par la famille du fondateur (ou par les familles des fondateurs) » et « Finalement, la définition véritable de l'E.P.F. (Entreprise Personnelle Familiale) se situe dans le rapport entre l'initiative entrepreneuriale, le capital et le *management*. L'entreprise personnelle et familiale est celle où la prise de risques et le *management* interne sont exercés par le détenteur du capital – où la direction est assurée par les actionnaires principaux – ce qui a pour conséquences : une grande concentration du pouvoir de décision, les décideurs étant aussi les payeurs, une grande décentralisation de ce pouvoir au sein de l'économie, une certaine dépendance des aléas familiaux ».

Il s'avère alors que l'entreprise familiale est composée de deux systèmes de valeurs antagonistes : la famille et l'entreprise dont la logique, les objectifs et la culture divergent à plus d'un égard. La famille fonctionne sur un mode affectif dont le but est de réunir les membres de toutes les générations et de les protéger, alors que l'entreprise est soumise aux lois du marché et de la concurrence et, elle suit une logique économique dont l'objectif est de produire, de vendre et de réaliser des bénéfices. Monsieur le Professeur Rik Donckels⁶³³ a mis l'accent dans son ouvrage sur les entreprises familiales sur les grandes différences entre les systèmes de valeurs : par exemple en ce qui concerne l'emploi, le système de valeurs familial tend à procurer un emploi au plus grand nombre de membres de la famille, alors que le

⁶³¹GELINIER Octave, La réussite des entreprises familiales : les moyennes entreprises patrimoniales, un atout pour l'avenir, éd. Maxima, Paris, 1996, p. 15 et s.

⁶³²GELINIER Octave/Gaultier André, L'avenir des entreprises personnelles et familiales. Développement. Capital. Succession. Structures. Progrès social, éd. Hommes et Techniques, 1974, p. 19.

⁶³³DONCKELS Rik : A remettre : entreprises familiales: La problématique de la succession, Fondation Roi Baudouin, Roularta Books SA, 1989, Bruxelles, p. 19 – 20.

système de valeurs de l'entreprise sélectionne ses collaborateurs en fonction de leurs compétences. Ensuite, les membres de la famille désirent une rémunération en fonction de leurs besoins à un moment donné. Le système de valeurs de l'entreprise préfère une rémunération en fonction des prestations. Par ailleurs, en ce qui concerne l'évaluation des individus, on observe également des différences considérables parce que la famille considère l'individu pour ce qu'il est, c'est-à-dire comme une fin en soi, alors que l'entreprise voit dans l'individu un moyen d'atteindre ses objectifs et l'évalue sur ce qu'il fait en évitant tout favoritisme en fonction des liens de parenté ou de conjugalité.

Peut-on alors parler de « confrontation entre deux mondes »⁶³⁴ ? C'est aux fondateurs de l'entreprise qu'il revient de choisir le système de valeurs auquel ils entendent accorder la primauté. Dans la plupart des cas, la priorité est donnée à la famille aux dépens de l'entreprise, et même dans les cas où la primauté est accordée à l'entreprise, les facteurs familiaux ne passent point inaperçus. Comme l'entreprise familiale se trouve à l'intersection de deux mondes diamétralement opposés, elle risque d'être sujette à des conflits d'intérêts entre, d'une part, la famille dominée par les liens affectifs et, d'autre part, l'entreprise régie par la rationalité. « De cette concurrence affective entreprise – famille, naissent des problèmes, voire des conflits, lorsque le fonctionnement normal de la famille se trouve perturbé par l'entreprise – ou inversement ; les circonstances en sont nombreuses, même dans la vie courante de ces deux cellules car il y a interaction réciproque. Les véritables conflits apparaissent surtout au niveau des problèmes de patrimoine et de transmission du pouvoir »⁶³⁵. « La société familiale est influencée par ces deux systèmes et l'interaction entre ces deux mondes est intense et les conflits sont fréquents du fait de cette délicate cohabitation surtout quand il arrive que l'entité famille prenne le pas sur l'entité entreprise »⁶³⁶. Dans ce cadre, on peut parfaitement soutenir que « la famille est un chaudron où les sentiments et les intérêts se portent vivement à l'ébullition lorsqu'ils y sont mêlés. Tantôt les uns et les autres s'aiguillonnent, tantôt les uns se dérèglent par les autres. Les sociétés sont aussi des groupements de personnes mais fondés sur

⁶³⁴COURET Alain, Le concept d'entreprise familiale et sa place dans les économies nationales et européennes, in Annales de l'Université des sciences sociales de Toulouse, Tome XLI, Presses de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse, 1993, p. 9.

⁶³⁵GELINIER Octave – Gaultier André, L'avenir des entreprises personnelles et familiales. Développement. Capital. Succession. Structures. Progrès social, op.cit, p. 196.

⁶³⁶CATRY Bernard – BUFF Aïrelle, Le gouvernement de l'entreprise familiale, Publi – Union éditions, 1996, p. 189 – 200 & 118 – 119.

le seul intérêt. Dès lors, on conçoit que l'imbrication des relations familiales et des relations sociétaires puissent faire naître des conflits d'intérêts »⁶³⁷. Les conflits et les dissensions au sein de l'entreprise familiale ont particulièrement un aspect émotionnel. Ces rivalités dépassent la défense des intérêts en jeu pour devenir des instruments de lutte de pouvoir mettant en péril la bonne application du droit des sociétés. Deux paramètres décisifs déterminent la résolution des conflits d'intérêts : d'abord, la forme de la société parce que plus la personnalité morale de la société est affranchie de la personne de ses associés, plus le risque d'un conflit devient plus probable ; ensuite l'intensité des relations familiales tant au regard des intérêts que de l'affection. « De cette concurrence affective entreprise – famille naissent des problèmes, voire des conflits lorsque le fonctionnement normal de la famille se trouve perturbé par l'entreprise ou inversement ; les circonstances en sont nombreuses même dans la vie courante de ces deux cellules car il y a interaction réciproque. Les véritables conflits apparaissent surtout au niveau des problèmes de patrimoine et de transmission du pouvoir »⁶³⁸.

Bien que Monsieur le Professeur Schmidt a étudié les conflits d'intérêts uniquement dans la société anonyme, mais ses analyses peuvent couvrir tous les types de sociétés et la plupart des codes de commerce, que ce soit en Occident ou au Moyen-Orient, soulignent que la société est constituée dans l'intérêt commun des associés. « L'expression conflit d'intérêts vise toute situation dans laquelle un associé ou un dirigeant choisit d'exercer ses droits et pouvoirs en violation de l'intérêt commun, soit pour satisfaire un intérêt personnel extérieur à la société, soit pour s'octroyer dans la société un avantage aux dépens des autres associés »⁶³⁹. C'est ainsi que dans les sociétés familiales où les actionnaires sont membres d'une même famille, l'intérêt de la famille prime souvent sur l'intérêt commun des autres associés. Mais ce n'est pas le cas dans la majorité des sociétés familiales où les actionnaires ne sont ni membres de la famille ni de l'équipe dirigeante. Il serait alors intéressant de savoir comment se traduit la lutte actionnariale entre les actionnaires familiaux majoritaires et les actionnaires minoritaires extérieurs à la famille dans de telles entreprises.

⁶³⁷HOVASSE Henri, Les conflits d'intérêts d'origine familiale dans les sociétés, in Les conflits d'intérêts dans le monde des affaires, un Janus à combattre ? sous la direction de Véronique Magnier, PUF, 2006, p.17.

⁶³⁸GELINIER Octave – Gaultier André, L'avenir des entreprises personnelles et familiales. Développement. Capital. Succession. Structures. Progrès social. éd Hommes et Techniques, 1974, p. 196.

⁶³⁹SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit, p. 31.

SOUS-SECTION III : UNE STRUCTURE ACTIONNAIRIALE A L'ORIGINE DES CONFLITS D'INTERETS

Un capital social contrôlé par les actionnaires familiaux est souvent perçu comme un gage de continuité de l'entreprise et de l'histoire familiale, d'où la réticence remarquable de ces sociétés à ouvrir leur capital. Cependant, l'apport de capitaux par des créanciers extérieurs à la société est important quelle que soit la taille de la société, et ce sans passer outre le rôle fondamental que jouent les actionnaires qui assument le risque de l'entreprise et permettent de garantir l'apport des créanciers. C'est ainsi que l'on a pu observer l'émergence d'un actionnariat minoritaire à côté de l'actionnariat familial majoritaire. Cet actionnariat minoritaire comporte soit de nouveaux apporteurs de capitaux, soit des actionnaires membres de la famille mais qui, pour des raisons diverses, ne font pas partie du noyau dur des actionnaires familiaux qui contrôlent la société, sachant que les actionnaires familiaux majoritaires partagent des normes familiales, des expériences communes et des rapports sociaux. C'est dans cette perspective que l'on peut souligner les particularités de l'actionnariat de la société anonyme familiale fermée (Par I) avant d'aborder le défi de la règle majoritaire auquel font face les actionnaires minoritaires (Par II).

PAR I : LES PARTICULARITES DE L'ACTIONNARIAT DE LA SOCIETE ANONYME FAMILIALE NON COTEE

Dans la société familiale, comme toute autre société, on distingue entre actionnaires majoritaires et actionnaires minoritaires. Evidemment, les actionnaires majoritaires disposent de privilèges se concrétisant par la détention de l'essentiel des droits de vote ainsi que la possibilité de nommer les dirigeants qui leur sont favorables et la capacité d'influencer le pouvoir décisionnel de la société de manière à imposer des décisions contraires aux intérêts des actionnaires minoritaires. Les conflits d'intérêts ne se limitent pas aux conflits entre majoritaires et minoritaires, mais l'éventail des conflits s'élargit de plus en plus pour couvrir les conflits potentiels entre anciens et nouveaux actionnaires surtout lorsque les dirigeants ont tendance à favoriser l'intérêt des anciens actionnaires, par exemple en n'émettant pas d'actions quand le cours est sous-évalué. En outre, les nouveaux actionnaires des

entreprises familiales, ne disposant pas d'informations internes, sont souvent mal informés des performances véritables de la société.

On garde souvent à l'esprit une image idéale de l'entreprise familiale dont l'actionnariat se caractérise par des liens solides entre actionnaires familiaux qui constituent le pilier d'une tradition de réinvestissement des bénéfices, de sacrifices familiaux ainsi que d'une limitation volontaire des mouvements d'action, éléments de stabilité de la société familiale. Mais dans quelle mesure cette image coïncide-t-elle avec la réalité quotidienne des entreprises familiales ?

Les entreprises familiales ont connu un succès sans précédent à cette époque de mondialisation profondément marquée par la mobilité des capitaux ainsi que les cessions et les fusions d'entreprises. Cependant, en dépit de la réussite de ces dynasties familiales et la formation de successeurs portant leur nom, beaucoup de dirigeants ont échoué à assurer la pérennité de l'entreprise et de ce fait, ils ont dû renoncer au pouvoir, laissant l'entreprise rejoindre les sociétés à actionnariat anonyme ou tomber dans le giron d'un repreneur.

« Une synthèse de la littérature conduit à identifier quatre dimensions pour conceptualiser les liens familiaux : affective, financière, informationnelle et politique. S'agissant des liens affectifs, Monsieur le Professeur François de Singly considère que la famille contemporaine est caractérisée par l'importance de l'affectif comme forme de régulation⁶⁴⁰. Les liens affectifs et émotionnels constituent la force primaire et le point central de la vie organisationnelle formant ainsi les déterminants essentiels de la structure et du comportement organisationnel de l'entreprise familiale⁶⁴¹. Par ailleurs, Bernard Catry et Airelle Buff notent que l'entreprise familiale fonctionne sur un mode affectif⁶⁴². S'agissant des liens financiers, le Professeur Pierre Bourdieu montre que, pour exister et subsister, la famille fonctionne comme un champ avec des relations de force économiques. Il considère les membres de la famille liés, par exemple, au volume et à la structure des capitaux possédés par les autres membres, et donc unis par le capital économique. Dans cette optique, la famille est un des liens par excellence de l'accumulation du capital sous ses différentes espèces et de sa

⁶⁴⁰DE SINGLY François, *La famille : transformations récentes*, La Documentation Française, Paris, 1992.

⁶⁴¹DAVIS Peter/STEM Douglas, *Adaptation, survival and growth of the family business: an integrated system perspective*, *Human Relations*, 1981, vol. 34, no. 3, p. 207.

⁶⁴²CATRY Bernard – Buff Airelle, *Le gouvernement de l'entreprise familiale*, ouvrage précité.

transmission entre les générations⁶⁴³. Monsieur Robert Pollak ajoute que, dans la famille, les relations personnelles et économiques sont associées et il souligne que les liens d'intérêt sont l'une des caractéristiques majeures des rapports familiaux⁶⁴⁴. L'existence de tels liens peut expliquer la confusion patrimoniale qui caractérise l'entreprise familiale ; il s'agit en fait d'une perméabilité héréditaire qui caractérise ce type de firme, d'autant plus affirmée lorsque l'entreprise est de petite ou moyenne dimension et non cotée⁶⁴⁵. S'agissant des liens informationnels, Craig Lundberg indique que l'un des traits distinctifs des entreprises familiales est la communication entre les partenaires familiaux qui communiquent en tant que parents et en tant que collègues. Cette communication est riche et chaotique. Elle se distingue par un aspect informel, oral et imprévu, par sa complexité, son émotivité et sa rationalité⁶⁴⁶. Fred Neubauer et Alden Lank précisent que, même lorsque les discussions deviennent animées, l'éthique fait que la bienveillance l'emporte même en cas de désagrément⁶⁴⁷. S'agissant enfin des liens politiques, ils font le plus souvent référence à l'exercice du pouvoir et particulièrement aux conflits de pouvoir. Pour des problèmes de taille, la famille devient incapable d'internaliser toutes les activités/transactions afférentes à son organisation au fur et à mesure de sa croissance. L'entreprise familiale peut être contrainte par l'insuffisance des ressources financières familiales comme par celle des ressources humaines en termes de compétences. Les ressources familiales en capitaux humains et financiers sont généralement insuffisantes pour permettre à la firme d'atteindre le seuil de la taille efficiente. Pour remédier à ces insuffisances, les dirigeants sont forcés de recourir aux apports de partenaires externes. La présence d'éléments externes à la famille au sein de l'entreprise bouleverse les expériences et les perspectives de certains membres familiaux ; cette évolution atténue l'intensité des liens sociaux qui les réunissaient au sein d'un système familial hermétique. Une telle atténuation s'accompagne souvent de l'apparition de conflits familiaux⁶⁴⁸ »⁶⁴⁹.

⁶⁴³BOURDIEU Pierre, A propos de la famille comme catégorie réalisée, Actes de la recherche en sciences sociales, décembre 1993, vol. 100, no. 1, p. 32.

⁶⁴⁴POLLAK Robert A, A transaction cost approach to families and households, Journal of Economic Literature, 1985, vol. 23, no. 2, p.581.

⁶⁴⁵HIRIGOYEN Gérard, Le comportement financier des moyennes entreprises industrielles familiales, Banque, mai 1982, no. 417, p. 588.

⁶⁴⁶LUNDBERG Craig, Unraveling communication among family members, Family Business Review, 1994, vol. 7, no. 1, p. 29.

⁶⁴⁷NEUBAUER Fred – Lank Alden, The family business, its governance for sustainability, Brunner – Routledge, New York, septembre 1998.

⁶⁴⁸HARVEY S. James Jr, What can the family contribute to business? Examining contractual relationships, Family Business Review, mars 1999, vol. 12, no. 1, p.61.

⁶⁴⁹KITSOU Anthi, La gouvernance d'entreprise dans les sociétés familiales non cotées, p. 64.

La part de capital social détenue par chaque actionnaire détermine la nature des liens et plus précisément le type de conflits qui risquent de surgir entre les divers acteurs au sein de l'entreprise. S'agissant d'un actionnariat dispersé, et en présence d'une asymétrie d'informations entre actionnaires et dirigeants, des conflits d'agence classiques surviennent du fait que les dirigeants sont tentés de poursuivre leurs intérêts personnels aux dépens de ceux des autres actionnaires. Les mécanismes de contrôle ainsi que l'intervention du marché boursier⁶⁵⁰ sont les outils susceptibles de réduire ce genre de conflit. En revanche, lorsqu'un actionnaire majoritaire exerce un contrôle sur la société, un conflit opposant l'actionnaire majoritaire aux actionnaires minoritaires vient s'ajouter au conflit actionnaires – dirigeants.

La doctrine s'accorde que dans la plupart des entreprises familiales dans le monde, le pouvoir est très concentré parce qu'il est exercé par les actionnaires principaux qui sont les détenteurs du capital. « Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer et Robert Vishny soulignent qu'en l'absence de protection des investisseurs, les dirigeants ou les actionnaires majoritaires peuvent prélever les profits de la firme sans entraves, et le contrôle par les actionnaires externes est impossible : ceux-ci refuseront d'apporter des fonds. Lorsque la protection légale est meilleure, les pratiques de prélèvement deviennent plus coûteuses et se réduisent. Le contrôle par les actionnaires externes prend alors tout son sens. L'environnement légal dans un pays conditionne le type d'actionnariat qui y est le plus fréquent : actionnariat dispersé lorsque les intérêts des investisseurs sont bien protégés, actionnariat concentré lorsqu'ils le sont le moins⁶⁵¹ »⁶⁵². Ce sont les fondateurs ou les familles des fondateurs et leurs héritiers qui contrôlent la plupart des entreprises familiales dans le monde, qu'elles soient cotées ou non cotées. Donc, l'actionnaire majoritaire dans l'entreprise familiale, qui est le plus souvent dirigeant, se trouve face à deux systèmes de valeurs : celui engendré par le fonctionnement de la famille et celui généré par le fonctionnement de l'entreprise. La contrebalance entre ces deux systèmes est difficile à trouver, et c'est pourquoi, l'actionnaire majoritaire ne peut être à l'abri des tensions qui pourraient opposer d'une part, la continuité de la famille

⁶⁵⁰GINGLINGER Edith, L'actionnaire comme contrôleur, *Revue spéciale de gestion* 2002, no. spéc. 141, L'actionnaire, p. 37.

⁶⁵¹LA PORTA Rafael/LOPEZ-DE-SILANES Florencio/SHLEIFER Andrei/VISHNY Robert, Investor protection and corporate governance, *Journal of Financial Economics*, 2000, vol. 58, no. 1, p.3.

⁶⁵²KITSOU Anthi, La gouvernance d'entreprise dans les sociétés familiales non cotées, p.65.

et, d'autre part, la continuité de l'entreprise⁶⁵³. C'est dans cette perspective que les Professeurs José Allouche et Bruno Amann soulignent que s'agissant de la question portant sur la nature de l'entreprise familiale, la définition la plus pertinente est celle qui cumule plusieurs critères : d'abord, le contrôle dominant de la propriété au sens d'une influence considérable dans la nomination des dirigeants et dans l'exploitation, ensuite, l'influence sur le *management* et enfin, l'intention de transmettre l'entreprise à la génération future.

Détenant plus de 51% des voix, l'actionnaire majoritaire détient un pouvoir de décision unilatéral sur la plupart des questions touchant à l'entreprise. Les actionnaires majoritaires types sont également les fondateurs des entreprises familiales. Le rôle du fondateur est décisif quant au processus de création et de développement des valeurs familiales. Il maintient une relation privilégiée avec l'entreprise qu'il a créée car il la perçoit comme une véritable extension, une prolongation de sa personnalité et s'identifie totalement à elle.

Profondément marquée par les idées de son fondateur, l'identité de l'entreprise familiale se construit largement autour du personnage de ce dernier. Même son nom devient un atout commercial du fait qu'il reflète l'image de l'entreprise et sera perçu comme une garantie rassurant la clientèle de la qualité des produits et services à recevoir⁶⁵⁴ ainsi que d'une certaine compétence technique ou d'un certain savoir-faire. C'est ainsi que dans les entreprises familiales, produit et famille ont souvent la même dénomination. Dans ces cas, le nom du ou des fondateurs constitue le nom de marque. A titre d'exemple, on peut citer plusieurs marques patronymiques désignant des produits et des raisons sociales : Citroën, Renault, Peugeot, André et Edouard Michelin, Harvey Firestone, Thomas Lipton, Gustave Belin, William Saurin, Pietro Barilla, Jacques Vabre, Marie Brizard...

Même dans les entreprises familiales ayant atteint la deuxième ou la troisième génération du fait de la succession, un noyau dur d'actionnaires familiaux existe. Cependant, la dispersion de la propriété entre plusieurs membres d'une même famille présente des avantages et des inconvénients.

Ainsi, on affirme souvent que le contrôle de la propriété permet une vision à long terme. Les investissements effectués systématiquement pourront assurer plus

⁶⁵³ALLOUCHE José/AMANN Bruno, L'actionnaire dirigeant de l'entreprise familiale, Revue française de gestion, 2002, no. spéc. 142, L'actionnaire, p. 109.

⁶⁵⁴CATRY Bernard - BUFF Airelle, Le Gouvernement de l'Entreprise Familiale, ouvrage précité, p. 85.

tard des avantages considérables. Les investissements en matière de culture d'entreprise peuvent également fournir des résultats que les sociétés cotées en bourse n'arrivent pas à réaliser. De plus, les sociétés gérées par un petit groupe de propriétaires peuvent mettre en place des stratégies originales et rejeter les solutions médiocres.

Posséder des actions dans une entreprise familiale tend à centraliser la richesse des particuliers dans un seul élément d'actif. Cette immuabilité de la fortune dans l'affaire familiale expose les groupes d'investisseurs qui ne sont autres que les propriétaires de l'entreprise à des risques plus fréquents que s'ils avaient un portefeuille d'actions plus varié. La concentration des risques conduit les propriétaires d'entreprises familiales à s'occuper davantage de leurs investissements et à se montrer plus actifs et plus engagés. Et ceci à son tour incite les familles à remédier aux faiblesses de l'entreprise plutôt qu'à échapper aux problèmes. Parfois, le souci de la réputation de la famille peut paraître d'une égale importance que les investissements collectifs dans l'entreprise.

Par ailleurs, il est vrai que la présence d'un noyau dur d'actionnaires familiaux qui représentent la famille du fondateur de la société et qui est constitué dans la plupart des cas des membres de la même famille peut protéger une entreprise contre la faillite. Il n'est pas surprenant de voir les actionnaires familiaux sacrifier leurs intérêts personnels en abandonnant leurs dividendes pour les réinvestir intégralement dans l'entreprise. La famille représente donc un gage de perpétuité d'une société familiale. En outre, les liens affectifs et émotionnels constituent la dynamique fondamentale de la vie organisationnelle formant ainsi les composantes essentielles de la structure et du comportement organisationnel de l'entreprise familiale⁶⁵⁵.

Néanmoins, il arrive que des conflits surviennent entre les besoins financiers de la société et certaines exigences personnelles des membres de la famille souvent extérieurs à l'entreprise. Ces conflits remettent en question l'harmonie de l'entreprise familiale. A côté de cette partie de l'actionnariat uni par les liens favorisés maintenus entre les membres de la famille, de nouvelles catégories d'actionnaires familiaux apparaissent du fait de la diminution du nombre des ayants droit suite aux transmissions successorales. Ces nouveaux actionnaires, bien que liés par des liens de parenté avec les actionnaires constituant le noyau dur de l'actionnariat familial seront

⁶⁵⁵Catry Bernard - Buff Airelle, Le Gouvernement de l'Entreprise Familiale, ouvrage précité, p. 215.

considérés non comme des membres de la même famille, mais plutôt comme des investisseurs recherchant uniquement à recueillir les profits résultant de leur participation dans la société familiale. On comprend aisément que, par exemple, l'*affectio societatis* des cousins et cousines éloignés qui n'ont pas participé à la gestion de l'affaire familiale se trouve diminué, du fait qu'ils n'ont pas pour autant participé à la création de la culture d'entreprise et, peut-être, ils ne partagent pas un passé familial commun avec les autres actionnaires familiaux.

Il en résulte que le pouvoir est partagé entre un associé majoritaire ou une famille qui exerce tous les pouvoirs majoritairement, et des actionnaires familiaux passifs et minoritaires, qui n'ont droit qu'aux dividendes, mais qui sont tenus par une obligation morale de rester associés. Comme l'objectif privilégié de l'entreprise familiale est d'assurer sa pérennité et sa croissance grâce à un souci perpétuel d'indépendance financière, elle devra faire appel à de nouveaux apporteurs de capitaux extérieurs à la famille. Cette ouverture de capital joue en faveur de la continuité de l'entreprise et sa transmission aux générations suivantes parce qu'il est évident que cette survie ne peut être envisagée que si l'entreprise s'est développée et a augmenté ses parts de marché.

Les fonds propres nécessaires au développement de l'entreprise manquent souvent dans un très grand nombre de sociétés. Cette carence de fonds propres est due essentiellement à un manque d'opportunités d'investissement et non pas à un manque de financements. Est-ce un problème de rencontre d'offre et de demande, ou simplement une absence de communication entre financeurs et demandeurs? Pour quelle(s) raison(s) certaines entreprises sont réticentes à l'ouverture du capital?

La société familiale refuse de modifier la composition de son capital pour plusieurs raisons. Nous allons mettre en relief la question du pouvoir, car l'augmentation du capital entraîne incontestablement une dilution du pouvoir des actionnaires en place. Et il semble que ce soit, le plus souvent, la cause principale des blocages.

Tous les problèmes relatifs à la modification de l'actionnariat vont au-delà des simples matières techniques et financières. Ils touchent à une notion fondamentale qui concerne la propriété, la richesse, mais aussi la mort du chef de l'entreprise et sa succession ainsi que le jugement qu'il a à porter sur ses ayants droit, parce que le chef d'entreprise est responsable de la résolution des problèmes auxquels est exposée

son entreprise, en réglant ceux qui résultent des liens entre propriété, direction, héritage et qui le touchent à titre personnel⁶⁵⁶.

La détention de la majorité du capital octroie au chef d'entreprise, en tant que principal associé ou actionnaire majoritaire, d'abord le pouvoir de décider mais aussi celui de s'abstenir de décider. S'il est nécessaire d'appréhender la question de partage de richesse avec une extrême prudence, par peur d'inquiéter le chef d'entreprise, la question de répartition du pouvoir semble non envisageable et même inacceptable, surtout parce que le dirigeant d'une société familiale exerce minutieusement son pouvoir de coordination et d'incarnation des intérêts communs depuis des années et il lui est extrêmement difficile de le partager.

Il s'ensuit que l'entreprise familiale n'est pas prête à sacrifier son exigence d'autonomie au détriment de son développement. Et ce développement ne constitue pas une fin en soi. Il est surtout considéré comme un moyen indispensable pour atteindre l'objectif fondamental de pérennité. En fait, l'entreprise familiale peut même renoncer à l'idée d'investir dans certains secteurs où l'augmentation de sa part de marché nécessiterait un financement supplémentaire qui menacerait son indépendance. L'étude de Monsieur le Professeur Loïc Mahéroul⁶⁵⁷ confirme la logique financière propre des entreprises familiales non cotées en affirmant que dans une stratégie de croissance, la possibilité d'augmenter les ressources propres de l'entreprise est réduite à l'autofinancement et aux nouveaux apports des dirigeants propriétaires. C'est ainsi que les sociétés familiales évitent tant que possible le recours aux établissements financiers, aux banques, et développent une politique de fonds propre pour financer seules leurs investissements⁶⁵⁸. En effet, la mobilisation de fonds importants dont la famille ne dispose pas souvent à travers l'appel à des capitaux extérieurs à la famille mettent à péril les avantages de la propriété familiale et risquent de conduire à une perte de contrôle sur les décisions, une perte de pouvoir et d'indépendance. À côté alors d'un actionnariat familial uni par définition non seulement par des liens de parenté mais aussi par un héritage commun, des expériences, des valeurs et une culture familiales, il existe une autre catégorie

⁶⁵⁶BAUTER Michel, Les patrons des PME. Entre le pouvoir, l'entreprise et la famille, InterEditions, Paris 1993, p. 23.

⁶⁵⁷MAHERAULT Loïc, Des caractéristiques financières spécifiques des entreprises familiales non cotées, La Revue du financier, 1998, no. 114, p. 59.

⁶⁵⁸HIRIGOYEN Gérard, Le comportement financier des moyennes entreprises industrielles familiales, Banque, 1982, no. 417, p. 588 - PALLAS Valérie, La gestion de la relation banque-entreprise familiale : un décodage des pratiques bancaires, in La Gestion des entreprises familiales, Economica, 2002, p. 253 – BASLY Sami, Conservatism : An Explanation of the Financial Choices of the Small and Medium Family Enterprise, Corporate Ownership and Control, 2007, vol. 5, no. 1, p. 459.

d'actionnariat, celle de l'actionnariat minoritaire et extérieur au cercle familial étroit. Que signifie alors être actionnaire minoritaire dans une société non cotée et profondément marquée par cette si forte concentration de l'actionnariat majoritaire, comme c'est le cas dans les sociétés familiales? Comme on l'analysera, la loi de la majorité joue ici contre les actionnaires minoritaires en portant atteinte à leurs intérêts légitimes dans la société.

La notion de minoritaire, en dépit des apparences, n'est pas si facile à contourner. Pourrait-on définir l'actionnaire minoritaire comme celui qui ne vote pas dans le même sens que les majoritaires, lors des assemblées générales ? Cette définition n'est cependant point significative notamment dans les sociétés cotées où l'actionnaire ne se rend pas aux assemblées. Il est alors encore plus difficile de saisir la notion de minoritaire, du moins en l'absence de contrôle majoritaire établi et connu. Pierre Bézard et Pierre Chaput font observer que l'expression « actionnaires minoritaires » est une « commodité de langage et il serait plus exact de lui substituer celle d'actionnaires non associés à la gestion »⁶⁵⁹. C'est pourquoi, les minoritaires peuvent être considérés comme des investisseurs surtout dans les sociétés par actions lorsque les titres de capital sont admis sur un marché réglementé. En outre, le débat relatif à la gouvernance d'entreprise met l'accent sur la problématique de la protection des actionnaires minoritaires, parties faibles du contrat de société⁶⁶⁰. Selon Monsieur le Professeur Alain Couret⁶⁶¹, une telle pratique pose un problème éthique compte tenu du fait qu'elle est fondée sur une défense essentiellement motivée par des considérations mercantiles. « C'est une question de valeur qui relève d'un débat de fonds : celui de l'intéressement aux résultats. En droit des affaires, il n'est pas exceptionnel que l'intéressement aux résultats soit perçu comme un mal nécessaire. Mais cet intéressement peut avoir des effets pervers : l'exploitation abusive de la défense des minorités peut conduire à la paralysie des sociétés. Faire commerce de la

⁶⁵⁹BEZARD Pierre/CHAPUT Pierre, La Commission des opérations de bourse et la protection des actionnaires minoritaires dans les groupes de sociétés, *Revue des sociétés*, 1982, p. 481.

⁶⁶⁰SCHMIDT Dominique, Les droits de la minorité dans la société anonyme, Sirey, 1970 – GUYON Yves, Les droits des actionnaires minoritaires, *Rev.dr. bancaire et de la bourse*, 1990, no. 17, p. 35 – LE CANNU Paul, le minoritaire inerte (observations sur l'arrêt Flandin), *Bull. Joly sociétés*, 1993, p. 537 – DANGLEHANT Catherine, Le nouveau statut des minoritaires dans les sociétés anonymes cotées : l'application du principe de l'équité, *Rev. Sociétés*, 1996, p. 217- FRISON-ROCHE Anne-Marie, La prise de contrôle et les intérêts des minoritaires, *RJ Com*, nov. 1998, no. spécial, La prise de contrôle d'une société, p. 94 – DOM Jean-Philippe, La protection des minoritaires, *Rev. Sociétés*, 2001, p. 533 – GIRARD Carine, Les actionnaires minoritaires, *Revue française de gestion*, 2002, no. spécial, 141, L'actionnaire, p. 183 – LUCAS François – Xavier, La responsabilité des associés minoritaires, *Dr. Patrimoine*, 2003, no. 18, p. 59 – SCHMIDT Dominique, Les actionnaires minoritaires, un combat légitime ?, *Cahiers de droit de l'entreprise*, 2005, no. 5, suppl. aux nos 44-45, p. 58 – du même auteur, Les droits des minoritaires et les offres publiques, *D. 2007*, no. 27, p. 1887.

⁶⁶¹COURET Alain, L'évolution du cadre juridique, *Revue Française de gestion*, 2002, no. spécial, 141, L'actionnaire, p. 377.

détresse des minorités peut certainement être vu négativement. Mais ce commerce peut aussi rendre plus efficace la défense du droit des minorités. A notre avis, la commercialisation de l'intérêt des minoritaires ne doit pas choquer outre mesure dans un domaine où le contentieux, c'est la guerre économique par d'autres moyens... ».

Ainsi, la situation d'un actionnaire minoritaire, que ce soit dans une société cotée ou non cotée, demeure, toujours, par définition, désavantageuse⁶⁶². Mais de plus, dans une société fermée, la libre cessibilité des actions est entravée par les statuts qui comportent souvent des clauses restrictives en ce qui concerne la négociabilité des actions, notamment les clauses d'agrément ou de préemption. Outre la très faible liquidité du titre, qui résulte, d'une part, de l'absence de marché financier, de l'absence de pouvoir décisionnel, du risque inhérent au pouvoir des majoritaires de décider en fonction de leurs intérêts personnels plutôt qu'en fonction de l'intérêt commun des actionnaires, les associés minoritaires ne peuvent qu'assez difficilement céder leur participation⁶⁶³. D'un autre côté, paradoxalement, le dirigeant associé de référence, qui veut unir ses actionnaires, doit leur garantir la liberté de cession parce que leur participation au capital est censée se faire par conviction et non pas par obligation. L'efficacité de la direction est mesurée à travers l'organisation d'un tel marché des actionnaires familiaux: s'il y a plus d'acheteurs que de vendeurs, c'est un indice que les associés sont confiants et qu'ils apprécient la société. En revanche, la possibilité qu'offre la clause d'agrément permet de conserver le caractère familial de la société. Les fondateurs de sociétés familiales désirent que celles-ci demeurent proches des sociétés de personnes, c'est-à-dire des sociétés dites fermées.

Plus précisément, la clause d'agrément inscrite dans les statuts d'une société permet d'éviter la présence d'un associé jugé indésirable. Autrement dit, les statuts peuvent permettre aux actionnaires de contrôler les éventuelles négociations de titres en stipulant des clauses d'agrément. Cette clause est fréquente dans les sociétés familiales ou dans celles dont l'équilibre entre actionnaires est fragile.

⁶⁶²Parfois l'actionnaire minoritaire contrôle la société. Julien Le Maux expose clairement la situation de cet actionnaire qui contrôle tout en ne disposant que d'une fraction minoritaire du capital. Cet actionnaire « se trouve dans une logique de maximisation d'intérêts qui peut être différente de celle des autres actionnaires. En effet, il aura tout intérêt à développer un canal de transfert de richesse personnel plutôt que d'augmenter la distribution de dividendes qui est une répartition au prorata du capital. Ainsi, par exemple, si cette société actionnaire est également un des principaux clients de la firme considérée, il développera une politique commerciale peu rémunératrice en abaissant le prix de vente des marchandises afin d'augmenter les bénéfices de la société cliente » : LE MAUX Julien, L' « actionnaire minoritaire », une expression fautive, Les Echos du 9 août 2002, p. 43.

⁶⁶³KITSOU Anthi, La gouvernance d'entreprise dans les sociétés familiales non cotées, p. 72.

Techniquement, la clause d'agrément implique que tout associé doit revendiquer l'agrément de la société avant toute cession d'actions en précisant le nom du cessionnaire, le nombre des actions dont la cession est envisagée et le prix offert⁶⁶⁴. La société doit faire connaître sa décision dans un délai déterminé, faute de quoi l'agrément est réputé acquis. En cas de refus d'agrément, le cédant ne doit pas rester prisonnier de son titre et le conseil d'administration, le directoire, ou les gérants sont tenus de racheter ou faire racheter par un actionnaire, la société ou un tiers, les actions ou parts sociales dans le délai requis, faute de quoi l'actionnaire cédant peut réaliser la cession initialement prévue.

En revanche, la finalité de la clause de préemption est tout à fait différente. La clause de préemption oblige le cédant à proposer ses titres en priorité aux associés/actionnaires de la société alors que la clause d'agrément subordonne l'arrivée d'un nouvel associé/actionnaire à l'accord des autres. En bref, les deux clauses sont très fréquentes et servent à encadrer la cession de titres, mais la clause d'agrément est appliquée pour contrôler les entrées au capital et la répartition des titres et la clause de préemption est appliquée pour contrôler les sorties de capital et la répartition des titres. La clause de préemption permet à tous les actionnaires ou à certains d'entre eux, d'acquérir par priorité les actions de la société mises en vente. Elle peut donc être le moyen pour les actionnaires d'augmenter leur participation dans la société. Elle peut permettre également de maintenir l'équilibre entre groupes d'actionnaires lorsque l'un des membres du groupe désire se retirer⁶⁶⁵. L'actionnaire cédant ne doit pas rester prisonnier de son titre et les garanties prévues par la loi en cas de refus d'agrément doivent jouer également en matière de préemption⁶⁶⁶.

⁶⁶⁴COURET Alain/PERRIER Carine, Les effets d'une clause d'agrément érigée en condition suspensive, Bull. Joly. Sociétés, 1999, p. 523.

⁶⁶⁵GUYON Yves, Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés, L.G.D.J., 5^e édition, Paris 2002, p. 184 s et p. 333 s – POINTRINAL François – Denis, La révolution contractuelle du droit des sociétés. Dynamiques et Paradoxes. Statuts/Pactes d'actionnaires, Revue Banque, Édition Paris, 2003, p. 60 – SALGADO Maria – Beatriz, Le régime des clauses de préemption dans les pactes d'actionnaires des sociétés anonymes, Dr. Sociétés, mars 2003, p. 5 – GAUDEMET Antoine, La portée des pactes de préférence ou de préemption sur des titres de sociétés, Rev. Sociétés, 2011, p.139 – Sur la portée, l'efficacité, la procédure et les effets de la violation d'un pacte de préemption, voir : Cass. com. 9 avril 2002, Epoux Durand c/Boura et a, JCP, 2003, éd. G, no. 7, p. 733, note Jean-Marie Tengang – Cass.com.ch.mixte 26 mai 2006, Daurice Pater, épouse Père c/M. Jean Solari, RTD civ, 2006, p. 550, note Jacques Mestre – BERTRAND Fages ; Rev. sociétés, 2007, p. 808, note Jean-François Barbiéri – Cass. com. 3 octobre 2006, SA ITM c/ Epoux X et autres, D. 2008, no. 6, p. 379, note Jean-Claude Hallouin/Eddy Lamazerolles ; Bull Joly Sociétés, 2007, p. 250, note Paul Le Cannu – Cass. com. 17 mars 2009, Bull. Joly Sociétés, 2009, p. 847, note Bernard Saintourens – Cass. com 15 sept. 2009, RTD. com., 2010, p. 159, note Bruno Dondero/Paul Le Cannu – Cass. com. 26 février 2013, M. Bricolage c/Société Bricorama et a, Gazette du Palais, 29 juin 2013, no. 180, p. 17, note Nicolas Bargaue.

⁶⁶⁶MERLE Philippe, Droit commercial. Sociétés commerciales, Précis Dalloz, 16^e édition, 2013, p. 395, § 325 – SALGADO Maria-Beatriz, Le régime des clauses de préemption dans les pactes d'actionnaires des sociétés anonymes, Dr. Sociétés, mars 2003, p. 5 – LE BRAS William, La validité des clauses de préemption dans les conventions extrastatutaires, Bull. Joly sociétés, 1986, p. 665.

Il va de soi que les statuts qui prévoient des clauses d'agrément ou de préemption ne peuvent empêcher un actionnaire de vendre sa part dans la société. La vente est toujours possible mais on doit noter que l'existence de telles clauses complique suffisamment la cession des actions disposant d'une liquidité déjà très faible. Ainsi, les actionnaires minoritaires d'une société familiale se trouvent confrontés à un capitalisme familial qui, en dépit de l'appel fait aux capitaux extérieurs pour assurer la survie de la société, risquera de devenir un moyen de priver cette partie de l'actionnariat minoritaire d'exercer un droit de contrôle sur la société. En raison de cette forte concentration de l'actionnariat familial, la règle de la majorité joue, comme on le verra, automatiquement et de manière plus rigoureuse contre les actionnaires minoritaires.

Chaque actionnaire, qu'il soit minoritaire ou majoritaire, dispose du droit de vote pour défendre son point de vue. Le droit de vote est l'une des prérogatives essentielles les plus importantes des actionnaires⁶⁶⁷ vu qu'elle leur permet de contribuer aux décisions collectives. Il s'agit d'un droit et non d'une obligation. Ce droit s'exerce, en principe, dans l'intérêt de son titulaire qui ne doit toutefois pas en abuser. Mais l'opinion de la majorité n'est pas forcément la meilleure. Un actionnaire peut imposer son jugement à la société à travers les décisions qu'il prend. Ainsi, alors qu'un minoritaire, s'il dispose d'un nombre d'actions suffisamment élevé, peut s'opposer à l'adoption d'une résolution modifiant les statuts, un majoritaire, disposant d'un bloc de contrôle, peut imposer certaines décisions à la direction générale de la société. La minorité a le droit de s'opposer à la majorité. Tantôt cette opposition n'aboutit pas parce qu'elle ne réussit pas à éviter la formation d'une majorité capable de décider, tantôt elle bloque la prise de décision. Il en est ainsi dans deux situations : en premier lieu, lorsque l'actionnariat se divise en deux groupes rivaux et égaux⁶⁶⁸, en second lieu, lorsqu'une délibération nécessite un nombre de

⁶⁶⁷MERLE Philippe, *Droit commercial. Sociétés commerciales*, Précis Dalloz, 16^e édition, 2013, p. 372, § 306 – LE CANNU Paul/DONDERO Bruno, *Droit des sociétés*, 4^e édition, Montchrestien, Paris 2012, p. 92, § 150 s. – LEDOUX Patrick, *Le droit de vote des actionnaires* (préf. Merle Philippe), LGDJ, Paris 2002 – COURET Alain, *Le plafonnement du droit de vote dans les sociétés anonymes*, *Dr. patrimoine*, févr. 1993, p. 50 – DAIGRE Jean-Jacques, *Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé ?*, *JCP*, 1996, éd. E, I, 575 – LE ROY H, *De l'intérêt du droit de vote pour les gestionnaires de fonds*, in *La Gestion pour compte de tiers, Banque et Stratégie*, 1996, no. 33, p. 32 – DAVIS Stephen – LANNOO Karel, *Shareholder voting in Europe*, in *Corporate Governance, Les perspectives internationales* (sous la direction d'Alice Pezard et Jean-Marie Thiveaud), Montchrestien – AEF, 1997, Collection Finance et Société, p. 139 – HOVASSE Henri, *Coup d'arrêt à la « désacralisation » du droit de vote ?*, *Droit des sociétés*, mai 1999, p. 3 – CASTAGNE Suzel, *« Vote » en faveur du droit de vote*, *Dr. sociétés*, 2000, no. 10, chron. 21, p. 6 – GERMAIN Michel, *Le droit de vote*, *Petites affiches*, 4 mai 2000, no. 89, p. 8 – KADDOUCH Renée, *Le droit de vote de l'associé*, thèse soutenue à l'université Paul Cézanne d'Aix-Marseille, 2001 (sous la direction de Jacques Mestre).

⁶⁶⁸LE CANNU Paul, *L'absence de majorité*, *RJ com*, nov. 1991, no spécial. La loi de la majorité, p. 102.

voix supérieur à la majorité simple des voix présentes et représentées. La loi, dans plusieurs pays, en Occident et au Moyen-Orient, exige une majorité renforcée dans les assemblées générales extraordinaires et spéciales. Dans ces cas, celui qui détient un nombre de voix le plaçant soit à égalité avec un actionnaire rival, soit entre les seuils de la majorité simple ou de la majorité qualifiée, a le pouvoir de bloquer la prise de décision. On parle alors d'une minorité de blocage. Et il s'agit bien d'un pouvoir comme le démontre dans sa thèse Monsieur Alexis Constantin⁶⁶⁹. La légitimité d'un tel blocage n'est point discutable. Un actionnaire n'est nullement obligé de renoncer à sa liberté de vote et de joindre un groupe qui propose une résolution non alignée avec ses aspirations. Cette opposition devient condamnable si elle est engendrée par la volonté de défendre non pas un intérêt d'actionnaire mais un intérêt personnel opposé. On parle alors de « l'abus de minorité ». Ce blocage résultant d'un conflit d'intérêts viole l'intérêt commun des actionnaires.

Par hypothèse, un actionnaire agissant seul ou avec un groupe d'actionnaires détient un nombre de voix suffisant pour influencer et déterminer les décisions prises en assemblées générales ; il contrôle la société. Dans un tel cas, il jouit du pouvoir, indirect mais certain, de disposer des biens sociaux. Ce pouvoir est indirect parce que l'actionnaire majoritaire l'exerce par l'intermédiaire des organes sociaux compétents, conseil d'administration et direction générale. Ce pouvoir est également certain parce que ces organes, nommés et révoqués par la volonté de cet actionnaire exprimée en assemblée générale, occupent leurs fonctions tant qu'ils suivent les instructions de ce dernier.

On constate ainsi que le contrôle l'emporte sur la loi de la majorité. Si l'on regarde le gouvernement majoritaire d'une perspective idéale, il apparaît que la volonté sociale est l'expression d'un débat contradictoire en assemblée sanctionné par un vote. « Le principe d'une contradiction éclairée fondé sur l'effectivité du principe d'affectio societatis constitue le moyen privilégié de concilier ou réconcilier efficacité et légitimité » de la loi de la majorité⁶⁷⁰. C'est ainsi que lorsqu'un actionnaire majoritaire, agissant seul ou de concert, détient la majorité des voix en assemblées, la loi de la majorité n'a d'autre objet que de lui conférer la légitimité du pouvoir de décider. La loi de la majorité cède la place à la loi du majoritaire. Le contrôle est la loi du majoritaire.

⁶⁶⁹CONSTANTIN Alexis, Les rapports de pouvoir entre actionnaires dans les sociétés anonymes, thèse, Paris I, 1998, p. 426.

⁶⁷⁰RUELLAN Caroline, La loi de la majorité dans les sociétés commerciales, thèse, Paris II, 1997, p. 196.

Le contrôle d'une société manifeste le pouvoir de déterminer la politique sociale ainsi que de décider de l'exploitation et de la cession des actifs⁶⁷¹. En droit français, les textes évoquent tantôt le contrôle, tantôt l'influence dominante. En revanche, l'influence simple ou notable n'implique pas le contrôle. Ainsi, l'actionnaire de référence est celui dont l'avis compte mais ne s'impose pas ; l'actionnaire opérateur est celui qui gère mais ne décide point. Par conséquent, l'influence ne devient contrôle que lorsqu'elle est dominante. Berle et Means, considérant la composition du capital des 200 plus grandes firmes américaines, ils conclurent à l'existence de 6 grands types de contrôle : le contrôle absolu qui apparaît lorsqu'une personne ou un petit groupe détient plus de 80% du capital d'une firme, le contrôle majoritaire qui caractérise le cas où l'actionnaire détient entre 50% et 80% du capital, le contrôle minoritaire lorsque l'actionnaire principal détient entre 20% et 50% du capital, le contrôle légal qui apparaît lorsque les actionnaires ne détiennent pas la majorité du capital mais parviennent toutefois à exercer le contrôle effectif grâce en particulier à des cascades de participation ou à des *holdings*, le contrôle conjoint dans le cas où l'actionnaire principal possède entre 5% et 10% du capital et le contrôle managérial qui caractérise la situation où aucun actionnaire ne possède plus de 5% du capital. Ce fort éclatement des actions peut alors permettre à de *managers*, pourtant non propriétaires d'exercer un pouvoir effectif.

De là résulte que le contrôle exprime une relation de force. Ce concept demeure difficile à saisir en raison de la diversité des sources de pouvoir. En matière de sociétés, le contrôle trouve sa source dans l'organisation légale des pouvoirs⁶⁷². Et dans les sociétés gouvernées par la loi de la majorité, notamment les sociétés anonymes, l'assemblée des associés, régie par la loi de la majorité, exerce le contrôle, nomme et révoque les dirigeants. Le contrôle appartient donc à la majorité. Monsieur le Professeur Michel Storck a considéré que le contrôle est une « forme d'exercice du pouvoir majoritaire »⁶⁷³ et Monsieur le Professeur Dominique Schmidt a écrit que « le contrôle est l'expression même du pouvoir majoritaire »⁶⁷⁴. Et, sachant que ce

⁶⁷¹SCHMIDT Dominique, Contrôle et action de concert : évolutions, JCP 2002, éd. E, no. 2, comm. 72 – PAILLUSSEAU Jean, La notion de groupes des sociétés et d'entreprises en droit des activités économiques (suite et fin), D. 2003, no. 35, chron. p. 2418 – LECOURT Benoît, Proportionnalité entre capital et contrôle dans les sociétés cotées, Rev. sociétés, 2007, p. 642 - OHL Daniel, Le contrôle dans tous ses états : l'auto-contrôle, le contrôle conjoint et le contrôle unitaire, D. 2010, no. 31, p. 2038.

⁶⁷²SCHMIDT Dominique, Les définitions du contrôle d'une société, RJ Com, nov. 1998, no. spécial, La prise de contrôle d'une société, p. 35.

⁶⁷³STORCK Michel, Définition légale du contrôle d'une société en droit français, Rev. Sociétés, 1986, p. 385.

⁶⁷⁴SCHMIDT Dominique, Les définitions du contrôle d'une société, article précité, op. cit.

pouvoir est lié aux droits de vote, le contrôle exprime le pouvoir que confère la détention d'un nombre majoritaire de voix.

Dans une situation de contrôle, le pouvoir s'exerce directement, sans passer à travers les assemblées. Il se manifeste par des ordres donnés aux instances dirigeantes sur la disposition des actifs et passifs sociaux. En l'état du droit positif, ce pouvoir d'injonction ne transforme pas nécessairement l'actionnaire détenant le contrôle en un dirigeant de fait. Il n'accomplit lui-même aucun acte positif de direction et n'engage pas la société envers les tiers. Il ne dirige pas mais il commande. « Malgré leur diversité, les approches légales de la notion de contrôle convergent autour d'une même idée directrice : une personne physique ou morale est investie d'un pouvoir souverain de direction, de commandement, au sein d'une société juridiquement autonome (...). le contrôle n'est plus analysé comme étant un mode d'appropriation de biens de l'entreprise, mais se traduit par un pouvoir de décision au sein d'une société donnée. Or, dans une société, le pouvoir souverain de décision est exercé par l'assemblée des associés (...) en dépit de la pluralité des modes de preuve, il se dégage une notion légale de contrôle qui est une forme d'exercice direct, indirect, virtuel ou effectif du pouvoir majoritaire, reposant sur la tête d'une seule et même personne. C'est précisément cette concentration du pouvoir majoritaire sur la tête d'un seul et même individu ou groupement, qui fait naître des dangers spécifiques : en raison de l'absence de concentration réelle entre associés majoritaires, il est encore plus à craindre que l'exercice du pouvoir de domination se fasse dans l'intérêt égoïste du titulaire exclusif de ce pouvoir (...) »⁶⁷⁵. Et lorsque ce pouvoir de commander est exercé sous l'empire d'un conflit d'intérêts, il se transforme en abus.

Dans une entreprise familiale typique, les membres contrôlent le capital et participent activement à la direction, il en résulte que les actionnaires majoritaires familiaux contrôlent la société. La conservation du contrôle du capital demeure toujours la préoccupation principale de chaque fondateur – actionnaire majoritaire d'une société familiale. En raison de son profond attachement envers l'entreprise qu'il a créée, le dirigeant – actionnaire majoritaire de la société familiale, ne peut pas accepter qu'il ne soit pas en mesure de décider de la gestion de son entreprise. Mais au sein d'un actionnariat familial, les liens forts de parenté ou le partage d'une histoire familiale et des expériences communes ne suffisent pas toujours à garantir

⁶⁷⁵STORCK Michel, Définition légale du contrôle d'une société en droit français, article précité, op. cit. p. 394 et s.

une stabilité en ce qui concerne la politique suivie au niveau des assemblées générales. Parce que les rivalités sont inhérentes à la notion de famille, les vieilles controverses et antagonismes ne tardent pas à réapparaître à la moindre difficulté et ces querelles risquent de secouer cet équilibre du contrôle du capital détenu par les actionnaires majoritaires familiaux. Certains observateurs de l'entreprise familiale pensent d'ailleurs que les conflits sont plus intenses et plus violents quand ils s'éclatent entre des membres de la même famille, engagés dans la vie de l'entreprise familiale. Ici précisément, les conventions relatives à l'exercice du droit de vote s'avèrent être d'une utilité incontestable pour le dirigeant propriétaire.

Les conventions de vote⁶⁷⁶ demeurent le plus souvent camouflées, leur validité est remise en question par leurs signataires, leur licéité est sujette à l'appréciation des juges uniquement lorsqu'un conflit surgisse. En pratique, elles répondent à des préoccupations très diverses, tantôt purement égoïstes, tantôt rattachées à des considérations de bon fonctionnement de la société. Longtemps condamnées au motif qu'elles porteraient une grave atteinte au principe d'ordre public reconnaissant à chaque associé le droit de participer aux délibérations sociales, les conventions de vote sont aujourd'hui vues avec une plus grande flexibilité, les tribunaux ayant pris conscience de l'importance que peut présenter un aménagement conventionnel du droit de vote et de son exercice. Le regain d'intérêt pour les conventions de vote fait partie d'un courant plus vaste qui vise, par voie de conventions extrastatutaires, à modérer et à adapter le droit des sociétés. Certes, les conventions de vote qui cherchent à écarter totalement un actionnaire de toute participation à la vie sociale sont rares. Plus fréquentes sont les conventions qui essaient d'assurer une certaine continuité dans les fonctions d'administration de la société, en particulier en tentant de limiter l'application du principe de la révocabilité *ad nutum* des administrateurs de sociétés anonymes. D'autres accords ont pour objectif d'assurer la stabilité du contrôle s'exerçant sur la société. L'ensemble de ces intérêts justifie que les conventions de vote trouvent leur place dans l'étude des divers moyens destinés à maintenir l'équilibre du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions.

⁶⁷⁶GUYON Yves, Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés, LGDJ, 5^e édition, Paris, 2002, p. 414 – MERLE Philippe, Droit commercial. Sociétés commerciales, Précis Dalloz, 16^e édition, 2013, p. 378, § 314.

L'utilité des conventions relatives à l'exercice du droit de vote est indéniable dès lors que la convention privée conclue entre certains actionnaires de la société est justifiée non pas par l'intérêt égoïste des seuls signataires du pacte, mais par l'intérêt bien compris de la société. La jurisprudence appréhende actuellement cet ensemble de vérités en affirmant le principe même de la licéité des conventions de vote qui trouve son fondement théorique dans le principe de liberté contractuelle, auquel aucune disposition d'ordre public sociétaire ne vient directement s'y opposer. De la sorte, la jurisprudence constate que la forme des conventions de vote n'influence nullement leur licéité et que seule la finalité même de la convention demeure l'élément décisif de cette licéité⁶⁷⁷.

Plus précisément, les conventions de vote les plus fréquentes sont celles dont l'objet est l'attribution ou l'exercice du droit de vote lui-même. Il est interdit à l'associé de renoncer définitivement à son droit de vote, ou de le céder en le séparant du titre lui-même. De même, tout mandat irrévocable de voter dans un sens déterminé⁶⁷⁸ équivaut à une renonciation illicite au droit de vote. L'engagement peut, selon le cas, être général et porter sur l'ensemble des délibérations sociales ou, au contraire, être restreint à certaines décisions limitativement énumérées par la convention elle-même. Il est fréquent que la convention de vote ait pour objet la nomination des membres des organes de direction ou la répartition équitable entre deux ou plusieurs groupes d'actionnaires des sièges dans ces mêmes organes. C'est ainsi que la convention de vote peut concerner soit l'ensemble des cas dans lesquels un vote doit être émis par l'associé en assemblée générale ou au sein du conseil d'administration, soit viser certaines circonstances particulières. L'ensemble de ces variantes suppose néanmoins que la convention de vote repose sur une stipulation expresse. On ne peut nier, aujourd'hui, l'existence de bonnes conventions de vote, surtout lorsqu'elles permettent une certaine stabilisation du contrôle. Il résulte de la jurisprudence actuelle que dès lors que les buts poursuivis à travers la convention de vote visent à servir l'intérêt social et sont affranchis de toute idée de fraude, cette convention est acceptable. Il résulte des décisions jurisprudentielles approuvées et systématisées par la doctrine⁶⁷⁹, qu'une convention de vote est valable si trois conditions sont cumulativement remplies : la convention doit avoir un caractère temporaire, doit être

⁶⁷⁷JEANTIN Michel, Les conventions de vote, article précité, op. cit.

⁶⁷⁸Cass. com. 17 juin 1974, Revue des sociétés, 1977, p. 84, note D. Randoux – RTD Com 1975, p. 534, obs. Roger Houin.

⁶⁷⁹VIANDIER Alain, Observations sur les conventions de vote, article précité, op. cit.

dictée par la considération de l'intérêt social et être exempte de toute idée de fraude⁶⁸⁰.

De manière plus précise, la jurisprudence a jugé illicites des conventions de vote à durée illimitée ainsi que des conventions conclues pour toute la durée de la société. Mais, la jurisprudence ne fournit aucun élément précis de nature à renseigner les praticiens sur la durée de vie de la convention de vote susceptible d'être considérée comme valable. En définitive, les éléments déterminants demeurent la nature de l'intérêt collectif que la convention de vote est censée protéger ou promouvoir et l'utilité que présente la convention pour la satisfaction de l'intérêt social. L'essentiel est que la convention de vote ne vise pas à satisfaire les intérêts individuels de quelques actionnaires au détriment de l'intérêt social. Au même titre que les pactes d'actionnaires, dont elles font souvent partie, les conventions de vote se justifient lorsqu'elles ont pour but d'assurer le fonctionnement harmonieux de la société, dans l'intérêt commun, sans pour autant remettre en cause des dispositions d'ordre public assurant la protection des droits des associés. La prise en compte de l'intérêt social explique que l'objet même de la convention de vote soit indifférent. L'exemple de la désignation des membres des organes d'administration est révélateur. Le point essentiel n'est pas de savoir si la convention limite ou non le choix des membres de l'organe d'administration ; il s'agit bien plutôt de savoir si les limites imposées aux associés dans ce choix se justifient par l'intérêt d'une gestion sociale efficace ou, si, au contraire, les restrictions imposées à la liberté de vote, ne s'expliquent que par la volonté de certains actionnaires de conserver leurs prérogatives de gestion dans la société. Enfin, la convention de vote ne doit pas porter atteinte à un droit d'ordre public sous peine d'être considérée illicite. L'hypothèse d'illicéité la plus fréquente est celle de la convention de vote portant atteinte au principe d'ordre public de la révocabilité *ad nutum* des administrateurs. Au même titre, serait illicite toute convention de vote dont l'application aboutirait à empêcher la mise en œuvre d'une règle impérative du droit des sociétés.

Les conséquences de la licéité des conventions de vote méritent d'être mises en relief parce que l'existence d'une convention de vote fait partie des éléments témoignant l'existence d'un contrôle de droit. Ce dernier peut, en effet, résulter de ce qu'une personne détient seule la majorité des droits de vote dans une société en vertu

⁶⁸⁰CA Paris, ch. 8, 4 décembre 2012, SAS Pampr'œuf Distribution et autres c/SA Les Etablissements Ligner, RTD Com, 2013, p. 94, note Bruno Dondero/Paul Le Cannu.

d'un accord non contraire à l'intérêt de la société conclu avec d'autres actionnaires. Dès lors qu'une convention de vote licite aura été conclue, la personne qui, grâce à cette convention, disposera de la majorité des droits de vote dans une société, est considérée comme contrôlant de manière exclusive cette société. La convention de vote constitue une forme particulière d'action de concert, ce qui a pour conséquence d'entraîner l'application de plusieurs séries de dispositions légales ou statutaires. L'existence d'une convention de vote implique nécessairement la qualification d'action de concert. En effet, il y a action de concert dès lors qu'est conclu un accord destiné à exercer des droits de vote en vue de mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société. Le principe est désormais clair : l'existence d'une convention de vote fait preuve d'une volonté d'agir de concert. Mais il n'y a action de concert que si la convention de vote est destinée à la mise en œuvre d'une politique concertée au sein de la société.

Ces affirmations liées à la seule existence de la convention de vote ont des conséquences considérables. Le contrôle conféré par une convention de vote est un contrôle de droit : la convention confère à celui qui en est le bénéficiaire la disposition de la majorité des votes dans la société elle-même. Par exemple, en droit français, et en ce qui concerne les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, les lois⁶⁸¹ imposent aux actionnaires ayant conclu une convention de vote sous forme d'action de concert, une obligation d'information à l'égard de la société, une obligation de d'établir des comptes consolidés et même, dans certains cas, une obligation de prendre le contrôle de la société. Ces réformes du droit des sociétés sont orientées vers un même but : transparence, sécurité du marché et information des actionnaires. Ainsi, les personnes agissant de concert sont tenues de notifier la société des dépassements de seuils dans les sociétés cotées en bourse ; quant aux seuils de déclenchement des opérations de prise de contrôle, ils doivent être calculés au regard de la situation globale des parties agissant de concert. Par ailleurs, les actionnaires liés par une convention de vote ayant pour effet de leur conférer le contrôle de la société, doivent procéder à la consolidation des comptes. En revanche, dans les sociétés non cotées, il apparaît que ces conventions de vote qui reposent sur un mécanisme contractuel sont généralement dissimulées par les signataires aux autres actionnaires de la société ; aucune publicité ni divulgation n'est assurée et ce

⁶⁸¹ Il s'agit des lois du 3 janvier 1985 sur la consolidation des comptes, du 12 juillet 1985 sur les participations détenues dans les sociétés par actions et du 2 août 1989 sur la sécurité et la transparence du marché financier.

n'est qu'en cas de refus d'exécution que les tribunaux en auront connaissance. Les signataires d'une convention de vote craignent en effet que des actionnaires n'attaquent pour abus de majorité ou de minorité les décisions sociales adoptées sur la base d'une convention de vote qui serait contraire à l'intérêt social et qui aurait été souscrite dans l'intérêt exclusif des signataires. Selon Monsieur le Professeur Michel Storck⁶⁸², « La connaissance qu'ont pu avoir les autres actionnaires et la société de l'existence d'un accord de vote n'est pas en tant que telle un critère de validité des conventions de vote, mais un élément favorable dans l'appréciation de leur conformité à l'intérêt social. (...). Cette idée de transparence dans l'exercice du pouvoir dans les sociétés est un nouveau point de rapprochement entre le droit des ententes et le droit des sociétés : on distingue les bonnes et les mauvaises ententes et les bonnes et les mauvaises conventions de vote non seulement en fonction de leurs effets économiques, mais aussi par leur caractère secret ou ostensible. La transparence n'est plus l'apanage du droit de la concurrence ; elle a gagné les marchés financiers et doit s'imposer dans les relations entre actionnaires. Dans un tel contexte, la validité des conventions de vote pourrait dépendre d'un nouvel élément d'appréciation, venant corroborer le critère, bien établi en jurisprudence, de la conformité de la convention de vote à l'intérêt social : le caractère ostensible et non secret de l'accord conclu par les actionnaires ». Dans les sociétés familiales, l'engagement est souvent « d'honneur », surtout dans les pactes de famille. On peut alors envisager l'hypothèse où un actionnaire membre de la famille acceptera ou sollicitera des avantages matériels, comme des contreparties financières ou honorifiques, afin de monnayer son vote dans les assemblées générales. Cet accord demeurera secret au sein du cercle familial étroit et ne sera porté à la connaissance des autres actionnaires qu'en cas de contestation entre les parties, l'une exigeant l'exécution de la l'engagement de vote, l'autre invoquant la nullité de cet acte.

Ainsi, la famille actionnaire détient le contrôle du capital de la société, soit par la détention de la majorité des actions, soit par la détention de la majorité des droits de vote, ou d'une manière plus occulte, par le biais des conventions concernant le droit de vote. Elle impose ses décisions à l'assemblée générale et elle nomme les organes de direction. Par ailleurs, l'interaction entre la famille et la société est ce qui définit une entreprise familiale. Etant donné que l'écrasante majorité des sociétés

⁶⁸²STORCK Michel, La réglementation des conventions de vote, article précité, op. cit. p. 103.

familiales souffre de la confusion entre la famille et l'entreprise, la question cruciale qui se pose est de savoir comment la famille actionnaire majoritaire fait usage du contrôle de la société quand certains actionnaires, appartenant au noyau dur de l'actionnariat familial, ne se verront que comme membres de la famille et non comme actionnaires et considéreront alors le monde de ce seul point de vue, à travers cette seule question : quels sont les intérêts de la famille ? ou quand ils considéreront que la société n'est rien d'autre qu'un élément du patrimoine familial qui leur appartient entièrement.

PAR II : LES ACTIONNAIRES MINORITAIRES FACE AU DEFI DE LA REGLE MAJORITAIRE

L'usage du contrôle par l'actionnaire majoritaire doit être apprécié à la lumière de l'intérêt commun. Le patrimoine social appartient, par-delà la personne morale, à tous les actionnaires sans exception et n'est pas destiné à enrichir un seul ou certains d'entre eux⁶⁸³ au détriment des autres. L'exploitation des biens sociaux est confiée à l'actionnaire qui, par l'importance de sa participation, détient le contrôle et cette exploitation s'opère dans le but de contribuer à l'enrichissement collectif. C'est pourquoi, l'actionnaire majoritaire ne pourrait exploiter le patrimoine social à des fins purement personnelles sans porter atteinte à l'autonomie patrimoniale de la société.

Une fois l'actionnaire contrôleur de la société cherche à satisfaire des intérêts personnels extérieurs à la société en maximisant la valeur de son propre patrimoine financier au lieu d'enrichir la société, ou en exerçant son pouvoir pour enrichir la ou les entreprises dans lesquelles il a des intérêts, les conflits d'intérêts prennent naissance entre les coactionnaires. Nombreux sont les moyens pour le détenteur du contrôle d'enrichir ses autres entreprises ou de servir son autre intérêt personnel au préjudice de l'intérêt de tous les actionnaires de la société contrôlée: cession ou apport d'actifs sociaux à une autre entreprise à un prix ou à une valeur dépréciés, ou mécanisme inverse⁶⁸⁴ ; interdiction faite à la société de commercialiser sur certains marchés que se réserve l'entreprise ; usage de biens appartenant à la société, sans

⁶⁸³Pour une approche des droits anglais et américain en la matière, voir Maze Sylvie, Les devoirs des actionnaires prépondérants en droit comparé (français, anglais et nord-américain), Lille 3, ANRT, 1988.

⁶⁸⁴Par le mot « Tunneling », des auteurs américains décrivent les transferts souterrains d'actifs et de profits d'une société au profit de celui qui la contrôle : JOHNSON Simon/LA PORTA Rafael/LOPEZ-DE-SILANES Florencio/SHLEIFER Andrei, Tunneling, American Economic Review, vol. 90, no. 2, mai 2000, p. 22.

contrepartie, et ajoutons surtout à cette liste non exhaustive l'utilisation des actifs sociaux pour renforcer le contrôle.

Le retour aux principes essentiels du contrat de société qui exhortent la communauté d'intérêts entre associés concourt largement à la restauration des droits des actionnaires en favorisant l'allégement des conflits et la normalisation des relations au sein du groupement sociétaire. Chaque associé investit dans le but de partager le bénéfice qui pourra résulter de l'entreprise commune, c'est-à-dire de la gestion des actifs sociaux. L'intérêt de l'associé est donc de bénéficier légitimement de l'enrichissement collectif en retirant un enrichissement personnel proportionnel à sa participation dans la société.

Ainsi, si une décision est prise en assemblée générale en vue de satisfaire un intérêt personnel contraire à l'intérêt commun et en portant préjudice à celui-ci, elle divise les associés, porte atteinte à l'exigence d'intérêt commun et encourt la sanction de l'annulation. L'intérêt personnel s'écarte de l'intérêt commun dans deux situations, soit parce qu'un associé préfère satisfaire un intérêt autre que son intérêt d'associé, soit parce qu'il entend saisir une part indue de la richesse sociale.

Pour la première hypothèse qui est la satisfaction d'un intérêt extérieur, on prend l'exemple d'une société qui négocie l'obtention d'un prêt bancaire et doit offrir une garantie. Cette société détient 75% des parts d'une société civile, et faisant usage des voix attachées à ces parts, vote en assemblée l'autorisation donnée au gérant de souscrire un cautionnement hypothécaire destiné à garantir le prêt privatif. L'intérêt de cet associé est personnel et non partagé par ses coassociés. Pour le même motif, cet intérêt est extérieur à la société civile. La seconde hypothèse qui est la recherche d'une part indue du profit social se rencontre dans certains cas d'affectation systématique en réserves des bénéfices sociaux⁶⁸⁵. Par la mise en réserve, la société s'enrichit et cet enrichissement augmente l'actif net comptable par action. Mais l'actionnaire majoritaire peut en retirer un intérêt personnel : au lieu de faire procéder à une distribution qui remplit chacun de ses droits, il épargne les profits pour augmenter la valeur marchande de ses propres titres. Dans une société non cotée

⁶⁸⁵BONNEAU Thierry, Retour en arrière (ou révolution ?) : les dividendes participent, à nouveau, de la nature des fruits (civils ?), *Dr. sociétés*, janvier 2000, p.4 – COURET Alain, La contrainte du dividende dans les sociétés par actions, in *Aspects actuels du droit des affaires*, Mélanges en l'honneur d'Yves Guyon, Dalloz, 2003, p. 239 – Dans le cadre de la gouvernance d'agence, les auteurs testent deux modèles de distribution de dividendes, L'un d'eux repose sur l'hypothèse que les dividendes sont le résultat d'une protection légale des actionnaires ; le second que les dividendes versés sont un substitut à la protection des actionnaires, notamment minoritaires : LA PORTA Rafael/LOPEZ-DE-SILANES Florencio/SHLEIFER Andrei/VISHNY W. Robert, Agency problems and dividend policies around the world, *The Journal of Finance*, février 2000, vol. 55, no. 1, p.1.

notamment, n'offrant aux minoritaires aucune réelle liquidité, cet intérêt personnel du majoritaire peut ne pas être partagé : les titres minoritaires n'accordent aucun pouvoir de décision, ne rapportent aucun dividende et ne fournissent à leurs détenteurs aucun espoir de retirer une plus-value en relation avec l'augmentation de leur valeur intrinsèque. Lorsque cette politique d'affectation systématique en réserves ne réalise que l'intérêt personnel du majoritaire, elle n'est pas partagée par les autres associés qui sont privés de leur part légitime dans l'enrichissement collectif⁶⁸⁶.

L'intérêt personnel des majoritaires non partagé par les coactionnaires est satisfait par la politique d'opposition aux distributions de dividendes à deux titres: d'une part, cette politique améliore leur bloc de contrôle et, d'autre part, elle leur garantit des rémunérations élevées⁶⁸⁷ dont la croissance a été anormalement rapide et de telles rémunérations leur permettent de réaliser des investissements immobiliers personnels dont ils retirent des loyers à la charge de la société. Mais on se méfierait de conclure que tout intérêt personnel est douteux et interdit à son titulaire de le défendre. L'arrêt rendu par la chambre commerciale de la Cour de cassation le 24 février 1975⁶⁸⁸ le rappelle. Les administrateurs minoritaires demandent l'annulation d'une décision du conseil d'administration agréant une offre d'acquisition, présentée par un tiers concurrent, visant la totalité des actions composant le capital de la société. Ils avancent que les administrateurs majoritaires, détenant plus de la moitié du capital, n'auraient pas dû participer à la délibération du conseil d'administration « dès lors que ceux-ci avaient un intérêt personnel à la cession » et « qu'il y avait incompatibilité évidente entre la cession de leurs actions par ces administrateurs et leur prétention de continuer d'exprimer l'intérêt social au sein du conseil d'administration ». Ces administrateurs majoritaires au conseil et dans le capital ne pourraient donc tout à la fois représenter les intérêts de tous les actionnaires et défendre leur intérêt personnel de cédants. La Cour d'appel déboute les demandeurs en déclarant que « l'intérêt personnel que les administrateurs avaient à la décision qui devait être prise n'impliquait pas pour eux sur ce point, aucune incapacité de voter,

⁶⁸⁶KITSOU Anthi, *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés familiales non cotées*, p. 89.

⁶⁸⁷Pour un cas similaire, CA Colmar, 1^{re} chambre, section B, 3 février 1999, (RG1 B9803573) inédit. L'arrêt relève une politique de mise systématique des bénéficiaires en réserve et estime : « Mais attendu que la décision prise par les associés majoritaires a eu pour conséquence de priver l'ensemble des associés de la rémunération de leurs apports ; qu'en réalité, seul l'associé minoritaire subit la perte de cet avantage, puisque dans le même temps, les associés majoritaires ont voté une résolution octroyant au gérant une prime de bilan d'un montant substantiel compensant largement à son profit l'absence de distribution d'un dividende ». Le pourvoi formé contre cet arrêt a été rejeté cinquante trois mois plus tard par la chambre commerciale de la Cour de cassation en date du 1^{er} juillet 2003 (JCP, 2003, éd. E, 1417, p. 1602).

⁶⁸⁸Cass. com, 24 février 1975, *Rev. sociétés*, 1976, p. 92, note Bruno Oppetit.

résultant d'une quelconque incompatibilité, puisqu'il s'agissait non pas d'un intérêt personnel susceptible de s'opposer à l'intérêt social, mais seulement pour les administrateurs de l'exercice de leurs droits d'actionnaires, comprenant celui de céder leurs actions ». La Cour de cassation rejette le pourvoi en reproduisant cette excellente motivation. De fait, l'intérêt des administrateurs majoritaires n'était pas attaché à une qualité autre que celle d'actionnaire et ils ne recherchaient pas un profit non partagé puisque l'offre du tiers acquéreur visait la totalité des actions de la société émettrice. L'intérêt personnel susceptible d'entrer en conflit avec l'intérêt commun est celui qui n'est pas partagé avec les autres actionnaires et qui, de surcroît, est en conflit avec l'intérêt de tous les actionnaires.

L'intérêt personnel se trouve en contradiction avec l'intérêt commun lorsqu'il se réalise aux dépens de celui-ci. Le conflit d'intérêts ne surgit que lorsque le privilège obtenu s'oppose à l'intérêt commun des actionnaires, autrement dit la condition nécessaire à remplir pour indiquer la transgression de l'intérêt commun, c'est le préjudice. Lorsque l'actionnaire majoritaire met tous les bénéfices sociaux en réserve, son intérêt diverge de l'intérêt commun des actionnaires si certains d'entre eux, privés de dividendes, ne peuvent pas profiter de la plus-value dans les conditions équitables. Ici leur préjudice est certain. En fait, les actionnaires minoritaires de la quasi-totalité des sociétés familiales sont confrontés à la non-distribution des dividendes⁶⁸⁹.

Les enquêtes sur les dividendes versés et les augmentations de capital effectuées par les entreprises familiales non cotées, révèlent que leur très grande majorité ne distribue pas de dividendes, à l'opposé des sociétés non familiales qui pratiquent régulièrement une politique de redistribution d'une partie de leurs profits sous forme de dividendes. Ces derniers constituent une rémunération du risque pris par les actionnaires. Ils permettent ainsi de retenir les actionnaires et d'éviter de trop nombreuses cessions d'actions. Monsieur le Professeur Gérard Hirigoyen⁶⁹⁰ explique que les entreprises familiales pratiquent une « politique de prélèvement » : la rémunération des dirigeants - propriétaires est souvent supérieure à celle des sociétés

⁶⁸⁹KITSOU Anthi, La gouvernance d'entreprise dans les sociétés familiales non cotées, p. 90.

⁶⁹⁰HIRIGOYEN Gérard, Peut-on parler d'une politique de dividendes dans les moyennes entreprises familiales non cotées ?, Revue Banque, 1984, no. 436, p. 207 – CALVI-REVEYRON Monique, Le capitalisme familial dans un contexte français, induit-il moins de dividendes que les autres formes d'actionariat ?, Finance, Contrôle, Stratégie, 2000, vol. 3, no. 1, p. 81.

non familiales. Une partie de cette rémunération est un salaire, et l'autre constitue une distribution camouflée de bénéfices⁶⁹¹.

La culture et l'histoire de la famille sont diffusées à travers les politiques de dividende. Une fois établies et ancrées dans la conduite des affaires, ces politiques peuvent se révéler délicates à modifier. Afin de rester à l'abri d'une évolution interrompue des affaires, certaines familles choisissent de garder les dividendes à un niveau relativement bas et stable. Beaucoup d'entreprises familiales augmentent considérablement la valeur de leurs actions dans les premières générations en réinvestissant massivement le *cash-flow* dans l'entreprise. Il en résulte alors une augmentation de la valeur du capital, en accordant peu d'intérêts à la liquidité des actionnaires, c'est-à-dire à la rétribution du capital de l'actionnaire investi dans l'entreprise qui se présente en général, soit sous forme de dividendes, soit sous forme de rachats d'actions. Lorsque le capital non seulement fructifie mais est réinvesti, le premier objectif qui est la croissance, peut être ainsi efficacement atteint. Les fondateurs des entreprises tiennent à développer cette éthique de réinvestissement au moment de la création de l'entreprise et de sa transmission aux générations suivantes. En effet, le niveau de réinvestissement est souvent élevé dans les entreprises familiales. Cette politique d'actionnariat est l'ingrédient de réussite à long terme de l'entreprise familiale car elle permet l'apport de capitaux à un moindre coût, détenus par les membres de la famille qui ne visent pas un retour sur investissement rapide, mais plutôt une augmentation sur le long terme de la valeur de l'entreprise (*patient capital*).

« Dans les familles patrimoniales de plusieurs générations, les membres de la famille en viennent à considérer la société non seulement comme une entreprise, mais comme un patrimoine, c'est-à-dire comme un bien indispensable appartenant à tous les membres de la famille. L'entreprise comme patrimoine est un symbole de la continuité financière, culturelle et sociale de la famille. Ce patrimoine ne symbolise pas seulement des biens financiers (la performance financière et la rentabilité de l'entreprise) mais aussi des valeurs sociales et symboliques (le savoir-faire de la famille, les valeurs, les réseaux sociaux et le statut à la fois dans le milieu des affaires et dans la société) »⁶⁹². Cette concentration de l'actionnariat et du contrôle de la société dans les mains d'une famille, qui est frappante dans les sociétés de ce type, ne

⁶⁹¹Kitsou Anthi, La gouvernance d'entreprise dans les sociétés familiales non cotées, p. 90.

⁶⁹²Kitsou Anthi, La gouvernance d'entreprise dans les sociétés familiales non cotées, p. 91.

peut qu'avoir des répercussions certaines. Comme dans le cas particulier du versement des dividendes, il est probable que les décisions de l'assemblée générale que les actionnaires majoritaires familiaux sont en mesure d'imposer à la société, soient prises dans le but de satisfaire les intérêts de ces actionnaires seulement, c'est-à-dire les intérêts de la famille qui est très souvent assimilée à la société, sans jamais prendre en considération l'intérêt de tous les actionnaires, en particulier ceux qui ne font pas partie du cercle familial. La famille se présente ainsi comme une dissuasion évidente pour la société et plus particulièrement les actionnaires minoritaires parce qu'on observe dans le cas des sociétés familiales, une forte tendance pour un usage abusif de la loi de la majorité pour servir les intérêts non pas de tous les actionnaires, mais de la famille propriétaire de la société au détriment des autres actionnaires.

La question est simple : une décision collective est-elle admissible lorsqu'elle est commandée non pas par l'intérêt des actionnaires mais plutôt par des intérêts particuliers? La logique invite à répondre que cette décision est normalement irrégulière. En effet, la société est un contrat de partage lequel doit s'exécuter de telle manière que chacun reçoive son dû. La satisfaction de l'intérêt collectif ne peut en effet être atteinte qu'en défendant l'égalité entre tous les actionnaires. En réalité, le pouvoir majoritaire n'est pas un pouvoir despotique, il trouve sa limite dans le fait que la majorité ne doit pas abuser de ce pouvoir. Cette loi de la majorité doit coexister avec les droits de la minorité reconnus par les textes législatifs que ce soit en Occident ou au Moyen-Orient. Si certains utilisent leurs droits et pouvoirs dans la société pour avoir des privilèges au-delà de leur part légitime, ou pour obtenir un profit au détriment de la société, le contrat de société n'est plus respecté et l'égalité entre actionnaires est rompue. Si le groupe majoritaire utilise son pouvoir afin de promouvoir un intérêt qui lui est propre, aux dépens de l'intérêt des autres actionnaires, ce groupe abuse de son pouvoir et cet abus rend irrégulière la décision prise. Il convient donc de rechercher si la décision collective imposée par un conflit d'intérêts doit être sanctionnée au titre soit du détournement du pouvoir, soit de la violation de l'intérêt commun. La jurisprudence française choisit le premier fondement. Privilégiant le moyen plutôt que l'effet, elle crée la théorie de l'abus de majorité.

Selon la Cour de cassation française, l'abus de majorité est caractérisé lorsqu'une résolution a été « prise contrairement à l'intérêt général de la société⁶⁹³ et dans l'unique dessein de favoriser les membres de la majorité au détriment de la minorité ». Cette définition met l'accent sur le conflit d'intérêts entre les actionnaires : la règle de gouvernance majoritaire, édictée pour faire prévaloir l'intérêt de tous les actionnaires, est détournée car elle est utilisée « dans l'unique dessein de favoriser les membres de la majorité au détriment de la minorité ». La théorie de l'abus de majorité répond donc parfaitement au besoin de sanctionner les conflits d'intérêts prenant leur source dans la violation de la loi de la majorité⁶⁹⁴ et produisant une rupture volontaire de l'intérêt commun des actionnaires.

La majorité jouit de son pouvoir non point pour servir les intérêts ni satisfaire les appétits des seuls majoritaires mais ceux de tous les actionnaires sans aucune discrimination. Cette loi repose sur la communauté d'intérêts au sein du groupement. Les décisions de cette majorité obligent et satisfont les autres membres du groupe parce que les détenteurs du pouvoir de décision recherchent la même finalité que celle poursuivie par les autres. Dès lors, une décision privilégiant les membres de la famille en sa qualité d'actionnaire principal au détriment de la minorité ne peut jamais être conforme à l'intérêt de tous les actionnaires ; elle est évidemment contraire à l'intérêt commun⁶⁹⁵.

La plupart des abus de majorité entraînent des conséquences préjudiciables pour la société. Dans les sociétés familiales, il arrive fréquemment que les décisions fondamentales de l'entreprise comme le choix d'un directeur ou la nomination des membres du conseil d'administration soient inspirées davantage par les besoins personnels de la famille propriétaire que par les besoins de la société. Le critère de sélection des membres du conseil d'administration ou de l'équipe dirigeante se fait non en fonction de leurs compétences ou de leur expertise mais tout simplement en vue de leur appartenance à la famille actionnaire principal. Cependant, tôt ou tard, ce manque de compétence affectera la prise de décisions cruciales en provoquant d'une

⁶⁹³Selon Marie-Charlotte Piniot, Avocat général à la Cour de cassation : « C'est donc à l'aune de l'intérêt social que le comportement des associés et des dirigeants va être apprécié. La chambre commerciale marque ainsi son souci de ne pas permettre de déstabiliser la gestion et la situation de la société pour des motifs tirés des seuls intérêts personnels des minoritaires qui doivent s'incliner devant des décisions prises à la majorité » : PINIOT Marie-Charlotte, La situation des associés minoritaires dans la jurisprudence récente de la Chambre commerciale, Rapport annuel de la Cour de cassation 1993, La documentation française, p. 118.

⁶⁹⁴La théorie de l'abus de majorité s'applique aux décisions collectives non aux décisions individuelles : CA Paris, 5^e ch. B, 4 juin 1998, JCP, 1999, éd. E. I, chron. 118, p. 463, note Alain Viandier – Jean-Jacques Caussain.

⁶⁹⁵SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit, p. 316.

façon ou d'une autre, dans la majorité des cas, l'appauvrissement du patrimoine social. La nomination des administrateurs et des dirigeants non compétents est une résolution qui a été prise contrairement à l'intérêt général de la société et dans l'unique dessein de favoriser les membres de la majorité aux dépens de la minorité qui va subir également cet appauvrissement.

CHAPITRE II : LES EFFETS DE L'HEGEMONIE FAMILIALE

Les particularités de l'entreprise familiale émanent de la donnée essentielle qu'est la détention par la famille de la propriété d'une part considérable du capital. De ce fait, la famille s'identifie à la société qui sera alors conçue comme un outil destiné à engendrer des revenus aux membres de la famille. En réalité, l'objectif de beaucoup de petites entreprises familiales est la création d'emplois pour les membres de la famille. Au fur et à mesure que la taille de l'entreprise grandit, la nature des emplois varie, mais les personnes qui occupent ces emplois restent souvent les mêmes. Le critère distinctif entre les sociétés familiales et les sociétés non familiales demeure l'implication significative des membres de la famille dans les organes de gestion de la société

En effet, les valeurs familiales sont affermiées par la participation de la famille au *management*, élément décisif de la réussite de l'entreprise. En fait, l'emploi de jeunes membres de la famille dans l'entreprise familiale contribue à la création d'une symbiose entre famille, entreprise et travail. Certains membres de la famille occupant un poste de direction dans la société ont le privilège de jouir d'un « droit de naissance ». L'implication de la famille dans l'entreprise est une épée à double tranchant : parfois, elle peut être un des outils de son succès mais c'est aussi une source de difficultés et de conflits sérieux, parce qu'en l'absence de politiques formelles de recrutement, la société risque de subir les conséquences néfastes du favoritisme, en passant outre l'emploi de personnes dont le profil professionnel et les compétences managériales sont vitales pour garantir la pérennité et le développement de la société (Section I). Cependant, négligeant l'influence de son conseil d'administration, la société familiale non cotée, en le plaçant sous la domination absolue de la direction familiale, oublie qu'il peut devenir un instrument de survie et de continuité si elle sait en faire un bon usage (Section II).

SECTION I : L'ANCRAGE DE LA FAMILLE ET LA GESTION DE LA SOCIETE

Selon le Professeur Gérard Charreaux⁶⁹⁶, « *Le gouvernement des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire* ». Il n'y a aucun doute que la définition du « pouvoir discrétionnaire » du dirigeant est essentiellement juridique. Elle est imposée par les règles de droit qui tracent le dynamisme des relations en société.

Le pouvoir discrétionnaire implique l'absence de nécessité de rendre compte des décisions prises : la légitimité des décisions du dirigeant tire sa source de la légitimité du dirigeant lui-même. C'est la piste du pouvoir absolu et du clandestin. Comme le notent Henri Tézenas du Montcel et Yves Simon « *Définir des droits, c'est avoir l'accord des autres membres de la communauté pour agir d'une certaine manière et attendre de la société qu'elle interdise à autrui d'interférer sur nos activités à condition qu'elles ne soient pas prohibées* »⁶⁹⁷, ce qui, appliqué à l'entreprise, est une définition claire du pouvoir discrétionnaire de direction. Par ailleurs, plus celui qui exerce le pouvoir est dans l'obligation de justifier ses décisions dans un cadre bien établi et peut donc être contrarié dans ses choix, plus la marge du pouvoir discrétionnaire est réduite. Pour autant, il faut prendre en considération les nuances relatives aux formes d'exercice du pouvoir discrétionnaire. Ainsi, les institutions peuvent contraindre le décideur à respecter son devoir d'informer, sans pour autant le contrôler. C'est alors le contexte social, le marché, l'opinion ou les jeux des acteurs qui peuvent s'en charger. En conséquence, on se trouve en présence de deux formes extrêmes de pouvoir : d'une part, le pouvoir totalement discrétionnaire et, d'autre part, le pouvoir totalement contrôlé. En pratique, selon le type de décision, la direction s'exerce de manière parfois discrétionnaire, parfois souveraine et parfois contrôlée ; c'est cette combinaison qui définit le jeu de son autorité⁶⁹⁸.

L'hégémonie de la famille au niveau du *management* de l'entreprise n'est pas conditionnée de la même manière dans les sociétés familiales et les sociétés non

⁶⁹⁶CHARREAUX Gérard, Vers une théorie du gouvernement des entreprises, in Charreaux Gérard, Le Gouvernement des Entreprises. Corporate Governance, Théories et faits, Economica, Paris, 1997, p. 421. et s.

⁶⁹⁷TEZENAS DU MONTCEL Henri – Simon Yves, Théorie de la firme et réforme de l'entreprise : Revue de la théorie des droits de propriété, Revue Economique, 1977, vol. 5, no. 3, p. 321.

⁶⁹⁸GOMEZ Pierre-Yves, Jalons pour une histoire des théories du gouvernement des entreprises, Finance Contrôle Stratégie, 2003, vol. 6, no. 4, p. 183.

familiales. Selon Monsieur le Professeur Alain Couret, l'entreprise familiale est caractérisée par un mode spécifique d'exercice du pouvoir⁶⁹⁹. Pour une partie de la doctrine, le fait que les actionnaires membres de la famille prédominent à la direction et fournissent le capital sur lequel repose l'entreprise, engendre un impact considérable sur les décisions fondamentales et contribue à maintenir alignés vision et objectifs de l'entreprise et de ses actionnaires. Cet alignement crée une unité d'intention qui permet une plus grande flexibilité de l'entreprise et assure un éventail plus étendu de choix stratégiques. La dimension humaine de leur gestion est donc un des avantages des sociétés familiales. Au contraire, selon d'autres auteurs⁷⁰⁰, la détention d'un pourcentage élevé d'actions par les dirigeants ne conduit pas forcément à une plus grande création de valeur pour l'ensemble des actionnaires. Une telle situation facilite l'utilisation des ressources à des fins personnelles. Et dans ce cas, le conflit d'intérêts n'est plus cantonné seulement aux dirigeants et à l'ensemble des actionnaires mais il se produit également entre les actionnaires majoritaires (et dirigeants) et les actionnaires minoritaires. Il reste à savoir s'il existe des risques inévitables à la concentration de la fonction de gestion entre les mains de la famille (Par II), question à laquelle on pourra répondre avec plus d'exactitude si on se penche sur les caractéristiques propres à cette catégorie particulière de dirigeants sociaux : les dirigeants-actionnaires majoritaires de la société familiale (Par I).

PAR I : LE DESPOTISME LEGITIME DU « MANAGEMENT » FAMILIAL

Trois critères réunissent les sociétés familiales dans une définition commune : le contrôle du capital par la famille, le lien étroit entre la famille et l'entreprise et la participation active de la famille dans l'équipe dirigeante. L'étude menée par les Professeurs Madame Mara Faccio et Monsieur Larry Lang, en 2002, est assez révélatrice⁷⁰¹ à cet égard. Cette étude porte sur la France, l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne et la Grande-Bretagne et elle repose sur un échantillon de 3740 entreprises dont 43,9% sont des entreprises familiales. L'étude montre également que plus des deux tiers des entreprises familiales sont dirigées par un membre de la famille. Les

⁶⁹⁹COURET Alain, Le concept d'entreprise familiale et sa place dans les économies nationales et européennes, Annales de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse, tome X.I.I, Presses de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse, 1993, p.9.

⁷⁰⁰MORCK Randal/Shleifer Andrei/Vishy Robert, Management ownership and market valuation: An empirical analysis, Journal of Financial Economics, 1988, vol. 20, no 1-2, p. 293.

⁷⁰¹FACCIO Mara – Lang H. P. Larry, The ultimate ownership of western European corporations, Journal of Financial Economics, 2002, vol. 63, no. 3, p. 365.

résultats de cette étude convergent avec les résultats d'études antérieures. Ainsi, par exemple, Messieurs les Professeurs Rafael La Porta, Florencio Lopez-De-Silanes et Andrei Shleifer, en 1999⁷⁰², ont mis en évidence la présence dominante d'un membre de la famille dans la direction dans 73% des cas, constat amplifié par le fait que dans 78,7% des cas, le dirigeant propriétaire était l'actionnaire détenant le contrôle de l'entreprise. Ainsi, ce qui constitue un trait caractéristique qui distingue les sociétés familiales des sociétés non familiales est l'appartenance de la grande majorité des dirigeants de la société à la famille fondatrice de l'entreprise. Les rapports sociaux affectifs que les membres de la famille entretiennent par leur expérience commune⁷⁰³ influencent les types de *management*. Il en résulte que l'entreprise familiale est marquée par un mode particulier d'exercice du pouvoir qui a incontestablement des conséquences spécifiques et génère des conflits d'intérêts propres à ce type de sociétés.

Les dirigeants de la société, à savoir, le président, le directeur général et l'administrateur, en leur qualité de mandataires sociaux⁷⁰⁴, se voient accorder des pouvoirs sur les biens de la société pour agir dans l'intérêt de la société et non dans leur intérêt personnel. Ces dirigeants se trouvent dans une situation d'abus de biens sociaux au moment où ils s'attribuent des avantages personnels au détriment de la société et des actionnaires. Le fondement de l'incrimination de l'abus de biens sociaux repose sur le conflit d'intérêts⁷⁰⁵. Une des rares mesures de prévention réside dans l'obligation d'obtenir l'autorisation préalable du conseil d'administration avant la conclusion d'une convention entre le dirigeant et la société sous peine de nullité de la convention non autorisée.

Longtemps critiqué, le cumul des fonctions de direction et de la présidence du conseil entraîne, dans les sociétés de grande dimension, une concentration des pouvoirs parfois démesurée⁷⁰⁶ et les sociétés sont encouragées à l'abandonner.

⁷⁰²LA PORTA Rafael, LOPEZ-DE-SILANES Florencio, SHLEIFER Andrei, Corporate Ownership around the world, Journal of Finance, 1999, vol. 54, no. 2, 1999, p. 471.

⁷⁰³HIRIGOYEN Gerard, Le gouvernement des entreprises familiales in La Gestion des Entreprises Familiales, Economica, Paris, 2002, p. 17.

⁷⁰⁴ASCENSIO Stéphane, Le dirigeant de société, un mandataire spécial d'intérêt commun, Revue des sociétés, 2000, p. 683 – ALBIOL Jean-Marc/Todorov Pierre, Pour un nouveau statut des dirigeants de sociétés, Revue Lamy Droit des Affaires, 2009, no. 34, p. 57 – KIRRY Antoine/MONSALLIER-SAINT MLEUX Marie-Christine, Dirigeant de société et prise de risque, JCP, 2009, éd. E, no. 10, 1223.

⁷⁰⁵SCHMIDT Dominique, Les associés et les dirigeants sociaux, in Les conflits d'intérêts dans le monde des affaires, un Janus à combattre ? Sous la direction de Véronique Magnier, PUF, 2006, collection CEPRISCA, p. 11.

⁷⁰⁶LIENHARD Alain, Les PDG à la française survivront-ils aux nouvelles régulations économiques ? D. 2000, no. 13, p. III et IV – NLEMVO NDONZUAU Frédéric Thaddée, Le cumul des fonctions de président et de directeur général : quel effet sur la performance de l'entreprise ? (le cas de la Belgique), Revue Française de Gestion, mars-avril-mai 2000, p. 4 – LUCAS François-Xavier, Les PDG, ces grands aventuriers du monde moderne, Bull. Joly sociétés, 2011, p. 841.

Le directeur général est une personne physique choisie par le conseil d'administration pour gérer au quotidien l'entreprise. Il n'est pas nécessairement actionnaire. C'est lui qui dirige opérationnellement l'entreprise et, en contrepartie, est responsable devant le conseil d'administration, et assume la responsabilité civile du chef d'entreprise. Il doit veiller à communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations indispensables à l'accomplissement de sa tâche, afin que le conseil d'administration soit convenablement informé.

En cas de cumul entre la fonction de président du conseil d'administration et celle de directeur général, il faut examiner le statut juridique du PDG. Le PDG est toujours élu par le conseil d'administration. Il est l'organe essentiel de la société. D'abord, il préside le conseil d'administration, c'est-à-dire, que non seulement il s'assure de la régularité de sa composition et de son fonctionnement et en dirige les débats, mais il le convoque, fixe son ordre du jour et jouit d'une voix prépondérante en cas de vote partagé, sauf si les statuts en disposent autrement. Le président est ainsi l'intermédiaire entre le conseil et l'assemblée des actionnaires.

En outre, le PDG exerce la direction générale de la société et il est investi des pouvoirs les plus vastes pour agir en toute circonstance au nom de la société, sous réserve des pouvoirs que la loi accorde explicitement aux assemblées d'actionnaires et au conseil d'administration. Cette structure aboutit à l'effacement du conseil et son rôle sera réduit aux attributions que la loi lui reconnaît expressément (convocation des assemblées, établissement des comptes, etc...).

Par ailleurs, le PDG est le représentant de la société à l'égard des tiers. Il agit en toute circonstance au nom et pour le compte de la société qu'il engage même en dehors des limites de l'objet social. Il peut surtout conclure des contrats, faire fonctionner les comptes bancaires, engager et licencier le personnel salarié et représenter la société en justice. Les statuts ou une délibération du conseil peuvent prescrire au PDG d'obtenir l'autorisation du conseil avant de passer certains actes. Le PDG apparaît comme le maître de la société et la grande majorité des sociétés anonymes familiales adoptent souvent la solution traditionnelle en confiant la gestion quotidienne de l'entreprise et la présidence du conseil d'administration à une même personne qui est le fondateur de la société et le chef de la famille – actionnaire

majoritaire de la société ou à son héritier, appartenant au cercle familial étroit⁷⁰⁷. Cette personne accumule tous les pouvoirs entre ses mains. On parle alors de l'actionnaire majoritaire – dirigeant de l'entreprise familiale qui assume le statut de PDG.

Vraisemblablement, l'entreprise fonctionne selon un modèle assez voisin du modèle démocratique avec des citoyens – propriétaires ayant un droit de vote proportionnel à l'importance de leur capital : la règle majoritaire s'applique au sein de l'assemblée générale pour toute décision importante et évidemment pour l'élection du dirigeant.

Cependant, l'originalité du système de l'entreprise apparaît instantanément quand on remarque que, dans de nombreux cas, cette assemblée souveraine ne cherche point à être émancipée du chef d'entreprise : il suffit que le dirigeant soit en même temps propriétaire majoritaire pour qu'il puisse se confondre avec cette assemblée souveraine qui l'a nommé et qui est censée le contrôler, limiter ses privilèges et éventuellement le révoquer. C'est ainsi que la légitimité du pouvoir formellement tirée de l'élection est en fait auto-attribuée⁷⁰⁸.

Le rôle primordial joué par le dirigeant actionnaire – majoritaire dans la vie de l'entreprise familiale, suscite quelques interrogations : A-t-il alors un profil spécifique dû au fait que le dirigeant est également le propriétaire de l'entreprise ? Est-il plus proche du patron d'une petite entreprise ou du *manager* d'une grande société cotée ?

Il convient de comparer, tout d'abord, entre les dirigeants – propriétaires et les dirigeants non propriétaires qu'on appelle souvent « *managers* professionnels ». Le dirigeant de l'entreprise familiale est, dans la plupart des cas, un « entrepreneur – *manager* », alors que le dirigeant de la société non familiale est essentiellement un « *manager* » orienté vers la stratégie, surtout s'il s'agit d'une grande société cotée en bourse.

⁷⁰⁷KETS DE VRIES Manfred, The entrepreneurial personality: a person at the crossroads, *Journal of Management Studies*, 1977, vol. 14, no. 1, p. 34 – SCHEIN H. Edgard, The role of the founder in creating organizational culture, *Organizational Dynamics*, été 1983, p. 13 – CATRY Bernard – BUFF Aïrelle, *Le Gouvernement de L'Entreprise Familiale*, Publi-Union éditions, 1996, p. 29 s.

⁷⁰⁸BAUER Michel, *Les patrons de PME, entre le pouvoir, l'entreprise et la famille*, InterEditions (collection L'Entreprise), Paris, 1993, p. 146.

Les écarts de styles et d'intentions entre les deux catégories de *managers* ont été mis en relief dans plusieurs travaux qui s'accordent unanimement sur le fait que l'attachement à la firme est plus net pour les dirigeants propriétaires⁷⁰⁹.

PAR II : LES RISQUES ET PERILS DE LA GESTION DE LA SOCIETE FAMILIALE OU QUASI-FAMILIALE

L'entreprise familiale propose l'association d'une famille à un projet économique. Elle est vouée à évoluer en maintenant cette association dont le caractère transitoire est prononcé. Le qualificatif « familial » implique des liens de parenté entre agents qui ont une influence sur un projet et qui détiennent des pouvoirs. Ce projet contient une double signification historique et patrimoniale à l'origine d'une culture collective originale. Il donne une appellation qui est robuste en termes de valeurs et qui se retrouve dans les choix politiques de la communauté. Associé à la famille, l'entrepreneuriat s'impose par sa dimension collective et porte sur le déploiement d'une aventure partenariale réalisée sur la base de l'intention du groupe familial. L'entreprise familiale serait donc le résultat d'une imbrication de culture familiale, d'expériences entrepreneuriales, de dynamique de développement managérial. Il s'agit d'autant d'éléments qui ont façonné au cours du temps, succession après succession, un projet qui a su garder une certaine intégrité dans son évolution⁷¹⁰.

L'entreprise familiale serait plus exposée que les autres firmes et vouée à évoluer en préservant les déterminants de son intégrité sous peine de disparaître. Son développement l'exposerait aux mêmes risques que toutes les entreprises, mais de surcroît à celui de dénaturation, voire de disparition de son statut familial. Dans son déploiement, l'entreprise familiale combinerait des évolutions qui nécessiteraient autant de révolutions. Il s'agirait d'autant d'impulsions proposant renouveau et rebond à réussir sous peine de mettre en péril la logique entrepreneuriale et familiale. Or, pour être hénokienne, l'entreprise familiale doit devenir bicentenaire et avoir

⁷⁰⁹WESTHEAD Paul/COWLING Marc/HOWORTH Carole, The Development of Family Companies: Management and Ownership Imperatives, *Family Business Review*, 2001, vol. 14, no. 4, p. 369 – GEDAJLOVIC Eric/LUBATKIN H. Michael/SCHULZE S. William, Crossing the Threshold from Founder Management to Professional Management: A Governance Perspective, *Journal of Management Studies*, 2004, vol. 41, no. 3, p. 899 – STEIR Lloyd P. – CHRISMAN James J. – CHUA Jess H., *Entrepreneurial Management and Governance in Family Firms: An Introduction*, *Entrepreneurship Theory and Practice*, juin 2004, vo. 28, no. 4, p. 295.

⁷¹⁰Le modèle entrepreneurial familial durable : Comment devenir hénokienne ? Christian Cadiou, Kristen Cadiou Dans *Revue de l'Entrepreneuriat* 2014/3-4 (Vol. 13), pages 51 à 72.

satisfait tout au long de son développement des conditions de durabilité de son projet économique, de respect de sa filiation, de détention du contrôle par la famille. Elle doit également faire la preuve de son dynamisme à venir en rassurant sur son potentiel stratégique⁷¹¹.

Expliquer la capacité de l'entreprise familiale à transcender les générations oblige à réfléchir à l'unité familiale et à sa persistance. De nature entrepreneuriale, le concept d'unité est relatif à l'attachement et à la domination d'un groupe familial sur un patrimoine économique hérité et à transmettre qui défie le temps et les époques. Dans cette logique, il serait intéressant de se pencher sur la croissance de la firme familiale réalisée dans une perspective d'évolution des pouvoirs. Il convient donc d'identifier les déterminants de la longévité de l'unité familiale. L'identification des risques associés révèle que la fondation et la temporalité de cette unité reposent sur des régénérations relatives au patrimoine et à son contrôle, au projet économique et à son *management*, à l'imagination collective et à son entretien. La gestion de ces risques propose autant de métamorphoses, vecteurs de pérennisation de l'unité familiale.

1 - Le développement de l'entreprise familiale

Essayer de trouver des explications à la longévité de certaines entreprises familiales qui dépassent les générations oblige à s'intéresser à la constance du contrôle familial et à la gestion des risques de dénaturation de l'influence familiale sur un projet économique. L'alliance de l'entreprise et de la famille pose un enchaînement qui combine deux trajectoires. L'une est économique et touche à l'évolution du projet, l'autre est humaine et relève de la succession des dirigeants familiaux. La persévérance de la firme serait inscrite dans la capacité de lignées familiales à joindre dans la durée les trajectoires. Le maintien d'une unité familiale propose de prévenir des risques relatifs à la perte d'influence provoquée par une distanciation des liens. Il est donc indissociable de la gestion du contrôle familial et de la stratégie d'entreprise, mais va au-delà en impliquant la gouvernance familiale qui développe elle-même ses propres diversités. Ces dimensions évoluent, interagissent et proposent des itinéraires à maîtriser dans la durée. Comprendre cette dynamique oblige à s'intéresser à la nature et à la continuité des pouvoirs qui

⁷¹¹Le modèle entrepreneurial familial durable : Comment devenir hénokienne ? Christian Cadiou, Kristen Cadiou Dans Revue de l'Entrepreneuriat 2014/3-4 (Vol. 13), pages 51 à 72.

s'exercent. Elle souligne une force d'attraction, l'unité familiale. La puissance, la persistance et le sens centripète du phénomène unitaire seraient autant d'atouts. Les décisions fondamentales de l'entreprise familiale seraient ainsi soutenues par un objectif collectif original. Il s'agirait de l'expression d'une volonté collective de préservation de l'unité afin d'exercer un contrôle sur un patrimoine hérité à transmettre aux générations suivantes. À un moment donné de l'évolution, les représentants d'une génération deviendraient propriétaires d'un projet à transmettre dont ils auraient la responsabilité⁷¹².

Le développement de l'entreprise entraîne des mutations qui risquent de dénaturer, voire de faire succomber le projet familial. L'entreprise familiale est exposée à des évolutions relatives à l'individu, à la configuration de la propriété, à la famille, à l'industrie et à l'organisation. Pour notre part, nous nous intéressons aux changements des pouvoirs provoqués par la croissance de la firme et aux conditions de maintien de l'unité familiale qui lui permettent de conserver son statut familial. Cadiou a développé un modèle de gouvernance adaptatif fondé sur l'étude des pouvoirs dans un contexte de légitimation d'un noyau stratégique. Ce dernier combine les statuts de contrôleur et gestionnaire⁷¹³.

En raisonnant dans un contexte familial, les analyses de la croissance et de la gouvernance de l'entreprise nous ont permis de décliner les mutations auxquelles la firme est exposée. Le modèle d'évolution de l'entreprise familiale présente une particularité, celle du maintien d'une unité familiale. Elle est observable tout au long de l'évolution et se reflète dans l'expression de pouvoirs que la famille exerce sur un projet économique. Les risques de dénaturation de l'unité seraient à appréhender sur la base d'une érosion ou d'une dilution des pouvoirs. Leur gestion efficace permettrait d'expliquer le cheminement qui légitimerait que la firme entrepreneuriale accède au statut de groupe partenarial familial.

1.1 - Les caractéristiques de l'entreprise familiale

Parmi les firmes, l'entreprise familiale serait « une entreprise décidément pas comme les autres » (KPMG, 2007). Elle est décrite comme le résultat d'une imbrication de culture familiale, d'expériences entrepreneuriales, de dynamique de

⁷¹²Le modèle entrepreneurial familial durable : Comment devenir hénokienne ? Christian Cadiou, Kristen Cadiou Dans Revue de l'Entrepreneuriat 2014/3-4 (Vol. 13), pages 51 à 72.

⁷¹³Le modèle entrepreneurial familial durable : Comment devenir hénokienne ? Christian Cadiou, Kristen Cadiou Dans Revue de l'Entrepreneuriat 2014/3-4 (Vol. 13), pages 51 à 72.

développement managérial. Elle est l'aboutissement d'un processus de sédimentation qui se développe autour d'une relation famille-projet. Tout d'abord, le qualificatif « familial » implique la persistance de liens de parenté entre agents qui détiennent des pouvoirs et exercent une influence en contrôlant un projet. La référence à la famille est à l'origine d'une culture collective originale. Elle est prégnante au niveau des valeurs d'un groupe et se retrouve dans les choix politiques de la communauté. Elle développe du sens et est à même de provoquer une rente lorsqu'elle s'affirme en tant que compétence stratégique. Ensuite, il y a la référence à des expériences entrepreneuriales, des aventures familiales, qui forcent l'imagination et s'imposent à la conscience comme exemplaires, la marque familiale en quelque sorte. S'y rattachent l'exploitation d'opportunités d'affaires, le déploiement d'une intention causale pour l'action et interactive dans l'action. Il s'agit d'autant de paradigmes de l'entrepreneuriat. Enfin, il y a l'expression de compétences particulières. La capacité managériale s'impose comme une capacité à déjouer les pièges que l'écoulement du temps pose au projet. Y sont associées des capacités d'innovation, de régénération, de résilience. Elles font référence à autant de savoir-faire managériaux. Bien évidemment, dans le développement de l'entreprise familiale, il n'y a pas un cycle de vie de la propriété familiale, mais un enchevêtrement de configurations propriétaires. Elle résulte de choix familiaux, mais aussi de forces qui s'expriment dans le déroulement du déploiement du projet familial. Ainsi se précisent les caractéristiques qui fondent son originalité. Elles se déclinent à partir de l'influence et donc des pouvoirs que le groupe familial détient sur le projet. Bien des auteurs les ont analysés⁷¹⁴.

Les spécificités du modèle familial sont relatives à la perception du temps, à la notion d'implication, à un comportement caractérisé par la prudence. L'originalité de l'entreprise familiale s'exprime au niveau de l'imbrication projet-famille, de l'affirmation d'une légitimité pour chaque génération de dirigeants familiaux, du partage d'une histoire commune et de la référence à la filiation. Sans entrer dans le débat sur la performance, notre analyse s'intéresse à la croissance de l'entreprise familiale et à la préservation de pouvoirs par une famille sur un projet qui fait fi du temps.

⁷¹⁴Le modèle entrepreneurial familial durable : Comment devenir hénokienne ? Christian Cadiou, Kristen Cadiou Dans Revue de l'Entrepreneuriat 2014/3-4 (Vol. 13), pages 51 à 72.

1.2 - Le modèle de croissance de l'entreprise familiale⁷¹⁵

L'analyse du processus de développement propose des configurations successives. Elles recouvrent un cheminement qui passe par l'entrepreneuriat individuel et le *management* propriétaire, se développe par le partenariat familial puis filial, emprunte la collaboration de cousinages pour aboutir au syndicat familial. Ce cadre est à l'origine de l'identification des quatre forces de cycle de vie (industrie, organisation, famille, individu) qui vont influencer la planification stratégique de la firme familiale. Il convient d'approfondir une telle analyse à partir de l'approche par les pouvoirs.

Ainsi, la naissance de l'entreprise familiale trouve sa genèse dans l'entrepreneuriat familial, par la transmission d'une firme par un entrepreneur-fondateur à un membre de sa famille. La nature de la firme est entrepreneuriale et familiale (étape 1). Elle fait suite à un processus de croissance entre les mains du fondateur. Cette étape originelle est patrimoniale, c'est-à-dire totalement délimitée par le droit de propriété et ses prérogatives, l'*usus*, le *fructus* et l'*abusus*. La croissance repose sur le développement d'actifs économiques possédés par un prédécesseur fondateur. La transmission du patrimoine accumulé à un membre de la famille donne naissance à l'unité familiale patrimoniale. Elle passe par la première révolution, celle du transfert des pouvoirs de propriété dans un contexte de succession intergénérationnelle. Le financement de la croissance propose une évolution naturelle de l'entreprise familiale. Elle se poursuit par l'ouverture du capital et passe par la substitution à l'entrepreneur familial du groupe des actionnaires familiaux. La firme en changeant de statut juridique devient société et la croissance devient financière. La société reste familiale si le contrôle économique du projet, qui repose toujours sur les droits de propriété, répond au principe majoritaire. La société contrôlée majoritairement par la famille, la société familiale (étape 2), peut d'ailleurs élargir ses sources de financement en accédant au marché financier. L'introduction en bourse provoque une dilution du contrôle par l'ouverture du capital à l'épargne externe. L'entreprise familiale gagne en notoriété, mais dilue son pouvoir de propriété. Elle reste dans le giron familial tant que la majorité des actions et plus précisément des droits de vote demeurent entre les mains de la famille. Tout au long du processus, la

⁷¹⁵Le modèle entrepreneurial familial durable : Comment devenir hénokienne ? Christian Cadiou, Kristen Cadiou Dans Revue de l'Entrepreneuriat 2014/3-4 (Vol. 13), pages 51 à 72.

séparation entre le contrôle de la propriété et le *management* peut s'opérer. Si les fonctions de direction restent entre les mains d'un membre de la famille, la société est managériale, familiale et cotée. Dans le cas contraire, avec l'arrivée d'un dirigeant externe, l'entreprise est dite déléguée, familiale et cotée. À ce stade du développement, c'est toujours le droit de propriété qui fonde la croissance. L'organisation du pouvoir de la société par actions repose sur le principe majoritaire. Le contrôleur est tout ou partie du groupe familial qui détient suffisamment de droits de vote pour contrôler le projet économique. Ces droits formalisent l'unité familiale. Le noyau est alors soit familial, c'est-à-dire composé de contrôleurs et de dirigeants familiaux, soit mixte, proposant une délégation de la gestion à un dirigeant externe. La croissance financière dévoile également le groupe familial (étape 3) dès lors que l'organisation de l'activité impose la filialisation de firmes souvent de nature opérationnelle sous contrôle d'une tête de groupe familiale. Ce groupe se présente sous la forme d'une constellation réunie par des liens financiers avec au centre une holding contrôlée majoritairement par la famille. Concomitamment aux mécanismes de croissance patrimoniale et financière, l'entreprise développe des relations sur la base d'accords, de contrats, de conventions avec d'autres firmes elles-mêmes indépendantes. L'association peut viser la recherche de complémentarités entre partenaires qui poursuivent des ambitions différentes. La croissance devient partenariale en ce sens que des liens relationnels se tissent entre la constellation familiale et tout un ensemble de partenaires externes. La constellation devient partenariale ajoutant aux liens financiers des liens relationnels faits d'accords. Dans ces accords, les parties sont mutuellement impliquées sur la base de relations relatives à l'exercice de métiers par référence à des ressources et compétences complémentaires. Le groupe familial partenarial (étape 4) est alors un ensemble complexe délimité par des liens financiers et des relations d'associations.

Tout au long du processus, le contenu de l'unité de la famille évolue. Elle respecte cependant une logique qui révèle trois modalités non exclusives. C'est dans l'assemblage que se développe le concept de maîtrise familiale. La première modalité est institutionnelle et porte sur le contrôle de la propriété (patrimoine, principe majoritaire). La deuxième est économique et relève de la qualité du projet-support de l'association (régénération, redéploiement, pertinence). La troisième est filiale et se fonde sur l'attachement familial à un patrimoine (par affection ou intérêt). C'est sur la base de l'imbrication de ces modalités que se fonde notre conception de l'unité

familiale. Elle est définie comme l'attachement des membres de la famille à un *artefact*, vu comme une construction artificielle qui s'impose à la conscience, et dont la nature est fondée sur la base de logiques fondamentalement humaines, un assemblage fait d'intérêts personnels, de représentations collectives, de partage de valeurs, de liens émotionnels. C'est leur association dans la durée qui permettrait d'assurer la pérennité de l'entreprise familiale. Cette maîtrise serait indissociable d'une gestion adaptée au contenu de l'évolution. Les accidents, les opportunités, les hasards peuvent à tout moment perturber, voire ruiner cette évolution idéale, qui peut d'ailleurs ne pas être un but en soi pour les dirigeants. C'est une trajectoire originale qui mérite l'attention. L'exercice de pouvoirs par le groupe familial sur un projet scellerait le concept d'unité familiale.

Le modèle de croissance est théorique. Il insiste sur la dynamique de l'arrangement qui permettrait à une coalition familiale de conserver dans la durée les pouvoirs nécessaires à la maîtrise de la firme. Ce modèle est également inscrit dans la durée. Son déroulement suppose des adaptations de la firme familiale à des contextes socio-économiques, politico-stratégiques et technologiques. Le déploiement et la succession des étapes se nourrissent ainsi d'évolutions et de révolutions. Elles sont relatives à la filiation, à la gouvernance, au *leadership*, à la stratégie et au métier. Elles ne sont pas sans influence sur la performance réalisée et sur le risque encouru par le projet familial. Elles ne sont pas sans conséquences sur l'évolution des pouvoirs de la famille et donc sur l'exercice de l'unité familiale.

1.3 - Le risque de rupture de l'unité familiale⁷¹⁶

L'unité familiale se façonne et s'entretient tout au long du processus de croissance. Bien qu'elle montre des évolutions quant à sa nature et à son périmètre d'expression, elle se nourrit en permanence de l'attachement de ses membres au projet économique, entrepreneurial et familial. Une telle analyse permet de comprendre les fondements de l'unité familiale, mais aussi de trouver des explications à sa dénaturation. Avec la croissance, l'entreprise familiale gagne en complexité. L'effet affecte autant le projet économique que la famille.

1.3.1 - L'éclatement des pouvoirs de la famille⁷¹⁷

⁷¹⁶Le modèle entrepreneurial familial durable : Comment devenir hénokienne ? Christian Cadiou, Kristen Cadiou Dans Revue de l'Entrepreneuriat 2014/3-4 (Vol. 13), pages 51 à 72.

⁷¹⁷Le modèle entrepreneurial familial durable : Comment devenir hénokienne ? Christian Cadiou, Kristen Cadiou Dans Revue de l'Entrepreneuriat 2014/3-4 (Vol. 13), pages 51 à 72.

Les effets de la croissance impactent le périmètre et les liens et s'expriment tant au niveau du projet que de la famille.

Au niveau du projet, les conséquences de la croissance affectent les trois composantes de l'unité. La composante patrimoniale montre tout d'abord un éclatement des actifs, voire des établissements qui, appartenant au même successeur familial, se trouvent parfois quelque peu en rupture avec l'activité d'origine du fondateur. La composante financière montre ensuite que l'entreprise familiale éclate en filiales juridiquement autonomes, autant de satellites d'un groupe dont l'unité ne tient que par des liens financiers dont la solidité dépend de pourcentages détenus. La composante contractuelle montre enfin que, dans le cadre de relations partenariales tissées autour de ses métiers, la notion de périmètre économique déborde bien largement les limites financières. Inscrit dans le temps, le déroulement du processus croissance montre que le projet économique, tout en gagnant en complexité, développe une logique unitaire. Elle est bien évidemment liée au métier de l'entreprise familiale et à la cohérence de ses évolutions.

Au niveau de la famille, l'écoulement du temps et des générations affecte une autre composante de l'unité, la filiation. Le périmètre de la cellule s'élargit alors que les liens de parenté entre les membres se détendent. Le groupe familial gagne en complexité se structurant par branches aux ramifications multiples qui développent des relations de cousinage de plus en plus éloignées. La croissance montre également une logique unitaire en proposant la succession de dirigeants familiaux. Aux étapes de la croissance de l'entreprise se juxtaposent des cycles de *leadership* familial. Cette logique est bien évidemment à relier à la capacité du groupe à entretenir une emprise familiale.

Le processus de développement de l'entreprise familiale conjointement à celui des générations de dirigeants familiaux propose sans véritable coordination autant de cycles que de périodes de transition. Il s'agit d'autant d'opportunités dans l'évolution que de révolutions porteuses de risque pour l'unité familiale. Alors que l'éclatement est inscrit dans le temps, force est de constater que le déploiement du projet d'entreprise peut dans certains cas transcender les générations. Le destin de l'entreprise familiale se jouerait donc par la capacité d'une famille à exercer dans la

durée une influence sur un projet économique et donc à maîtriser, génération après génération, les pouvoirs nécessaires à cette emprise.

1.3.2 - La gestion de l'unité familiale⁷¹⁸

La formalisation de l'unité familiale est à rechercher dans l'exercice de pouvoirs qu'une famille exerce sur un projet. La persistance de l'unité est une capacité à administrer des pouvoirs afin de contenir dans la durée l'emprise du groupe sur la firme familiale. Il s'agit tout au long de son évolution de gérer et d'anticiper les risques d'éclatement qui s'exercent tant au niveau des métiers que des branches familiales. Les pouvoirs s'expriment à travers les liens tissés entre la famille et l'entreprise. Le déroulement du processus de croissance de l'entreprise permet d'identifier des pouvoirs essentiels. L'approche managériale de gouvernance appliquée à l'entreprise familiale en dévoile d'autres. Elle insiste sur la notion de noyau stratégique. Appliqué à l'entreprise familiale, le noyau est l'ensemble des membres de la famille qui dirigent. Ils exercent le temps d'une génération les fonctions de prise de risque et de gestion de l'entreprise familiale. Ils ont reçu du groupe familial une délégation qui les rend responsables de l'héritage. Cette responsabilité, au-delà de la simple préservation d'un patrimoine accumulé, est de faire progresser l'entreprise familiale et d'assurer sa transmission aux héritiers. Ce noyau possède les pouvoirs essentiels. Ils se déclinent en pouvoir de propriété (détention d'actions), pouvoir de contrôle (principe majoritaire), pouvoir de capacité (compétences stratégiques), pouvoir de consensus (association et adhésion) et pouvoir d'exégèse (compréhension du projet). Il s'agit des déclinaisons de l'unité familiale. L'unité a tout d'abord une composante patrimoniale qui repose sur la propriété de titres auxquels est associé un actif économique. L'unité est ensuite financière et émane du contrôle et de la maîtrise de l'évolution du projet familial. L'unité est enfin contractuelle en associant des partenaires impliqués à une aventure collective. La gestion de l'unité familiale par le noyau relève de l'exercice de capacités à organiser le contrôle, à développer la stratégie, à créer un consensus partenarial, à donner du sens à l'aventure, à cultiver l'attachement affectif. Comme conséquences, ce sont des ruptures dans l'exercice de ces pouvoirs qui peuvent provoquer l'éclatement de

⁷¹⁸Le modèle entrepreneurial familial durable : Comment devenir hénokienne ? Christian Cadiou, Kristen Cadiou Dans Revue de l'Entrepreneuriat 2014/3-4 (Vol. 13), pages 51 à 72.

l'unité familiale. Le concept de sa persistance prend alors tout son sens. Il s'intéresse à l'identification des risques liés à l'évolution des pouvoirs menée dans une perspective de durabilité d'une aventure économique et familiale. Certaines priorités ont bien été mises en évidence avec par exemple les « quatre C » pour Continuité, Communauté, Connexion, Commande. Il s'agit de préconisations managériales certes nécessaires, mais cependant insuffisantes pour préserver l'unité. Au-delà du *management*, il y a la stature entrepreneuriale des repreneurs familiaux successifs et l'attachement d'un groupe uni par des liens de filiation. Il y a aussi la mobilisation des membres de la famille sur un objectif original celui de la préservation sans concession de son unité. Une cartographie du risque peut être dressée. Elle est décomposée en six modalités dont certaines revêtent un caractère général tout en impliquant le patrimoine familial (organisationnelle, concurrentielle et réputationnelle) et d'autres sont strictement liées à la famille (successorale, de configuration, de contrôle). L'éclatement de la famille par la succession de générations participe bien évidemment à l'éclatement des pouvoirs détenus.

Le concept de persistance de l'entreprise familiale relève ainsi de la préservation de l'unité autour d'une aventure économique orchestrée sans rupture par des membres de la famille. Ceux-ci doivent être capables d'impulser génération après génération le renouveau, de détecter et saisir les opportunités, de configurer l'organisation pour qu'elle crée de la valeur et de faire perdurer l'attachement familial dans l'intentionnalité collective. Il s'agit de quatre approches entrepreneuriales qui associées à la préservation de l'unité peuvent permettre de transcender les générations. S'y rattachent les deux leçons extraites de l'analyse du cycle de vie de l'entreprise familiale. La première est de « traiter la firme comme une firme, la famille comme une famille et la propriété avec tout le respect qu'il se doit ». La seconde est d'« avoir constamment à l'esprit l'inévitable, la nature constante du changement lié au développement ». Le risque de dénaturation de l'unité est donc à appréhender. Il passe par des métamorphoses et des transitions qui sont relatives au projet d'affaires, aux successions, à la transmission des pouvoirs à des membres légitimes d'un club familial de plus en plus dispersés et composés de branches familiales aux fortunes diverses.

SECTION II : FREINS ET CONTREPOIDS DES MECANISMES DE CONTROLE INTERNE

Le conseil d'administration, contrôleur et stratège, doit avant tout agir comme le garant des intérêts de tous les propriétaires de l'entreprise. Il représente collectivement l'ensemble des actionnaires et il est l'organe de leur protection (Par I).

Cependant, comme le révèlent les études empiriques, le conseil d'administration présente, selon le type de société rencontré, des aspects extrêmement différents. La taille, la composition, le fonctionnement et le rôle varient sensiblement, notamment en fonction de la structure du capital social, des stratégies suivies ou de l'incertitude de l'environnement⁷¹⁹. Pour les Professeurs Gérard Charreaux et Jean-Pierre Pitol-Belin « le mécanisme habituel de recrutement de nouveaux administrateurs relève fondamentalement de la cooptation fondée sur les relations personnelles. La plupart des propositions émanent du président du conseil »⁷²⁰. Ainsi, le pouvoir exercé par les dirigeants sur le conseil dépend alors du pourcentage du capital qu'ils contrôlent, de la qualité des administrateurs et notamment du pourcentage d'administrateurs externes présents au conseil.

La configuration du conseil d'administration doit jouer un rôle décisive au niveau interne en permettant de respecter l'égalité entre tous les actionnaires, familiaux et non familiaux, mais également au niveau externe en permettant de légitimer l'entreprise et son dirigeant auprès des partenaires extérieurs. Généralement, les conseils d'administration des sociétés anonymes familiales non cotées partagent la caractéristique suivante : leur domination par les administrateurs internes, issus des rangs de la famille et leur forte identification à la direction familiale de la société⁷²¹. Pourrait-on attendre d'un conseil d'administration si homogène qu'il assume efficacement son rôle dévolu de garant des intérêts de tous les actionnaires ? (Par II).

⁷¹⁹ZAHRA A. Shaker/PEARCE A. John, Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model, *Journal of Management*, 1989, vol. 15, no. 2, p. 291.

⁷²⁰CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, Le conseil d'administration, lieu de confrontation entre dirigeants et actionnaires, *Revue Française de Gestion*, 1992, no. 87, p. 84.

⁷²¹BETTINELLI Christina, Boards of Directors in Family Firms: An Exploratory Study of Structure and Group Process, *Family Business Review*, 2011, vol. 24, no. 2, p. 151.

PAR I : LE CONSEIL D'ADMINISTRATION: CONTROLEUR ET GARANT DE L'EGALITE ENTRE ACTIONNAIRES

La gestion d'une société anonyme est plus complexe que celle d'une société en nom collectif ou à responsabilité limitée, car, dans l'esprit du législateur, que ce soit en Occident ou au Moyen-Orient, la société anonyme est faite pour les entreprises importantes. Depuis longtemps, le législateur français hésite entre deux conceptions. Selon la première, la gestion et la direction devraient être centralisées afin notamment de clarifier les responsabilités. Selon la seconde, la gestion devrait être confiée à plusieurs personnes, car, au moins dans les sociétés importantes, elle constitue une tâche trop lourde pour un seul homme. Il est difficile de choisir «*in abstracto*». Dans certaines sociétés la concentration peut sembler meilleure alors que, dans d'autres, la collégialité est sans doute préférable. Dans sa rédaction originare, la loi du 24 juillet 1966 a pris le parti de la sagesse en laissant un choix aux actionnaires entre⁷²²: une structure classique qui distingue l'administration par un conseil et la direction par un président unique ; et une structure plus nouvelle, inspirée du droit allemand, où l'on trouve une direction collégiale assurée par un directoire et une surveillance exercée par un organe lui aussi collégial⁷²³. La loi du 15 mai sur les nouvelles régulations

⁷²²GUYON Yves, Droit des affaires. Droit commercial général et sociétés, Tome I, 12, Economica, Paris, 2003, p. 333.

⁷²³Depuis la loi du 24 juillet 1966, les sociétés anonymes ont la possibilité de séparer les fonctions de direction des fonctions de contrôle. La SA duale se compose d'un directoire et d'un conseil de surveillance (Articles L. 225- 57 à L. 225- 93 du Code de commerce). Le directoire est un organe collégial chargé de la gestion de l'entreprise. Il exerce la fonction de direction, détermine collectivement les grandes orientations stratégiques, représente la société vis-à-vis des tiers et rend compte de son action au conseil de surveillance. Il dispose en fait « des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société » (Article L. 22564, alinéa 1 du Code de commerce). Il a également en charge la convocation des assemblées d'actionnaires. Les membres du directoire, qui sont obligatoirement des personnes physiques (Article L. 225- 59, alinéa 3 du code de commerce) et ne doivent en aucun cas appartenir au conseil de surveillance, sont désignés par le conseil de surveillance pour un mandat de 2 à 6 ans (selon les durées fixées par les statuts- Article L. 225- 59, alinéa 1 du code de commerce et L. 225- 62, alinéa 1 du Code de commerce). Ils sont révoqués par l'assemblée générale ainsi que, si les statuts le prévoient, par le conseil de surveillance (Article L. 225 – 61, alinéa 1 du Code de commerce). Le conseil de surveillance, dont les membres sont élus et révoqués par l'assemblée générale des actionnaires (Article L. 225-75 alinéa 1 du code de commerce), est chargé de contrôler la gestion de la société (Article L. 225- 68, alinéa 1 du code de commerce). Le conseil de surveillance est composé de 3 à 18 membres (jusqu' à 24 en cas de fusion – articles L. 225-69 alinéa 1 et L. 225-95 du code de commerce), mais ce plafond ne tient compte des salariés élus au conseil (article L. 225-79, alinéa 3 du code de commerce). Pour cela, il peut procéder à toutes les vérifications qui lui semblent nécessaires et tous les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime nécessaires à l'accomplissement de sa mission (Article L. 225-68, alinéa 5 du code de commerce). Il doit également vérifier les comptes que le directoire lui présente. Il ne doit en aucun cas s'immiscer dans la gestion qui relève du seul ressort du directoire. Le conseil de surveillance nomme les membres du directoire et est chargé d'autoriser certaines opérations comme les cessions de participations, les conventions réglementées ou encore

économiques offre un nouveau choix. Dans les sociétés à structure classique, la présidence du conseil d'administration peut être dissociée de la direction générale⁷²⁴.

La première structure classique qui confie l'administration de la société à un organe collégial et délibérant, le conseil d'administration est la plus traditionnelle⁷²⁵. Ainsi, la société est gérée par un collège d'actionnaires élus par leurs pairs⁷²⁶. Le principe délibératif donne au conseil d'administration son originalité et l'oppose à la

l'octroi de cautionnement, aval ou garantie donnés à des tiers (Articles L. 225-59 alinéa 1, L. 225- 68, alinéa 3 et L. 225- 86 du code de commerce).

⁷²⁴Les sociétés par actions simplifiées échappent à ce dilemme, puisque la plupart des règles organisant l'administration et la direction sont supplétives. Les actionnaires peuvent par conséquent adopter des formules mixtes, combinant les avantages du directoire et du conseil d'administration.

⁷²⁵MERLE Philippe, *Droit commercial. Sociétés commerciales*, Précis Dalloz, 16ème édition, 2013, p. 428, §372 s. - LE CANNU Paul/DONDERO Bruno, *Droit des sociétés*, 6e édition, Montchrestien, Paris 2019.

⁷²⁶MERLE Philippe, *Droit commercial. Sociétés commerciales*, 2013, p. 430, §373 s. - LE CANNU Paul/DONDERO Bruno, *Droit des sociétés*, 2019. L'administrateur peut être une personne physique ou une personne morale, ce qui permet à une société d'en administrer une autre (art. L. 225-20 du Code de commerce). L'administrateur personne morale ne doit désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions que s'il était administrateur en nom propre (OPPETIT Bruno, *Le représentant permanent d'une personne morale administrateur de société anonyme*, JCP-La semaine juridique, 1969, I, 2227). L'administrateur devait avoir la qualité de l'actionnaire (Georges Ripert écrivait, dans son *Traité élémentaire de droit commercial*, LGDJ, 3^{ème} éd., 1954, n° 1130: « L'administrateur doit être nécessairement actionnaire. Cette condition est exigée parce que, dans la conception ancienne, il est un associé gérant pour le compte de tous – Voir également, VIANDIER Alain/MAUDUIT Gilles, *Le capitalisme au XXI^e siècle, vers quels rapports entre management et capital*, D. Aff. n°114, 1998, p. 698). Depuis la loi no.2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, la détention d'actions est facultative (art. L. 225-25 alinéa 1 du Code de commerce). Ainsi, les statuts peuvent imposer que chaque administrateur soit propriétaire d'un nombre d'actions de la société, qu'ils déterminent. Voir DONDERO Bruno, *La qualité d'actionnaire de l'administrateur: lien naturel ou facteur de risque pour l'indépendance du mandataire social ?* (à propos de l'art. 57, I de la LME), RTDF 2008, n° 3, p. 67 - LE CANNU Paul/DONDERO Bruno, *Loi de modernisation de l'économie n° 2008-776 du 4 août 2008* (JO 5 août, p. 12471), RTD com. 2008, p. 784 - MESTRE Jacques, *La loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 : les aspects de droit des sociétés*, Revue Lamy Droit des Affaires, 2008, n° 31, p. 10 - SAINTOURENS Bernard, *Les réformes du droit des sociétés par la loi du 4 août 2008 de modernisation de l'économie*, Rev. Sociétés 2008 p. 477 - V. également Cass. com. 7 juin 2011, *Société TSAF-OTC c/ Belkacemi*, RTD com. 2011, p. 590, note Paul LE CANNU/Bruno DONDERO ; Rev. sociétés 2011, p. 631, note Bernard SAINTOURENS). La durée légale des fonctions d'administrateurs, comme celle des membres du conseil de surveillance, est fixée par les statuts sans pouvoir dépasser six ans, et ce quel que soit le mode de nomination des administrateurs (art. L. 225-18 du Code de commerce, comme modifié par la loi n° 2012-387 du 22 mars 2012, dite Warsmann II de simplification du droit - Voir COURET Alain/DONDERO Bruno, *La loi Warsmann II relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives. Aspects de droit des sociétés* (1ère partie), Bull. Joly Sociétés, 2012, p. 360 - DUFOUR Olivia, *Warsmann : une loi de simplification, mais pas seulement...* Petites affiches, 1 mars 2012, n° 44, p. 3 - GALLOIS-COCHET Dorothée, *Loi relative à la simplification du droit – Warsmann II : dispositions de droit des sociétés* (partie I), Dr. sociétés, mai 2012, n° 5, p. 79 - ROUSSILLE Myriam, *Loi relative à la simplification du droit. Warsmann II : dispositions de droit des sociétés* (partie II), Dr. sociétés, mai 2012, n° 5, p. 80 - SAINTOURENS Bernard/EMY Philippe, *Nouvelle étape de « simplification » du droit des sociétés par la loi n° 2012-387 du 22 mars 2012*, Rev. sociétés 2012, p. 335).

gestion par des gérants⁷²⁷. C'est un régime d'inspiration démocratique puisque les dirigeants sont désignés par l'ensemble même des intéressés. Comme les peuples, les actionnaires ont le droit de disposer d'eux-mêmes⁷²⁸. Mais la démocratie est peut-être plus apparente que véritable et se rapproche d'une ploutocratie, car le pouvoir découle de la propriété du capital⁷²⁹.

A titre d'exemple, le Code de commerce français précise que : « le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre » et que « sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent »⁷³⁰. Il est évident que, compte tenu de son rôle essentiel et central dans la société commerciale, le conseil d'administration ne peut en aucun cas être perçu comme un maillon faible. Son rôle et sa composition couvre un domaine assez large, il s'agit en réalité d'un « projet d'entreprise »⁷³¹ parce que les administrateurs sont vraiment « la vitrine de la société »⁷³².

On a déjà souligné que l'enjeu essentiel de la *corporate governance* est de rétablir l'équilibre des pouvoirs entre les actionnaires et les dirigeants. Au-delà des différences destinées à prendre en compte les problèmes d'organisation propres aux entreprises de chaque pays, les réflexions qui ont été menées aboutissent, pour un meilleur contrôle des dirigeants, à la clarification du rôle, de la composition et du fonctionnement du conseil d'administration. Comme le souligne la Commission des opérations de bourse dans son 26^{ème} rapport annuel⁷³³ : « Dans la recomposition du tissu économique et financier français, accéléré par la réalisation d'un nouveau programme de privatisation, une attention croissante est portée sur l'évolution des structures de pouvoir, notamment sur le rôle des administrateurs, leur responsabilité

⁷²⁷En effet, même lorsqu'une société en nom collectif ou une SARL comprend plusieurs gérants, ceux-ci peuvent engager la société lorsqu'ils agissent seuls. Au contraire seul le conseil, organe délibérant, agit au nom et pour le compte de la société dont il détermine la marche.

⁷²⁸GUYON Yves, La société anonyme, une démocratie parfaite! in *Propos impertinents de droit des affaires*, Mélanges en l'honneur de Christian Gavalda, Dalloz, Paris 2001, p. 133.

⁷²⁹GOURLAY Pierre Gilles, *Le conseil d'administration de la société anonyme : organisation et fonctionnement*, Sirey, Paris, 1971.

⁷³⁰Le rapport Viénot I estime qu'en exerçant ses prérogatives légales, le conseil remplit une quadruple mission, dont celle de définir la stratégie : « il définit la stratégie de l'entreprise, désigne les mandataires sociaux chargés de gérer celle-ci dans le cadre de cette stratégie, contrôle la gestion et veille à la qualité de l'information fournie aux actionnaires ainsi qu'aux marchés à travers les comptes ou à l'occasion d'opérations très importantes » (rapport Viénot I, op. cit. p. 6).

⁷³¹MAËDER Raymond, Qui doit faire partie des conseils d'administration et des comités ? in *Gouvernement d'entreprise : débats théoriques et pratiques*, ELLIPSES, Paris, 2001, p. 46.

⁷³²MAËDER Raymond, Qui doit faire partie des conseils d'administration et des comités ? article précité, op. cit.

⁷³³COB rapport annuel 1993, p. 55.

individuelle et collective, les relations entre l'administrateur personne physique et la personne morale qu'il représente, leurs relations avec les actionnaires ». Cette attention portée au système de gouvernance d'entreprise et plus particulièrement, au conseil d'administration, constitue une préoccupation relativement nouvelle dans le contexte français, par rapport aux pays anglo – saxons où il fait l'objet de multiples débats depuis de très nombreuses années. Aux Etats – Unis⁷³⁴, souvent considéré comme le pays de référence sur ce sujet, comme au Royaume-Uni, l'ensemble de la réflexion sur la *corporate governance* poursuit le but supérieur de rétablir la confiance des marchés financiers. Une littérature abondante, principalement normative et descriptive, traite exclusivement de ce thème⁷³⁵. D'autres analyses qui se rattachent principalement à la théorie des organisations⁷³⁶, permettent également de disposer de grilles de lectures qui conduisent à une meilleure compréhension du rôle du conseil d'administration comme « organe de gestion et de discipline des dirigeants », mais également, comme élément indissociable de l'élaboration de la stratégie suivie par l'entreprise. Ces deux aspects peuvent d'ailleurs être considérés comme

⁷³⁴Aux Etats- Unis, la structure des conseils d'administration est différente de celle que nous connaissons en France puisque le terme français d'administrateur recouvre, aux Etats – Unis, deux catégories de dirigeants. Il existe, d'une part, les « management directors » ou « executive directors » qui exercent la gestion quotidienne de la société et, d'autre part, les « non management » ou « non executive directors » chargés du contrôle des premiers. Ces deux catégories de « directors » siègent au conseil d'administration mais y exercent des fonctions radicalement différentes. Les rapports établis outre – Atlantique (ex. Principles of corporate governance. Analysis and Recommendations de l'American Law Institute, 1994 - Voir TUNC André, Le gouvernement des sociétés anonymes. Le mouvement de réforme aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, RIDC, 1994, p. 59) ont insisté sur la nécessité d'opérer une distinction très nette entre ces deux types d'administrateurs afin d'imposer aux « non executive directors » de mieux contrôler les administrateurs chargés de la gestion de la société (DIXON Rob/MILTON Keith/WOODHEAD Anne, An investigation into the role, effectiveness and future of non-executive directors, Journal of General Management, 2005, vol. 31, n°1, p. 1 - LONG Tracy/DULEWICZ Victor/GAY Keith, The Role of the Non-executive Director: findings of an empirical investigation into the differences between listed and unlisted UK boards, Corporate Governance. An International Review, 2005, vol. 13, n° 5, p. 667). Afin d'aider les « non management directors » à mieux remplir leur mission, il a été conseillé d'adopter au conseil des comités : un comité d'audit contrôlant la comptabilité, un comité des nominations réfléchissant à la composition des conseils, un comité de rémunération des dirigeants. Des principes de direction ont également été dégagés. Ils reprennent, en réalité, les devoirs fiduciaires que les dirigeants assument du fait qu'ils gèrent le patrimoine de la société. Ces devoirs concernent essentiellement le devoir de loyauté et le devoir de diligence (BIENVENUPERROT Annick, Des censeurs du XIXe siècle au gouvernement d'entreprise du XXIe siècle, RTD com, 2003, p. 449 – TUNC André, Le gouvernement des sociétés anonymes. Le mouvement de réforme aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, art. préc. op. cit. – du même auteur, Le droit américain des sociétés anonymes, Economica, Paris, 1985, p. 97 et s.).

⁷³⁵Parmi les principaux travaux, on peut citer VANCE C. Stanley, Boards of directors : Structure and performance, University of Oregon Press, 1964 - du même auteur, Corporate governance: assessing corporate performance by boardroom attributes, Journal of Business Research, 1978, vol. 6, p. 203 - LORSCH W. Jay/MACIVER Elizabeth, Pawns or potentates : the reality of America's corporate boards, Boston, Mass., Harvard business school press, 1989 - WALDO N. Charles, Boards of Directors: Their Changing Roles, Structures, Information Needs, Quorum Books, Westport, CT, 1985- DEMB Ada/NEUBAUER Friedrich, The corporate board: confronting the paradoxes, Oxford University Press, USA, 1992 - COULSON THOMAS Colin, Developing Directors: Building an Effective Boardroom Team, McGraw-Hill Publishing Co. 1993 - CHARKHAM Jonathan, Keeping Good Company: a study of corporate governance in five countries, Oxford University Press, USA, 1994 - CHARKHAM Jonathan/PLOIX Hélène, Keeping better company : corporate governance ten years on, Oxford University Press, 2005.

⁷³⁶CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, La théorie contractuelle des organisations: une application au conseil d'administration, in CHARREAUX Gérard, Le gouvernement des entreprises. Corporate Governance. Théories et Faits, Economica, 1997, p. 165.

complémentaires ; le travail conjoint du conseil et des dirigeants pour élaborer la stratégie permet également au conseil d'exercer simultanément sa fonction de surveillance et de contrôle des dirigeants⁷³⁷.

Le conseil d'administration a concentré en France, comme dans les pays anglo-saxons, l'essentiel des réflexions sur la gouvernance d'entreprise, qui se caractérise, d'abord, par un souhait unanime: séparer le pouvoir de direction du pouvoir de contrôle. En ce qui concerne son rôle, il a avant tout été proposé de renforcer sa fonction de contrôleur de la gestion menée par la direction. Afin que celui-ci dispose de tous les moyens nécessaires à l'exercice de sa mission, une large part des recommandations édictées a été consacrée à sa composition et à son fonctionnement⁷³⁸. Plus précisément, la séparation des fonctions de président et de directeur général, une meilleure représentation des administrateurs indépendants et la mise en place de comités spécialisés ont été préconisées. Le renforcement du rôle du conseil d'administration, point de jonction entre la direction et le marché financier, entre les actionnaires et les gestionnaires, apparaît donc d'une importance capitale, qui justifie l'attention particulière accordée à cet organe.

Pour appréhender le rôle du conseil d'administration⁷³⁹, il est nécessaire de rappeler quels sont les différents systèmes de contrôle, externes et internes, qui

⁷³⁷CHARREAUX Gérard, Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise, Revue d'économie financière, 1994, n°31, p. 49.

⁷³⁸De nombreux observateurs ont depuis longtemps mis en évidence ses faiblesses. On peut citer notamment MACE L. Myles, *Directors: Myth and Reality*, Harvard Business School Press, Boston, 1971. La publication des rapports publics sur le gouvernement d'entreprise a donné un nouvel essor à la réflexion sur le conseil d'administration. Le document de l'American Law Institute (*Principles of Corporate Governance. Analysis and Recommendations*, 1994) y consacre certains de ses développements pour réaffirmer sa responsabilité suprême de la vie de la société. Dans le Rapport Cadbury, l'ensemble des recommandations (*The Financial Aspects of Corporate Governance*, décembre, 1992 - <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>) s'y rapporte. Le premier rapport Viénot, enfin, est entièrement consacré à « la composition, les attributions et le mode de fonctionnement des conseils d'administration des sociétés cotées» (*Le conseil d'administration des sociétés cotées*, juillet 1995 - http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot1_fr.pdf).

⁷³⁹ Pour Oliver Williamson le conseil d'administration constitue un mécanisme organisationnel permettant de garantir la sécurité des transactions, en premier lieu, entre la firme et les actionnaires en tant qu'apporteurs de capitaux et en second lieu, entre la firme et les dirigeants, qui louent leur capacité managériale. Accessoirement, et dans des circonstances particulières, il peut également assurer le même rôle pour gérer des relations avec d'autres partenaires, tels que par exemple, les salariés ou les créanciers. La transaction qui intervient entre les actionnaires et la firme se traduit par un apport de fonds propres. Une telle transaction possède un caractère spécifique évident. Si un actionnaire en tant qu'individu peut très facilement récupérer sa mise en revendant ses titres sur le marché, il n'en est pas de même des actionnaires perçus comme groupe homogène. Leur investissement n'est pas limité dans le temps ; il n'est pas soumis à un renouvellement régulier et aucun actif spécifique n'en constitue le support ; Il apparaît donc extrêmement risqué. Deux systèmes de sauvegarde permettent d'éviter que la prime de risque demandée par les investisseurs ne soit excessive. Premièrement, l'apport de fonds propres peut être intégralement fait par l'entrepreneur et

permettent de résoudre les problèmes d'agence créés par la séparation propriété/décision. Les auteurs Michael Jensen et William Meckling⁷⁴⁰ démontrent que l'introduction d'un système de contrôle et de surveillance permet d'accroître significativement la valeur de la firme dans la mesure où les coûts de sa mise en œuvre ne sont pas supérieurs à ceux des conflits qu'ils sont censés neutraliser. L'existence de mécanismes discipline les dirigeants⁷⁴¹.

En principe, divers mécanismes de contrôle limitent le comportement opportuniste des dirigeants⁷⁴². Deux types de mécanismes peuvent être distingués, les mécanismes externes⁷⁴³ et les mécanismes internes⁷⁴⁴. Comme le soulignent les Professeurs Gérard Charreaux et Jean-Pierre Pitol-Belin, le système de contrôle

ses proches, mais le montant des fonds qui peut être ainsi collecté est limité. Deuxièmement, il est possible de mettre en place différents mécanismes juridiques et organisationnels chargés de protéger les intérêts des actionnaires (statuts, contraintes légales portant sur l'information des actionnaires...) dont le conseil d'administration représente un élément central. Cependant, la mise en place d'un mécanisme de sauvegarde tel que le conseil d'administration comporte également des coûts pour l'organisation. En dehors des coûts de fonctionnement proprement dits, la présence de certains partenaires au conseil, qui peuvent profiter de leur situation pour influencer les transactions de façon à en tirer profit, peut induire des coûts d'opportunité particulièrement élevés. Williamson attribue également au conseil d'administration un rôle secondaire de protection des intérêts des dirigeants. La firme en tant qu'entité, loue les capacités managériales des dirigeants. Cette relation contractuelle est particulière car dans les grandes sociétés, sauf s'il existe un comité des rémunérations indépendant, ce sont le plus souvent les dirigeants qui établissent leurs propres contrats. En raison du caractère spécifique important de cette relation tant pour les dirigeants que pour la firme, des systèmes de protection se relèvent nécessaires. Par exemple, le système des golden parachutes permet d'indemniser le dirigeant en cas de licenciement à la suite d'une prise de contrôle. Dans cette même logique de protection des intérêts, la participation des dirigeants au conseil d'administration constitue un mécanisme de contrôle mutuel (WILLIAMSON E. Oliver, *The Economic Institutions of Capitalism, firms, markets, relational contracting*, éditions Mac Millan, New-York, 1985).

⁷⁴⁰JENSEN C. Michael/MECKLING H. William, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure*, *Journal of Financial Economics*, 1976, vol. 3, n° 4, p. 305.

⁷⁴¹CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, *Le conseil d'administration, lieu de confrontation entre dirigeants et actionnaires*, *Revue Française de Gestion*, 1992, n°87, p.84.

⁷⁴²MORCK Randall/SHLEIFER Andrei/VISHNY Robert, *Alternative Mechanisms for Corporate Control*, *American Economic Review*, 1989, vol. 79, n°4, p. 842 - WALSH P. James/SEWARD K. James, *On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms*, *Academy of Management Review*, 1990, vol.15, n°3, p. 421 - PROWSE Stephen, *Corporate governance: Comparaison internationale. Une étude des mécanismes de contrôle d'entreprise aux États-Unis, en Grande Bretagne, au Japon et en Allemagne*, *Revue d'économie financière*, 1994, p. 119 - LE CANNU Paul, *Légitimité du pouvoir et efficacité du contrôle dans les sociétés par actions*, *Bulletin Joly sociétés*, 1995, p. 637 - CHARREAUX Gérard, *Modes de contrôle des dirigeants et performance des firmes in CHARREAUX Gérard, Le Gouvernement des Entreprises. Ouvrage précité*, p. 20 - COHEN Elie, *La diversité persistante des modes de contrôle et de gouvernance des entreprises*, *Revue d'économie politique*, n°4, juillet-août 2002, p. 557.

⁷⁴³MAATI Jérôme, *Le Gouvernement d'entreprise*, De Boeck Université, Bruxelles, 1999, p. 153 s. & 199 s.

⁷⁴⁴WALSH P. James/SEWARD K. James, *On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms*, *Academy of Management Review*, 1990, vol.15, n°3, p. 421.

externe comprend trois composantes⁷⁴⁵. Une première composante est constituée par le caractère concurrentiel des marchés des biens et services sur lesquels intervient l'entreprise⁷⁴⁶. Une seconde composante, mise en évidence par Monsieur Eugene Fama⁷⁴⁷, réside dans le marché des cadres – dirigeants⁷⁴⁸. La performance qu'ils réalisent, présente normalement un impact décisif sur leur rémunération et sur l'évaluation de leur capital humain par le marché qui, s'il fonctionne efficacement, doit conduire les dirigeants performants vers les firmes performantes. La troisième composante du système de contrôle externe est liée à l'existence d'un marché des actions de la société⁷⁴⁹. Ce marché permet aux actionnaires d'estimer les conséquences des décisions prises par les dirigeants, grâce aux signaux que constituent les cours boursiers⁷⁵⁰. Toutefois, le contrôle externe exercé par les

⁷⁴⁵CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration, in Gérard CHARREAUX, Le gouvernement des entreprises. Ouvrage précité, p. 165.

⁷⁴⁶DEMSETZ Harold, The Structure of Ownership and the Theory of the Firm, The Journal of Law and Economics, 1983, vol. 26, n° 2, p. 375 - HART D. Oliver, The market mechanism as an incentive scheme, The Bell Journal of Economics, 1983, vol. 14, n° 2, p. 366.

⁷⁴⁷FAMA Eugene, The Disciplining of Corporate Managers, 1980, Selected Paper n° 56, Chicago, Graduate School of Business – The University of Chicago, 1980.

⁷⁴⁸FAMA, Eugene, The Disciplining of Corporate Managers, article précité, op. cit. - PIGÉ Benoît, Existe-t-il un marché du travail des dirigeants? Revue française de gestion, 1996, n° spéc. 111, Le métier de dirigeant, p. 239.

⁷⁴⁹FAMA F. Eugene/JENSEN C. Michael C, Separation of Ownership and Control, Journal of Law and Economics, 1983a, vol. 26, n° 2, p. 30 – Voir également, MOERLAND W. Pieter, Alternative disciplinary mechanisms in different corporate systems, Journal of Economic Behavior & Organization, 1995, vol. 26, n°1, p. 17 - ALBOUY Michel, Peut-on réconcilier les dirigeants d'entreprise et les marchés financiers? Revue française de gestion, 1996, n° spéc. 111, Le métier de dirigeant, p. 94 – COHEN Elie, De la déréglementation financière à la déréglementation du marché des dirigeants, Revue française de gestion, 1996, p. 84 – FRANKS Julian-MAYER Colin, Hostile takeovers and the correction of managerial failure, Journal of Financial Economics, 1996, vol. 40, n°1, p. 163 - IGALENS Jacques & PILLIARD Jean – François, Evaluation des dirigeants : le cours de bourse ne suffit pas, Revue française de gestion, 1996, n° spéc. 111, Le métier de dirigeant, p. 250 - PIGÉ Benoît, Le marché boursier réagit-il à l'annonce des changements de dirigeants ? », Finance, 1997, vol.18, n°2, p.51 - - FRANKS Julian-MAYER Colin-RENNEBOOG Luc, Who Disciplines Management in Poorly Performing Companies? Journal of Financial Intermediation, 2001, vol. 10, n°3-4, p. 209 - O' SULLIVAN Mary, Le rôle du marché boursier dans les systèmes nationaux de gouvernance, Revue française de gestion, 2002, n° spéc. 141, L'actionnaire, p. 347 - PIGÉ Benoît, Le contrôle des dirigeants par les marchés en cas de défaillance des mécanismes internes de gouvernement des entreprises, Revue Economie et Société, série Sciences de Gestion, été 2002, n°33, p. 63 – BOZEC Richard, Boards of Directors, Market Discipline and Firm Performance, Journal of Business Finance and Accounting, 2005, vol. 32, n°9/10, p. 1921.

⁷⁵⁰ Les prises de contrôle, mises en œuvre par des sociétés concurrentes, participent également au contrôle externe par le marché financier. Michael JENSEN et Richard RUBACK considèrent que le marché des prises de contrôle constitue le lieu où s'affrontent les équipes dirigeantes, avec pour objectif, le contrôle des ressources des sociétés : JENSEN C Michael/RUBACK S. Richard, The market for corporate control : The scientific evidence, Journal of Financial Economics, 1983, vol. 11, n° 1-4, p. 5. – FRANKS Julian/MAYER Colin, Hostile takeovers and the correction of managerial failure, Journal of Financial Economics, article précité - AGRAWAL Anup/MANDELKER N. Gershon, Large Shareholders and the Monitoring of Managers: The Case of Antitakeover Charter Amendments, Journal of Financial & Quantitative Analysis, 1990, vol. 25, n°2, p. 143.

marchés peut s'avérer insuffisant pour protéger les intérêts des actionnaires, en raison de différentes sources d'inefficience⁷⁵¹. Divers systèmes de contrôle interne⁷⁵² tentent de remédier à ces carences.

Ces systèmes, selon les Professeurs Gérard Charreaux et Jean-Pierre Pitou-Belin, sont composés de la hiérarchie⁷⁵³, de la surveillance mutuelle⁷⁵⁴ et du conseil d'administration. La hiérarchie représente le mode de contrôle interne par excellence. Elle est complétée par la surveillance mutuelle qui se pratique à tous les niveaux de l'organisation ; contrairement à la hiérarchie, elle joue aussi bien dans le sens ascendant, que descendant. Tous les cadres ont intérêt à ce que la performance de l'entreprise soit bonne car l'évaluation de leur capital humain est tributaire en grande partie de celle – ci. La surveillance mutuelle permet notamment de lutter contre les phénomènes de risque moral et de passager clandestin. Cependant, tant la hiérarchie, que la surveillance mutuelle concourent peu au contrôle des principaux dirigeants. Le contrôle de ces derniers est réservé au conseil d'administration.

En principe, dans les sociétés anonymes cotées, les actionnaires délèguent le contrôle interne des principaux dirigeants au conseil d'administration. Ils ne conservent leur droit de contrôle que pour certains domaines restreints de la

⁷⁵¹Les causes d'inefficience sont nombreuses: risque moral, asymétrie informationnelle, transactions peu fréquentes, coûts de transaction. On peut s'attendre notamment à ce que le marché des cadres – dirigeants soit moins efficient que le marché financier. Notons que l'intervention réglementaire peut permettre, en particulier sur le marché financier, de lutter contre certaines causes d'inefficience. Les obligations en matière de publication et de contrôle des comptes peuvent s'interpréter sous cet angle : CHARREAUX Gérard/PITOU-BELIN Jean-Pierre, La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration, in CHARREAUX Gérard, Le Gouvernement des Entreprises, ouvrage précité, op. cit.

⁷⁵²MAATI Jérôme, Le Gouvernement d'entreprise, ouvrage précité, op. cit. p. 117 s. & 133 s. - PARRAT Frédéric, Le Gouvernement d'entreprise, Dunod, Paris, 2003, p. 49 - GENAIVRE Elisabeth, L'investissement en gouvernement d'entreprise en France, éditions Publibook Universités, Paris, 2003, p. 37.

⁷⁵³JENSEN C. Michael/FAMA F. Eugene, Agency problems and residual claims, The Journal of Law and Economics, 1983, vol 26, n° 2, p 327 - La hiérarchie a été initialement développée par Max Weber. Un niveau supérieur d'agents ratifient, surveillent et évaluent les performances des initiatives des agents de niveau inférieur. Il devient difficile de prendre des décisions contraires aux intérêts des créanciers résiduels. La hiérarchie s'appuie sur les règles internes à l'organisation qui permettent de surveiller les comportements et de spécifier les critères de performance. La politique d'endettement et la géographie du capital constituent également des mécanismes de contrôle (JENSEN C. Michael/MECKLING H. William, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure, Journal of Financial Economics, 1976, vol. 3, n° 4, p. 305).

⁷⁵⁴JENSEN C. Michael/FAMA F. Eugene, Agency problems and residual claims, article précité, op. cit. Les membres de l'équipe de production acquièrent des informations peu coûteuses sur leurs collègues et difficilement utilisables directement par la hiérarchie. Ce mécanisme dérive de l'utilisation du marché interne de l'organisation. Les agents choisissent les organisations qui leur permettent de développer leur capital humain. Ainsi pour limiter l'incertitude sur les revenus de leurs efforts et compétences, les membres de l'équipe s'auto – contrôlent.

compétence des assemblées ordinaires ou extraordinaires⁷⁵⁵. Comme le remarquent les Professeurs Gérard Charreaux et Jean-Pierre Pitol-Belin, le niveau élevé de complexité des sociétés implique normalement, que le conseil d'administration s'acquitte lui-même de l'essentiel des fonctions de décision et de contrôle sur les agents internes de la société. Il ne garde que le contrôle ultime de leurs décisions. En outre, c'est lui qui nomme, révoque et fixe la rémunération du président du conseil d'administration et des directeurs généraux. Autrement dit, le rôle du conseil apparaît être un rôle de contrôle et non de décision⁷⁵⁶.

Ainsi, parmi les mécanismes de contrôle des dirigeants, le conseil d'administration occupe sans doute une place originale⁷⁵⁷. Pour reprendre la terminologie des théoriciens de l'agence, il est le « sommet » du système de contrôle interne de l'entreprise, chargé de : recruter, révoquer les dirigeants et déterminer leur rémunération ; ratifier et contrôler les décisions importantes prises par la direction⁷⁵⁸. Le Conseil d'administration est un organe de gouvernance interne, dont l'efficacité

⁷⁵⁵Il s'agit notamment de l'approbation des comptes sociaux, distribution des dividendes, nomination des administrateurs, approbation des conventions passées avec les administrateurs, émission d'obligations, pour les assemblées ordinaires ; modification des statuts, fusion, modifications de capital pour les assemblées extraordinaires.

⁷⁵⁶CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration, in Gérard CHARREAUX: Le gouvernement des entreprises, ouvrage précité, op. cit.

⁷⁵⁷MIZRUCHI S. Mark, Who Controls Whom? An Examination of the Relation Between. Management and Boards of Directors in large American corporations, *Academy of Management Review*, 1983, vol. 8, n° 3, p. 426 - CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, Le conseil d'administration, Librairie Vuibert, Paris, 1990, p. 133 s. - PIGÉ Benoît, Le pouvoir de révocation du conseil d'administration et l'incitation à la performance des dirigeants, Université des Sciences Economiques de Poznan, actes du colloque, juin 1993, p.149 - BIEGALA Michel, Le pouvoir des actionnaires peut-il et doit-il s'exercer à travers le conseil d'administration : l'expérience britannique, *Les petites affiches*, 27 septembre 1995, n. 116, p. 35 - CHARREAUX Gérard, Mode de contrôle des dirigeants et performance des firmes, *Revue d'Economie Industrielle*, 1995, n° spéc. Economie Industrielle: développements récents, 1er trimestre, p. 135 - DAILY M. Catherine/SCHWENK Charles, Chief Executive Officers, Top Management Teams, and Boards of Directors: Congruent or Countervailing Forces?, *Journal of Management*, 1996, vol. 22, n° 2, p. 185 - PIGÉ Benoît, La probabilité de rotation des PDG: une mesure du pouvoir de révocation du conseil d'administration, *Revue d'économie politique*, 1996, vol. 106, n° 5, p. 889 - CHARREAUX Gérard, Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise, in CHARREAUX Gérard, *Le Gouvernement des Entreprises*. Ouvrage précité, p. 141 et s. spéc. p. 149-152 - LE JOLY Karine, Le conseil d'administration : contrôleur ou stratège ? in *Repenser la stratégie. Fondements et Perspectives*, VUIBERT, Paris, 1998, p. 111 - MAATI Jérôme, *Le Gouvernement d'entreprise*, ouvrage précité, p. 139 - GRAZIANO Clara/LUPORINI Annalisa, Board Efficiency and Internal Corporate Control Mechanisms, *Journal of Economics & Management Strategy*, 2003, vol.12, n° 4, p. 495 - PELTIER Frédéric L'essentiel des réformes : Le renforcement du contrôle du management, *Petites affiches*, 2 août 2007, n° 154, p. 9 - SCHILLER Sophie, L'évaluation du conseil d'administration et du contrôle interne des sociétés cotées, in *La gouvernance des sociétés cotées face à la crise : Pour une meilleure protection de l'intérêt social*, sous la direction de Véronique Magnier, LGDJ, Paris 2010, p. 133.

⁷⁵⁸FAMA F. Eugene/JENSEN C. Michael, Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, June 1983, vol.26, p. 301.

n'est probablement pas sans incidence sur la création de valeur et, par conséquent, sur la satisfaction des actionnaires⁷⁵⁹. C'est le lieu de confrontation et de résolution des conflits d'intérêts⁷⁶⁰ car il est l'intermédiaire entre les actionnaires et la direction. L'existence s'explique par l'inaptitude des actionnaires minoritaires à procéder eux-mêmes au contrôle des dirigeants, pourtant indispensable pour garantir leurs intérêts. Impliquer tous les actionnaires serait trop coûteux et inefficace car ils ne disposent ni

⁷⁵⁹GOURLAY Pierre-Gilles, *Le conseil d'administration de la société anonyme, organisation et fonctionnement*, thèse Paris, 1966, Sirey, 1971 - CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, *Enquête nationale sur le conseil d'administration des entreprises françaises : son rôle, sa composition, son fonctionnement*, Peat-Marwick, février 1987 - ZAHRA A. Shaker/PEARCE A. John, *Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model*, *Journal of Management*, 1989, vol.15, n° 2, p. 291 - TUNC André, *Supprimer ou renforcer le conseil d'administration des sociétés anonymes ?*, *RDAI*, 1991, n° 5, p. 669 - CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, *Le conseil d'administration, lieu de confrontation entre dirigeants et actionnaires*, article précité - CHARREAUX Gérard, *Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise*, article précité - DAVID Jacques-Henri, *Le fonctionnement en France du conseil d'administration*, *Les petites affiches*, 1995, n° spé. 116, *Vers un nouvel équilibre des pouvoirs dans les sociétés cotées ? La « corporate governance à la française*, p. 14 - BERLIOZ Georges, *Gouvernement d'Entreprise : quelles conséquences pour les conseils d'administration des sociétés françaises*, *Les Petites Affiches*, 20 nov. 1996, n° 140, p. 23 - JOHNSON L. Jonathan/DAILY M. Catherine/ELLSTRAND E. Alan, *Boards of Directors: A Review and Research Agenda*, *Journal of Management*, 1996, vol. 22, n° 3, p. 409 - TUNC André, *Le Rapport Viénot sur le conseil d'administration des sociétés cotées*, *RIDC*, 1996, vol. 48, n°3, p. 647 - CHARREAUX Gérard/PITON BELIN Jean-Pierre, *La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration*, in CHARREAUX Gérard, *Le Gouvernement des Entreprises*, ouvrage précité, p. 165 et s. - des mêmes auteurs, *Images et réalités du conseil d'administration*, in CHARREAUX Gérard, *Le Gouvernement des Entreprises*, ouvrage précité, p. 193 et s. - CHARREAUX Gérard, *Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance*, *Revue du Financier*, 2000, n°127, p. 6 - GAUTHIER François, *Etat des lieux sur la direction et l'administration de la société anonyme à conseil d'administration*, *Gaz. Pal. janv.-févr. 2000*, p. 368 - GEENS Koen, *Quelques réflexions sur la composition et le fonctionnement du conseil d'administration dans le système moniste*, in *mélanges offerts à Pierre von Ommeslaghe*, éditions Bruylant, Bruxelles, 2000, p. 407 - GODARD Laurence, *Quelles sont les caractéristiques optimales du conseil d'administration ?*, *La Revue du Financier*, 2000, n°127, p.36 - HERMALIN E. Benjamin/WEISBACH S. Michael, *Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature*, NBER, document de travail n° 8161, mars 2001 (<http://www.nber.org/papers/w8161.pdf>) - GODARD Laurence/SCHATT Alain, *Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français : un état des lieux*, *Revue Française de Gestion*, 2005, vol. 31, n°158, p.69 - des mêmes auteurs, *Les déterminants de la qualité des conseils d'administration français*, *Gestion 2000*, 2005, vol.22, n°4, p. 81 - des mêmes auteurs, *Faut-il limiter le cumul des fonctions dans les conseils d'administration ? Le cas français*, *La Revue des Sciences de Gestion*, 2005, n°213, p. 61 - GODARD Laurence/RAFFOURNIER Bernard/SCHATT Alain, *Quels sont les déterminants de la composition des conseils d'administration ? Le cas des entreprises belges, françaises, et suisses*, *Revue Française de Gouvernance d'Entreprise*, 2008, n°4, 2^e semestre, p.33 - AGARDI Driss/ALCOUFFE Alain, *Conseils d'administration et gouvernement d'entreprise en France de 1998 à 2006 in Analyses et transformations de la firme. Une approche pluridisciplinaire*, éd. La Découverte, Paris, 2009, p. 115 - PERCHET Christophe, *Pertinence et pérennité de la SA avec conseil d'administration*, *Bull. Joly Sociétés*, 2009, p. 440 - DECRESSAC Anne, *Le conseil d'administration et l'actif humain de l'entreprise*, *Dr. sociétés*, 2010, n° 12, p. 18 - FAUSSURIER Audrey, *Bientôt une quasi-parité au sein des conseils d'administration et de surveillance ?* *Revue Lamy Droit des Affaires*, 2011, n° 58, p. 10 - JORDAN Chantal, *Vers une représentation équilibrée dans les conseils d'administration et de surveillance*, *Revue Lamy Droit des Affaires*, 2011, n° 60, p. 103.

⁷⁶⁰CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, *Le conseil d'administration, lieu de confrontation entre dirigeants et actionnaires*, article précité.

des compétences, ni des informations nécessaires. Ils délèguent une partie de leurs droits à des agents compétents qui possèdent une information plus fiable : les administrateurs. Les actionnaires conservent les droits de vote sur les décisions importantes : la nomination des administrateurs, les prises de contrôle et les mouvements du capital. La composition et la structure du conseil sont d'une grande importance. L'efficacité du contrôle interne a fréquemment été mise en cause. Ainsi, selon Monsieur le Professeur Michael Jensen⁷⁶¹, par nature, les organisations méprisent les systèmes de contrôle. Les conseils d'administration ne réagissent pas en l'absence de crise et interviennent toujours trop tardivement, après des pertes considérables⁷⁶².

La « confrontation » entre actionnaires et dirigeants au sein du conseil d'administration peut être étudiée sous deux dimensions. Une première dimension s'intéresse aux relations de pouvoir qui gouvernent les rapports entre actionnaires et dirigeants. Ces relations peuvent s'analyser à partir de l'étude des processus de nomination et de révocation des dirigeants et des administrateurs ainsi que des systèmes de fixation des rémunérations. Si certains conseils jouent un rôle déterminant et chez eux le pouvoir appartient véritablement aux administrateurs, il n'en est pas de même dans d'autres cas où les conseils apparaissent sans équivoque commandés par leurs dirigeants, en particulier lorsqu'ils sont les principaux actionnaires. On peut ainsi opposer les conseils dominés par les administrateurs où les dirigeants ont un pouvoir faible aux conseils totalement dominés par les dirigeants. Une autre dimension dépend de l'activité du conseil. Il a été mis en évidence que les rôles des conseils d'administration sont variés, allant du simple enregistrement des décisions des dirigeants à l'élaboration de la stratégie de la société⁷⁶³. On peut ainsi opposer les conseils d'administration véritablement actifs qui jouent un rôle décisif aux conseils dont le rôle est purement formel et qui constituent des chambres d'enregistrement.

⁷⁶¹JENSEN C. Michael, The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems, *The Journal of Finance*, 1993, vol. 48, n°3, p. 831.

⁷⁶²Michael JENSEN cite l'exemple de GENERAL MOTORS, dont le conseil d'administration a révoqué le PDG, mais bien trop tard, car depuis des années, il n'y avait pas eu de changement majeur dans la stratégie, pas d'investissement en recherches et développement, alors que des pertes s'étaient accumulées : JENSEN C. Michael, The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems, article précité, op. cit.

⁷⁶³CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, Images et réalités du conseil d'administration, in CHARREAUX Gérard, *Le Gouvernement des Entreprises*. Ouvrage précité, p. 193 et. s.

L'analyse des conseils d'administration comme espace de confrontation des actionnaires et des dirigeants, ne peut se faire donc qu'en fonction du type de firme et d'environnement où se situe la firme. Le conseil d'administration n'est qu'une composante du système organisationnel, même s'il semble souvent, surtout en cas de crise grave comme le facteur ultime, parce qu'il constitue l'organe qui décide du changement des dirigeants. L'ignorance du caractère complexe et imprévu des systèmes organisationnels mène trop souvent à une mauvaise compréhension du rôle joué par le conseil d'administration. En particulier, un jugement sur l'efficacité des conseils d'administration comme moyen de résolution des conflits d'intérêt entre actionnaires et dirigeants ne peut être pertinent s'il ne prend en compte la structure de détention du capital et le type d'environnement où se trouve la société. Il existe de nombreuses sociétés où le conseil d'administration n'accomplit pas cette mission, soit pour absence de conflit, soit pour carence des moyens nécessaires déployés par le conseil⁷⁶⁴.

Mais des fonctions du conseil d'administration⁷⁶⁵, c'est indiscutablement la fonction de contrôle qui a le plus retenu l'attention, à la fois de la communauté des affaires et des chercheurs. Cette situation correspond à l'orientation adoptée par les débats sur la gouvernance d'entreprise sous l'impulsion des réflexions anglo – saxonnes. Du point de vue de la recherche, elle coïncide avec la prééminence de la théorie de l'agence, la théorie économique considérée comme le cadre le plus adéquat pour étudier le conseil d'administration⁷⁶⁶.

⁷⁶⁴CHARREAUX Gérard & PITOL-BELIN Jean-Pierre, Le conseil d'administration, lieu de confrontation entre dirigeants et actionnaires, article précité.

⁷⁶⁵ZAHRA A. Shaker/PEARCE A. John, Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model, *Journal of Management*, 1989, vol. 15, n. 2, p. 291 - ZALD M.N. The power and functions of boards of directors: A theoretical synthesis. *American Journal of Sociology*, 1969, vol. 74, p. 97.

⁷⁶⁶W. BOULTON définit trois stades de développement du conseil en tant qu'organe de contrôle: au premier stade, celui de la "légitimation", l'examen des performances ne donne lieu qu'à une sorte de rituel qui implique le minimum de vérification exigé par la loi; au deuxième stade, l' "audit" renvoie à l'examen de l'information financière et des procédures d'audit; le troisième stade, enfin, le plus développé, celui de la "direction administrative", suppose que le conseil analyse l'évolution de l'environnement, supervise la définition des objectifs stratégiques, fixe les standards de performance, évalue les plans stratégiques et opérationnels... Ce que l'auteur préconise, en 1978, à une époque où les conseils américains opèrent une évolution du premier au deuxième stade, c'est, en quelque sorte, le nécessaire passage d'un contrôle de nature purement financier à un contrôle de nature "stratégique". Le conseil pourrait – il devenir le sommet du système de "contrôle stratégique" de l'entreprise, tout comme il peut être considéré comme le sommet de son système de contrôle financier? La notion de "contrôle stratégique" existe dans la littérature stratégique. Par ses méthodes, le contrôle stratégique s'apparente au contrôle de gestion traditionnel. Il s'appuie sur : une procédure de fixation d'objectifs évaluables; un système d'évaluation des performances réalisées, à partir duquel les programmes et les objectifs peuvent être éventuellement reformulés; un système

Il est vrai que bien qu'il existe de nombreuses autres théories explicatives du rôle du conseil d'administration⁷⁶⁷, l'analyse la plus inventive pour appréhender le conseil d'administration comme élément du système de gouvernance de l'entreprise fait référence à la théorie de l'agence. Le principe de base en est très simple et est présent dans la littérature économique depuis assez longtemps ; il apparaît dès le XVIIIème siècle à propos de la gestion des Grandes Compagnies et se situe au centre du débat ouvert au début du siècle par Berle et Means sur l'efficacité de la gestion des grandes sociétés américaines⁷⁶⁸. Généralement, les dirigeants sont les représentants, «les agents» des actionnaires. Selon la théorie de l'agence, la séparation des fonctions de propriété et de direction de l'entreprise est à l'origine d'un problème d'agence entre les actionnaires et les dirigeants. Cela comporte le risque de voir les dirigeants mener des stratégies contraires aux intérêts des actionnaires et vient de ce que : dans un contexte d'asymétrie d'information, les dirigeants disposent d'un avantage informationnel par rapport aux actionnaires; leurs objectifs peuvent diverger de ceux des actionnaires⁷⁶⁹. Les principales sources de conflits entre actionnaires et dirigeants sont : l'aptitude des dirigeants à s'appropriier les ressources de l'entreprise pour leur consommation personnelle ; les différences de composition du patrimoine des dirigeants et des actionnaires, qui entraînent des perceptions du risque distinctes : l'actionnaire est plus prêt à accepter une prise de risque élevée parce que le plus souvent, il détient des titres de plusieurs sociétés afin de diversifier son portefeuille, tandis que le dirigeant, en général, a une inclination plus faible à prendre des risques car il concentre, dans la grande majorité des cas, tout son patrimoine humain et financier dans la même entreprise : selon cette perspective, l'intérêt des dirigeants serait de favoriser des stratégies moins aventureuses que ce qui serait conforme aux intérêts des actionnaires. Ainsi, comme leurs intérêts s'écartent de ceux des actionnaires, il est nécessaire qu'ils soient soumis à un système de contrôle. Si les systèmes de contrôle fonctionnent efficacement,

d'incitations liées à l'atteinte des objectifs : BOULTON W.R. The Evolving Board: A Look at the board's Changing Roles and Information Needs, *Academy of Management Review*, 1978, vol. 3, n. 4, p. 827 - GOOLD Michael/ QUINN J. John, The paradox of strategic control, *Strategic Management Journal*, 1990, vol. 11, n. 1, p. 43.

⁷⁶⁷Pour une présentation de ces différentes théories voir CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, *Le conseil d'administration*, ouvrage précité, op. cit. p. 42 s.

⁷⁶⁸BERLE Adolph/MEANS Galdiner, *The modern corporation and private property*, New York, Harcourt Brace World, 1968 / New York, MacMillan, 1932.

⁷⁶⁹La théorie de l'agence suppose que chaque individu a sa propre fonction d'utilité qu'il cherche à maximiser.

l'entreprise sera performante (du point de vue des actionnaires) et inversement. Plus précisément, la théorie de l'agence met en exergue les mécanismes de contrôle qui, dans l'entreprise managériale, vont permettre de résoudre les conflits d'intérêt entre actionnaires et *managers*⁷⁷⁰.

Le point de départ de la théorie de l'agence est donné par un texte publié en 1976 par les Professeurs Michael Jensen et William Meckling⁷⁷¹. Pour eux, il existe dans toutes les firmes managériales une divergence d'intérêt potentielle entre les actionnaires et les *managers* non propriétaires. Les deux parties sont liées par une relation d'agence. Pour Jensen et Meckling « il existe une relation d'agence lorsqu'une personne a recours aux services d'une autre personne en vue d'accomplir en son nom une tâche quelconque ». Dans le cadre de cette relation, le principal, c'est-à-dire l'actionnaire va confier l'*usus* de son droit de propriété à un agent, autrement dit, au gestionnaire – *manager*, à charge pour ce dernier de gérer conformément aux intérêts de son principal. Ce transfert de pouvoir est à l'origine de ce qu'on appelle des coûts d'agence. Ces coûts sont engagés par les mandants qui doivent contrôler les agissements des mandataires et les encourager à agir dans leur intérêt (*monitoring costs*). Ils sont également supportés par les dirigeants qui doivent justifier leurs décisions auprès des actionnaires et leur prouver que ce sont les meilleures possibles. Une organisation est efficace si elle permet de minimiser ces coûts d'agence.

La théorie de l'agence conçoit l'entreprise comme un véritable nœud de contrats au sein duquel se tisse l'ensemble des relations entre les différentes parties prenantes, les *stakeholders*⁷⁷², c'est-à-dire tous ceux qui ont une créance légitime sur

⁷⁷⁰Les développements font référence aux quatre principaux articles fondateurs de la théorie de l'agence: FAMA F. Eugene, Agency problems and the Theory of the firm, Journal of Political Economy, 1980, vol. 88, n. 2, p. 288 - FAMA F. Eugene/JENSEN C. Michael, Separation of ownership and control, Journal of Law and Economics, 1983a, vol. 26, p. 301 – des mêmes auteurs, Agency problems and residual claims, Journal of Law and Economics, 1983b, vol. 26, p. 327 – JENSEN C. Michael/MECKLING H. William, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, Journal of Financial Economics, 1976, vol. 3, n° 4, p. 305.

⁷⁷¹JENSEN C. Michael/MECKLING H. William, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, article précité.

⁷⁷²Toutes les personnes qui ont quelque chose en jeu (ou qui sont partie prenante) dans la société, les actionnaires, les bailleurs de fonds, les employés, les clients et le public en général. « Les stakeholders ou parties prenantes d'une organisation se définissent comme les personnes dont le bien-être (ou l'utilité) est affecté par les actions et décisions de l'organisation » : CHARREAUX Gérard, La théorie positive de l'agence : lecture et relectures... in De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XXIe siècle, coordonné par KOENIG Gérard, Economica, Paris, 1999, p. 61 et notamment p. 87 - Selon Franck BANCEL les dirigeants constituent un groupe particulier de stakeholders : « Les actionnaires et les dirigeants disposent d'une fonction d'utilité spécifique qu'ils

la firme : actionnaires, dirigeants, salariés, fournisseurs, clients, banques, l'Etat... La théorie de l'agence concentre l'attention sur la relation actionnaires/dirigeants⁷⁷³. Chacune de ces deux parties a intérêt à participer à l'échange car les actionnaires ont besoin du capital humain possédé par les dirigeants et ces derniers ont besoin des capitaux que détiennent les actionnaires. Mais cette relation est considérée comme source potentielle des conflits d'intérêt les plus importants. C'est la raison pour laquelle, chaque entreprise va devoir mettre en place un système de gouvernance d'entreprise pour militer en faveur de l'alignement des intérêts des *managers* sur ceux des actionnaires. Les théoriciens de l'agence accentuent le fait que lorsqu'un *manager* est engagé par les actionnaires pour gérer leur entreprise, il est impossible d'anticiper dans le contrat l'ensemble des événements susceptibles de se produire dans l'avenir. Les contrats sont par nature imparfaits et incomplets car le comportement d'un des cocontractants peut différer de ce qu'il s'était engagé à faire dans le contrat, ou avant de signer, un des cocontractants a dissimulé certaines informations à l'autre partie. De plus, les actionnaires ne sont pas toujours capables d'évaluer et de contrôler l'action, les résultats et les efforts des dirigeants. Mais notamment, les dirigeants jouissent d'une asymétrie d'information et ont souvent la

souhaitent maximiser. Comme les décisions prises par les dirigeants ont des conséquences directes sur la richesse des actionnaires, il s'agit pour ces derniers de proposer aux dirigeants un système de rémunération et d'incitation permettant d'assurer la maximisation de leur propre utilité. Pour ce faire, les deux parties vont signer des contrats afin de définir les obligations de chacun. Ces contrats ont cependant un coût relativement élevé, et cela pour au moins trois raisons. Il faut tout d'abord essayer d'imaginer l'ensemble des éventualités qui peuvent survenir pendant la durée du contrat. Il est ensuite nécessaire de négocier et de trouver un accord entre les contractants dans la totalité des cas prévus. Enfin, il faut rédiger les contrats de manière à ce qu'ils soient normalisés puis validés dans un cadre juridique. Or, ces contrats sont nécessairement incomplets parce qu'il n'est pas possible ex-ante de prévoir l'ensemble des situations pouvant survenir. Les dirigeants peuvent donc être tentés d'exploiter les failles qu'ils croient déceler dans les contrats afin d'augmenter leur utilité. Les dirigeants constituent de ce fait un groupe particulier de stakeholders. En effet, les dirigeants doivent garantir aux différents stakeholders que la richesse sera distribuée entre eux de façon équitable, qu'aucun acteur ne sera systématiquement lésé mais ils sont également en mesure de créer pour eux-mêmes des rentes » : BANCEL Franck, La Gouvernance des entreprises, *Economica* 1997, p. 14.

⁷⁷³CHARREAUX Gérard - DESBRIÈRES Philippe, *Gouvernement des entreprises : valeur partenariale contre-valeur actionnariale*, Finance, Contrôle, Stratégie, 1998, vol.1, n°2, p.57 – des mêmes auteurs, *Corporate Governance: Stakeholder Versus Shareholder Value*, *Journal of Management and Governance*, 2001, vol.5, n°2, p.107 - MARTINET Alain-Charles/REYNAUD Emmanuelle, *Shareholders, stakeholders et stratégie*, *Revue française de gestion*, nov-déc. 2001, p. 12 - GENAIVRE Elisabeth, *L'investissement en gouvernement d'entreprise en France*, éd. Publibook, Paris, 2003, p. 32 - BEBCHUK Lucian, *The case for increasing shareholder power*, *Harvard Law Review*, 2005, vol. 118, p. 833 - URBAN Quentin, *Compétitivité et évolution du droit français des sociétés*, *Petites affiches*, 17 août 2006, n° 164, p. 27 - TREBULLE François-Guy, *Stakeholders Theory et droit des sociétés (première partie)*, *Bull. Joly Sociétés* 2006, p. 1337 – du même auteur, *Stakeholders Theory et droit des sociétés (deuxième partie)*, *Bull. Joly Sociétés* 2007, p. 7.

possibilité de « manipuler » les informations qu'ils transmettent aux actionnaires afin de s'affranchir des contrôles qui pèsent sur eux.

Les Professeurs Richard Castanias et Constance Helfat notent qu'il existe deux grands types de rentes pouvant être créées par des entreprises : les rentes « providentielles » qui sont indépendantes des dirigeants (par exemple, la possession d'un brevet) et les rentes « managériales », générées grâce à la compétence des dirigeants⁷⁷⁴. Pour ces auteurs, les actionnaires ont du mal à distinguer les rentes managériales, qui sont consubstantielles à la présence d'un *manager*, des rentes providentielles, qui pourraient être obtenues par n'importe quel dirigeant. Par conséquent, lorsque les résultats sont inférieurs aux prévisions, il est souvent difficile de séparer la part de responsabilité qui incombe aux dirigeants de celle qui incombe à l'environnement du secteur de l'entreprise. Et les dirigeants profiteraient de cette absence de discernement. Quelquefois, l'asymétrie d'information est telle qu'elle rend particulièrement difficiles la lecture et l'interprétation des performances pour les actionnaires. En plus, dans les entreprises managériales au capital très dispersé, chaque petit actionnaire a intérêt à laisser aux autres la charge du contrôle des dirigeants, parce que les coûts pour assurer ce contrôle sont souvent prohibitifs⁷⁷⁵.

Après avoir mis en avant les principales raisons pour lesquelles les intérêts des *managers* divergent de ceux des actionnaires, la théorie d'agence considère que le conseil d'administration constitue le mécanisme de contrôle le plus important parce il est chargé de révoquer les dirigeants insuffisamment performants⁷⁷⁶. Messieurs les Professeurs Eugene Fama⁷⁷⁷ et Michael Jensen⁷⁷⁸ attribuent au conseil d'administration la mission de contrôler les principaux dirigeants. Leur analyse part du cas particulier de la firme managériale à actionnariat diffus où la séparation entre les fonctions de propriété et de décision est très prononcée. Dans ce type de firme, l'efficacité du contrôle du conseil d'administration est censée reposer d'une part, sur la surveillance mutuelle entre dirigeant présents au conseil, et d'autre part, sur la présence d'administrateurs externes (non affiliés au *management*). Ces derniers

⁷⁷⁴CASTANIAS P. Richard/HELFAE E. Constance, *Managerial Resources and Rents*, *The Journal of Management*, 1991, vol. 17, n°1, p. 155 – des mêmes auteurs, *The managerial rents model: Theory and empirical analysis*, *The Journal of Management*, 2001, vol. 27, n° 6, p. 661.

⁷⁷⁵KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁷⁷⁶MORCK Randall/SHLEIFER Andrei/VISHNY Robert, *Alternative Mechanisms for Corporate Control*, *American Economic Review*, 1989, vol. 79, n° 4, p. 842.

⁷⁷⁷FAMA F. Eugene, *Agency problems and the Theory of the firm*, *Journal of Political Economy*, 1980, vol. 88, n. 2, p. 288.

⁷⁷⁸JENSEN C. Michael/FAMA F. Eugene, *Agency problems and residual claims*, *The Journal of Law and Economics*, 1983, vol 26, n° 2, p 327.

doivent avoir les compétences et l'indépendance nécessaires pour exercer leur fonction de contrôle et d'arbitrage. Ce rôle de contrôle des dirigeants attribué au conseil d'administration est confirmé par la plupart des études empiriques qui ont été réalisées, notamment sous forme d'enquêtes auprès des administrateurs et des présidents⁷⁷⁹.

La théorie de l'agence octroie donc au conseil d'administration la mission principale de contrôler les dirigeants. Cette mission est d'autant plus importante que le contrôle de l'actionnariat sur le dirigeant est faible. Mais ce rôle du conseil varie comme le prévoit la théorie de l'agence, selon le type de société. Il est moins actif dans les sociétés contrôlées et familiales, et plus actif dans les sociétés managériales. L'analyse des théoriciens d'agence part du cas particulier des sociétés à actionnariat diffus présentant une séparation propriété – décision très accentuée. Dans ce cas, les dirigeants ne dominent pas le conseil ; les actionnaires délèguent le contrôle au conseil d'administration. Le rôle du conseil doit apparaître d'autant plus important que la séparation propriété/décision est renforcée. En revanche, dans les sociétés fermées, le ou les actionnaires dominants nomment les dirigeants et les administrateurs, l'essentiel de la fonction de contrôle est en fait assuré par l'actionnaire dominant. Il n'y a plus de séparation propriété/contrôle. Le rôle particulier du conseil apparaît donc moins important que dans les sociétés à actionnariat diffus. La fonction de contrôle du conseil doit être réduite à sa plus simple expression dans le cas des entreprises familiales où le principal dirigeant, l'actionnaire majoritaire familial domine le conseil. L'intensité du contrôle exercé par le conseil devrait donc être inversement proportionnelle au degré de séparation propriété/décision⁷⁸⁰.

PAR II : LE CONSEIL D'ADMINISTRATION: UN OBSERVATEUR MUET DES DECISIONS DE LA DIRECTION FAMILIALE

L'efficacité du conseil d'administration dépend largement de ses caractéristiques. Celles qui sont les plus fréquemment étudiées sont la composition

⁷⁷⁹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁷⁸⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

du conseil d'administration⁷⁸¹ et en particulier la présence d'administrateurs externes, et enfin le cumul des fonctions de président du conseil et de directeur général.

Le mode de désignation du conseil d'administration et sa composition permettent de contourner en partie les rapports de force entre les dirigeants et les administrateurs. En ce qui concerne le processus de constitution du conseil d'administration, légalement, il appartient à l'assemblée générale de nommer les administrateurs, puisque sous peine de nullité de la nomination, un administrateur n'est effectivement titulaire de son siège qu'après que l'assemblée en ait ainsi décidé. Cependant, c'est au conseil que se fait le choix des nouveaux administrateurs et l'assemblée confirme, par son vote, la proposition émanant du conseil.

Le mécanisme habituel de recrutement des nouveaux administrateurs relève fondamentalement de la cooptation, fondée sur les relations personnelles. D'après les Professeurs Gérard Charreaux et Jean-Pierre Pitol-Belin⁷⁸², la plupart des émanent du président du conseil d'administration. Les propositions des autres administrateurs n'interviennent en moyenne que dans 30% des cas, ce qui confirme le rôle prépondérant du président dans la composition et dans le fonctionnement du conseil. Cependant, ce rôle est réduit sensiblement dans les sociétés contrôlées, ainsi que la logique du pouvoir lié à la possession du capital, peut le laisser présumer. C'est également dans ce type de société que les actionnaires minoritaires sont le moins souvent informés des raisons qui ont prévalu au choix d'un administrateur et qu'il existe le plus souvent des accords réglant la répartition des sièges au conseil⁷⁸³.

Pour les firmes complexes à capital fortement dilué, la séparation propriété/décision très prononcée doit se concrétiser par des équipes dirigeantes plus importantes où coexistent des dirigeants administrateurs et non – administrateurs. L'efficacité du contrôle dans ce type de société ouverte, sans actionnaire dominant, repose d'une part, comme le soulignent les Professeurs Gérard Charreaux et Jean-Pierre Pitol-Belin⁷⁸⁴, sur la surveillance mutuelle des dirigeants et d'autre part, sur la qualification des administrateurs non – dirigeants. La surveillance mutuelle joue, soit

⁷⁸¹HERMALIN E. Benjamin/WEISBACH S. Michael, The determinants of board composition, *Rand Journal of Economics*, 1988, vol. 19, n° 4, p. 589.

⁷⁸²CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, *Le conseil d'administration*, ouvrage précité, op. cit. p. 151 s.

⁷⁸³KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁷⁸⁴CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, *La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration*, in Gérard CHARREAUX, *Le gouvernement des entreprises*, ouvrage précité, p. 165.

s'il y a plusieurs dirigeants au sein du conseil, soit si celui – ci peut s'informer auprès des dirigeants non – administrateurs sur certaines décisions. La qualification des administrateurs non – dirigeants doit être significative. En effet, outre les problèmes particuliers sur lesquels ils peuvent intervenir comme experts, ils détiennent normalement la majorité des sièges et ont pour fonction d'arbitrer les éventuels disputes entre dirigeants. Cette mission d'arbitrage nécessite outre la compétence, l'absence de collusion avec les dirigeants. Quant à cette absence de collusion, Monsieur le Professeur Eugene Fama la justifie en concluant qu'il est dans l'intérêt des administrateurs d'accomplir leurs fonctions en toute indépendance. Ils maximisent ainsi la valeur de leur capital humain sur le marché des administrateurs externes.

Habituellement, la répartition du capital détermine naturellement la composition du conseil, puisque les actionnaires élisent les membres du conseil d'administration⁷⁸⁵. En France, Les Professeurs Gérard Charreaux et Jean-Pierre Pitol-Belin ont testé l'existence de différences dans la composition du conseil entre trois types de sociétés : familiales, contrôlées, managériales⁷⁸⁶. Le rôle du conseil doit apparaître d'autant plus important que la séparation propriété – décision est accentuée. Les conseils des sociétés managériales comportent un pourcentage important d'administrateurs externes. Dans les sociétés familiales, comme on le verra, les actionnaires – dirigeants (membres de la famille) siègent au conseil. Il y a rarement des dirigeants non – administrateurs⁷⁸⁷. Dans les sociétés contrôlées, les représentants de la firme – actionnaire dominant le conseil et choisissent les dirigeants de la société contrôlée. Ces dernières se rapprochent donc des sociétés

⁷⁸⁵PFEFFER J, Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment, *Administrative Science Quarterly*, 1972, vol. 17, p. 218 - BAYSINGER D. Barry/BUTLER N. Henry, Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition, *Journal of Law, Economics and Organization*, 1985, vol. 1, n°1, p.101 - CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, *Le conseil d'administration*, Librairie Vuibert, Paris, 1990, p. 156 - BATHALA T. Chenchuramaiah/RAO P. Ramesh, The determinants of board composition: An agency theory perspective, *Managerial and Decision Economics*, 1995, vol. 16, n°1, p 59 - BAHJAT Sanjai/BLACK Bernard, The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance, *Business Lawyer*, 1999, vol. 54, p. 921 - MAËDER Raymond, Qui doit faire partie des conseils d'administration et des comités ? in *Gouvernement d'entreprise : débats théoriques et pratiques* (sous la direction de Karine Le Joly et Bertrand Moingeon), édition Ellipses 2001, p. 46 - DEUTSCH Yuval, The Impact of Board Composition on Firms' Critical Decisions: A Meta-Analytic Review, *Journal of Management*, 2005, vol. 31, n° 3, p. 424.

⁷⁸⁶CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, *Le conseil d'administration*, ouvrage précité, op. cit. p. 151 s.

⁷⁸⁷KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

familiales dont les conseils comportent moins d'administrateurs externes que les conseils des sociétés managériales⁷⁸⁸.

Les Professeurs Gérard Charreaux et Jean-Pierre Pitol-Belin remarquent en effet que, dans les sociétés managériales (non contrôlées), les conseils d'administration sont constitués essentiellement de dirigeants, « d'administrateurs de profession », de représentants des banques ou des compagnies d'assurances. Il s'agit de personnes, expliquent-ils, qui occupent le plus souvent – ou qui ont occupé – des postes de direction dans des sociétés de taille comparable. Leur prestige et leur compétence garantissent une certaine autonomie et, en cas de mésentente, il peut se révéler délicat pour un président de se séparer d'un administrateur. Il est probable que la stabilité assez ferme des conseils, surtout dans les sociétés managériales, résulte de ce fait⁷⁸⁹. Autrement dit, pour ces auteurs, le pouvoir des dirigeants sur le conseil d'administration dépend du pourcentage du capital que ce dernier contrôle et de la qualité des administrateurs, particulièrement du pourcentage d'administrateurs externes présents au conseil.

Le conseil d'administration doit normalement présenter un aspect très différent dans les sociétés familiales. La séparation propriété/décision étant chétive, il doit y avoir une séparation décision/contrôle peu prononcée. De façon générale, le dirigeant – propriétaire domine le conseil, ce dernier doit être de taille plus réduite et inclure principalement des administrateurs appartenant à la famille⁷⁹⁰. Comme le souligne

⁷⁸⁸GODARD Laurence, Quelles sont les caractéristiques optimales du conseil d'administration ?, La Revue du Financier, 2000, n°127, p.36.

⁷⁸⁹CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, Le conseil d'administration, lieu de confrontation entre dirigeants et actionnaires, article précité, op. cit. p.84.

⁷⁹⁰Ce constat est corroboré par les résultats des travaux de Gérard Charreaux et Jean-Pierre Pitol-Belin, qui, partant d'un échantillon de 106 sociétés françaises privées cotées en bourse qui comprenait 18 firmes sans actionnaire dominant caractérisées par une séparation propriété/décision importante, 47 sociétés dont le capital était contrôlé par une autre firme et 37 sociétés dont le capital était sous contrôle familial, ont montré que dans les entreprises où il y a confusion des fonctions, le conseil voit son rôle se réduire fortement ; le contrôle appartient à l'actionnaire dominant. L'intensité du contrôle exercé par le conseil apparaît bien liée au degré de séparation propriété /décision. Dans les sociétés familiales notamment, où la séparation propriété/décision est faible, les dirigeants sont les principaux actionnaires et dominant le conseil. En plus, selon les résultats des travaux, il y a rarement des dirigeants non – administrateurs. Le capital est très concentré et leurs conseils sont de taille légèrement inférieure, stables et il y a moins d'administrateurs externes. Enfin, le marché des titres est peu actif et le contrôle est de faible intensité puisqu'il y a confusion propriété /décision : CHARREAUX Gérard/ PITOL-BELIN Jean-Pierre, La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration, in Gérard CHARREAUX, Le gouvernement des entreprises, ouvrage précité, p. 165.

Monsieur Peter Leach dans son ouvrage⁷⁹¹, un conseil d'administration efficace doit débattre des questions stratégiques. Les deux domaines stratégiques auxquels il fait référence sont, d'une part, la définition et la mise en œuvre d'une politique d'entreprise, et d'autre part, la supervision des pratiques managériales ayant pour but de professionnaliser la société familiale. Selon les Professeurs Gérard Charreaux et Jean-Pierre Pitol-Belin, trois critères permettent de mesurer le pouvoir réel du conseil sur le dirigeant: la nomination, la révocation et la rémunération de ce dernier⁷⁹². Les sociétés familiales sont en fait celles où le conseil a le moins de pouvoir, ce qui n'est pas pour surprendre si l'on considère que le PDG est l'actionnaire principal... Ici justement se pose la question de la nature du conseil d'administration de la société familiale non cotée, de sa composition, son fonctionnement, ses objectifs et sa capacité réelle d'exercer un contrôle efficace sur la direction. Toute réflexion approfondie portant sur la gouvernance de l'entreprise ne peut l'ignorer. En fait, quelle que soit la composition du capital, le critère important relativement à l'objectif d'enracinement du dirigeant est de savoir si le conseil d'administration est en mesure de contrôler les dirigeants, notamment de fixer leurs rémunérations et de les remplacer. L'efficacité du contrôle exercé par le conseil d'administration dérive de sa capacité réelle à détecter d'éventuelles défaillances dans la gestion de l'entreprise ; définir les mesures motivantes et correctrices pertinentes, voire les sanctions envers ceux qui sont à l'origine de ces défaillances ; imposer de telles mesures⁷⁹³. L'exercice de ces tâches sollicite, à des degrés divers, de la part des administrateurs des qualités d'indépendance et d'objectivité et la capacité à porter un jugement éclairé sur les propositions émises par la direction⁷⁹⁴. Le conseil d'administration apparaît ainsi comme étant le véritable responsable de la bonne gestion des dirigeants. Il a pour principale fonction d'alerter les actionnaires de toute déviation de conduite de ce dernier. Toute la question est de savoir si le conseil d'administration de la société

⁷⁹¹LEACH Peter/BOGOD Tony, *The Stoy Hayward Guide to Family Business*, Kogan Page, London, 1999, p. 141 s.

⁷⁹²CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, *Le conseil d'administration*, ouvrage précité, op. cit. p. 133 s.

⁷⁹³Certains auteurs ont souligné à quel point la mission dévolue aux administrateurs était difficile à accomplir alors que ces derniers doivent apprécier dans la performance de l'entreprise ce qui peut relever de la responsabilité du dirigeant, et donc éventuellement d'une incompétence ou d'un comportement déviant de ce dernier, et ce qui relève de contraintes environnementales sur lesquelles ce dernier ne peut agir. De la qualité du diagnostic dépend pourtant la mise en place d'un système incitatif et disciplinaire adéquate et efficace. Voir WALSH P. James/SEWARD K. James, *On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms*, *Academy of Management Journal*, 1990, vol 15, n. 3, p. 421 - BAYSINGER Barry/HOSKISSON E. Robert, *The composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy*, *The Academy of Management Review*, 1990, vol. 15, n° 1, p. 72.

⁷⁹⁴PELTIER Frédéric, *La Corporate Governance au secours des conseils d'administration*, DUNOD, Paris, 2004, p.5.

familiale non cotée dispose d'une indépendance suffisante vis-à-vis du président et des principaux dirigeants pour mener à bien l'ensemble de ses missions⁷⁹⁵.

Beaucoup de sociétés familiales choisissent les membres du conseil d'administration dans les rangs de la famille. Une étude anglaise a montré que 31% des conseils d'administration d'entreprises familiales étaient composés de participants externes, contre 52% dans les entreprises non familiales⁷⁹⁶. Les analyses d'influence de la structure du capital sur le comportement des dirigeants révèlent que le rôle du conseil d'administration dépend de cette structure. Comme l'ont constaté les Professeurs Gérard Charreaux et Jean-Pierre Pitol-Belin⁷⁹⁷ dans le contexte français, le rôle du conseil d'administration évolue avec la structure de propriété et sa fonction disciplinaire devient secondaire dans les firmes familiales ou contrôlées. Ainsi on observe un nombre d'administrateurs externes significativement plus élevé dans les sociétés managériales que dans les sociétés familiales. Le pouvoir financier détermine donc la composition du conseil.

Plus précisément, la représentation au conseil d'administration des membres de la famille est un élément d'homogénéité quand la famille devient trop importante pour que tous soient impliqués directement dans les tâches de l'entreprise. En effet, une caractéristique propre aux conseils des entreprises familiales a trait à leur faible degré d'hétérogénéité parce que la propriété est le plus souvent réservée aux membres de la famille, les « *outsiders* » conservent un pouvoir marginal. Ce choix empêche la présence de personnalités extérieures dont l'apport de compétence serait largement avantageux pour la société. En conséquence, le conseil d'administration joue souvent les seconds rôles⁷⁹⁸.

⁷⁹⁵KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁷⁹⁶LEACH P. /KENWAY-SMITH W./HART A./MORRIS T./ AINSWORTH J./BETERLSEN E./IRAQI S./PASARI V. Managing the Family Business in the UK: Stoy Hayward Survey in Conjunction with the London Business School, Stoy Harward, London, 1990.

⁷⁹⁷CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, Le conseil d'administration, ouvrage précité, op. cit. p. 135 s.

⁷⁹⁸BARACH Jeffrey, Is there a cure for the paralyzed family board? Sloan Management Review, 1984, vol. 26, n° 1, p. 3 - CATRY Bernard/BUFF Aïrelle, Le Gouvernement de l'Entreprise Familiale, ouvrage précité, op. cit. p. 95 s. - HURSTEL Daniel, Le conseil d'administration, simple chambre d'enregistrement ? in Corporate Governance. Les perspectives internationales (sous la direction d'Alice Pezard et Jean-Marie Thiveaud), Montchrestien-AEF 1997, collection Finance et Société, p. 75 - WARD L. John/HANDY L. James, A survey of board practices, Family Business Review, 1998, vol. 1, n°3, p. 289 - GABRIELSSON Jonas/WINLUND Henrik, Boards of directors in small and medium-sized industrial firms: examining the effects of the board's working style on board task performance, Entrepreneurship and Regional Development, 2000, vol. 12, n°4, p. 311 - HUSE Morten, Boards of directors in SMEs: a review and research agenda, Entrepreneurship and Regional Development, 2000, vol. 12, n° 4, p. 271 - CORBETTA Guido/SALVATO Carlo A., The Board of

Différentes raisons peuvent l'expliquer. La difficulté primordiale réside dans l'attitude moins coopérative du chef de la société familiale non cotée. Un conseil d'administration ne travaillera efficacement que si le dirigeant – propriétaire possède la maturité et l'intelligence nécessaires pour comprendre à quel point cet organisme peut lui être utile, ainsi que la confiance pour accepter, en contrepartie de l'aide du conseil, une légère réduction de sa propre autorité et de son propre pouvoir de contrôle. En revanche, très souvent, le caractère entier du chef d'entreprise familiale est difficilement compatible avec la présence de personnes extérieures. Cela s'explique d'une part par la réalité certaine que la plupart de ces patrons des sociétés non cotées, chez lesquelles la pression des marchés financiers fait défaut, aiment travailler dans un climat informel, tout en pratiquant la protection stratégique d'informations. Il leur est difficile d'imaginer pouvoir ou devoir partager des informations confidentielles. Ainsi, la mission d'évaluation des dirigeants, réservée en principe au conseil d'administration, devient dans ce cas particulièrement compliquée. Messieurs James Walsh et James Seward⁷⁹⁹ montrent que le conseil d'administration doit évaluer simultanément les capacités des dirigeants et les efforts qu'ils ont fournis. Cette évaluation est particulièrement délicate à mener en raison de la complexité des tâches managériales et des asymétries informationnelles. L'information du conseil provient principalement du président et des administrateurs qui appartiennent au *management* de la firme. Le dirigeant peut sélectionner l'information et il est difficile aux administrateurs internes, subordonnés du président, d'adopter un comportement contraire à ses intérêts, d'autant plus qu'ils ont souvent des intérêts liés. Les administrateurs externes, quand ils sont présents, même s'ils sont expérimentés et connaissent bien les tâches de direction, sont donc très

Directors in Family Firms: One Size Fits All? Family Business Review, 2004, vol. 17, n°2, p. 119 - KENYON-ROUVINEZ Denise/WARD L. John, Les entreprises familiales. Que sais-je ?, PUF, Paris, 2004, p. 83 – LANE Suzanne/ASTRACHAN Joseph/KEYT Andrew/McMILLAN Kristi, Guidelines for Family Business Boards of Directors, Family Business Review, 2006, vol 19, n° 2, p. 147 - VAN DEN HEUVEL Jeroen/VAN GILS Anita/VOORDECKERS Wim, Board Roles in Small and Medium-Sized Family Businesses: performance and importance, Corporate Governance: An International Review, sept.2006, vol. 14, n°5, p. 467 - VIÉNOT Pascal, Les 7 péchés capitaux de l'administrateur, in La Governance de l'Entreprise Familiale– 77 conseils pratiques aux administrateurs, actionnaires et dirigeants, EYROLLES-Editions d'organisation/ IFA (Institut Français des Administrateurs, 2007, p. 47 - BMMENS Yannick/VOORDECKERS Wim/VAN GILS Anita, Boards of Directors in Family Businesses: A Literature Review and Research Agenda, International Journal of Management Reviews, 2011, vol. 13, n° 2, p. 134.

⁷⁹⁹WALSH P. James/SEWARD K. James, On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms, article précité, op. cit. p. 421.

dépendants en matière d'information. De tels comportements peuvent sembler logiques si l'on se place dans l'optique du fondateur qui a établi son affaire au prix de nombreux sacrifices. Mais ils restent dommageables pour l'entreprise qui ne bénéficiera pas de différentes contributions extérieures⁸⁰⁰.

Une autre difficulté sérieuse émane de l'attitude de la famille, car le conseil d'administration, dans son effort d'efficacité, va traiter de questions délicates pour le cercle familial. Que ce soit la préparation de la succession, la définition de la politique de rémunération, les décisions d'investissement ou la restructuration de l'organigramme, il s'agit toujours de thèmes laborieux car étroitement liés à l'avenir de la famille, au sein et en dehors de l'entreprise⁸⁰¹. Malgré les désaccords qui peuvent exister au sein des familles, plusieurs travaux mettent l'accent sur une certaine fédération familiale à l'intérieur des conseils d'administration notamment quand il s'agit des questions qui peuvent avoir un impact sur la famille-propriétaire de la société, constat qui explique la sur-représentation des actionnaires provenant du cercle familial dans les sociétés familiales non cotées⁸⁰².

En revanche, le choix des personnalités externes n'est pas uniquement soumis à des contraintes d'équilibrage interne du conseil, mais peut également servir à légitimer celui-ci auprès des agents externes, et par conséquent à desserrer les contraintes que ces agents font peser sur le dirigeant⁸⁰³. Un autre moyen de légitimer le conseil consiste à coopter des administrateurs externes servant de liens avec d'autres conseils d'administration : lorsque ces personnalités cumulent un grand nombre de mandats, elles font bénéficier le conseil de leur réputation sur le marché des administrateurs⁸⁰⁴. Les données françaises et américaines montrent en réalité le comportement exactement inverse de la part des entreprises familiales⁸⁰⁵ : celles-ci tendent à limiter considérablement la présence des personnalités extérieures à la famille et les liens inter conseils au profit des liens familiaux qui ont l'avantage de préserver les codes de conduite et de solidarité familiales pour la construction de

⁸⁰⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁸⁰¹CATRY Bernard/BUFF Aïrelle, Le gouvernement de l'entreprise familiale, ouvrage précité, op. cit. p. 94 s.

⁸⁰²PICHARD-STAMFORD Jean- Pierre, La légitimité du dirigeant familial, in La Gestion des entreprises familiales, Economica, Paris, 2002 p. 33 (voir notamment p. 44).

⁸⁰³PICHARD-STAMFORD Jean-Pierre, L'enracinement des dirigeants familiaux, in La Gestion des entreprises familiales, Economica, Paris, 2002, p. 66.

⁸⁰⁴KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁸⁰⁵PICHARD-STAMFORD Jean-Pierre, Légitimité et enracinement du dirigeant par le réseau des administrateurs, Finance, Contrôle, Stratégie, décembre, 2000, vol.3, n°4, p.143.

relations de confiance. En revanche, les administrateurs non familiaux ont tendance à aspirer à une indépendance plus marquée, la subordination se manifestant alors à l'égard de l'entreprise plutôt qu'au regard du dirigeant⁸⁰⁶, ce qui explique que plus les relations familiales sont distantes plus éminent est le pouvoir du conseil sur le dirigeant.

Ainsi, on voit parfois de robustes chefs d'entreprises familiales créer un conseil presque uniquement constitué de membres de la famille, d'amis, de subordonnés ou de personnes assez dévouées pour voter dans le sens qui leur convient. Le respect de ces « droits de sang » répond bien sûr au souci de garantir une représentation de tous les enfants, et toutes les branches de la famille ; Dans de nombreux cas, on constate la tentation de former un conseil qui respecte le mieux possible les droits légaux de tous les actionnaires, afin de donner le sentiment d'égalité. Plutôt que de rechercher des membres capables à assurer la prospérité de l'entreprise, la taille et la composition du conseil visent à inclure tous les membres de la famille. Mais il en résulte des conseils d'administration incapables de gérer des situations difficiles, ou beaucoup plus intéressés par les problèmes de famille que par ceux de l'entreprise⁸⁰⁷.

Par conséquent, en raison de cette prédominance du conseil par la famille et ses proches, on observe souvent la pratique de l'« instrumentalisation » du conseil d'administration des sociétés familiales non cotées. Plus précisément, le conseil est utilisé comme champ de bataille pour poursuivre des objectifs personnels au préjudice de ceux de l'entreprise⁸⁰⁸. Cette situation arrive par exemple quand un membre du conseil veut monopoliser certaines fonctions, ou lorsqu'un membre qui ne travaille pas dans l'entreprise veut faire pression sur le *management*. En fait, la majorité des entreprises familiales non cotées ignorent, méconnaissent ou sous-estiment l'importance du conseil d'administration, souvent considéré comme une simple chambre d'enregistrement au service du fondateur de l'entreprise.

⁸⁰⁶DINO N. Richard/LUBATKIN H. Michael/SCHULZE S. William, Toward a theory of agency and altruism in family firms, *Journal of Business Venturing*, 2003, vol. 18, n° 4, p. 473.

⁸⁰⁷Denise KENYON-ROUVINEZ/John L. WARD, *Les entreprises familiales [Que sais-je?]*, PUF, 1^{re} édition, 2004, p. 83.

⁸⁰⁸« Dans une entreprise dominée par le dirigeant – propriétaire, le conseil d'administration ratifiait toute décision que celui-ci prenait. Le conseil se composait de sa femme, du directeur général (qui dépendait de lui pour son travail), d'un directeur financier à la retraite provenant d'une autre entreprise, et de son fils fraîchement arrivé dans l'entreprise. Les séances du conseil étaient purement formelles puisque ce dirigeant – propriétaire détenait 98% des actions et sa femme 2% » : TRICKER Bob, Improving the board's effectiveness, *Journal of General Management*, 1987, vol. 12, n° 3, p. 5.

La forte cohérence du conseil, l'information engendrée de manière interne plutôt qu'externe, et le souci des administrateurs familiaux de sauvegarder un portefeuille peu diversifié sont tous des facteurs qui contribuent à une certaine rigidité des décisions. Messieurs les Professeurs Richard Dino et William Schulze⁸⁰⁹ découvrent que le degré de répugnance de l'entreprise à l'égard du risque dépend davantage du pourcentage des administrateurs appartenant à la famille (plus particulièrement de l'implication familiale au sein des structures décisionnelles de la firme) que de la concentration de la propriété familiale, ce qui n'est pas surprenant sachant qu'un conseil à dominance familiale augmente la probabilité que chaque administrateur prenne une décision en évaluant ses effets sur sa richesse personnelle. Notons que dans ce cadre, le pouvoir du dirigeant sur les membres du conseil est directement proportionnel au degré de dépendance de la richesse des administrateurs aux décisions qu'il a initiées. Cette dépendance est d'autant plus ferme que les titres détenus des administrateurs sont illiquides. Compte tenu que chez les sociétés familiales non cotées les liens inter conseils ne sont pas encouragés au profit des liens familiaux, un administrateur dont les revenus dépendraient principalement de son appartenance à un conseil ne verrait-il pas son indépendance menacée ?⁸¹⁰

Une telle réalité conduit sans doute à un conseil d'administration qui se refuse souvent à assumer ses responsabilités – refus qui malheureusement souvent entrave le développement de l'organisation et le renouveau stratégique de l'entreprise. Le fonctionnement du conseil est miné par la rareté des réunions, par l'absence d'information, ou la non implication dans des tâches importantes. D'un autre côté, les conventions de vote, très courantes dans les conseils d'administration des sociétés familiales, entraînent une trop grande rigidité dans l'administration puisque les votes sont décidés à l'avance, ce qui rend les délibérations inutiles.

Les études menées aux Etats-Unis⁸¹¹ montrent que le dirigeant peut s'assurer plus facilement de la fidélité des administrateurs externes présents au sein du conseil en veillant à ce que les caractéristiques sociodémographiques (âge, éducation, parcours professionnel) de ces administrateurs sont compatibles avec les siennes. La

⁸⁰⁹DINO N. Richard/SCHULZE S. William, The Impact of Distribution of Ownership on the Use of Financial Leverage in Family Firms, Papier présenté à la conférence annuelle de l'USASBE, Clearwater, Floride, 15-18 janvier 1998.

⁸¹⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁸¹¹WESTPHAL D. James/ZAJAC J. Edward, Who shall govern? CEO board power, demographic similarity, and new director selection, Administrative Science Quarterly, 1995, vol. 40, n°1, p. 60.

liberté du dirigeant concernant ce type de choix est plus prononcée dans l'entreprise familiale dans la mesure où, selon les auteurs, elle augmente avec la participation significative du dirigeant dans le capital et lorsque la durée de son mandat est bien supérieure à celle des administrateurs déjà présents. En favorisant l'identification des administrateurs avec lui, le dirigeant peut beaucoup plus aisément tisser des liens de complicité qui vont servir à renforcer son pouvoir sur le conseil. On observe ainsi un vrai déclin de l'indépendance du conseil, au service du dirigeant familial, en raison de la complicité entre ce dirigeant et les administrateurs. C'est pourquoi, les administrateurs externes présents sont cantonnés à des rôles d'observateurs muets.

Corrélativement à la domination des administrateurs internes, à l'homogénéité et à la limitation des connexions inter conseils, une autre caractéristique des conseils d'administration familiaux a trait au cumul des fonctions attachées au statut de PDG. Ce cumul, qui n'est certes pas un phénomène isolé, affermit les gains associés au renom et à l'image du fondateur, réduit les coûts administratifs et est considéré comme garant d'un *leadership* consistant. Néanmoins, les aspects négatifs soulignent le dogmatisme et la concentration du contrôle exercé par le fondateur et les personnes qui lui sont plus proches. Il en résulte une tendance à un clientélisme néfaste puisque la sur-représentation des emplois familiaux est de nature à accroître la répulsion du conseil à l'égard du risque⁸¹².

Enfin, la structure de propriété de l'entreprise peut influencer la taille du conseil d'administration. Celle-ci devrait être plus faible dans les entreprises de type familial et plus marquée dans les sociétés contrôlées. Les Professeurs Gérard Charreaux et Jean-Pierre Pitol-Belin⁸¹³, de façon descriptive, ont mis en évidence que la taille est fonction de la catégorie à laquelle appartient la société⁸¹⁴. Ainsi, la taille

⁸¹²PICHARD-STAMFORD Jean-Pierre, L'enracinement des dirigeants familiaux in La Gestion des Entreprises familiales, Economica, Paris, 2002, p. 57.

⁸¹³CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, Enquête nationale sur le conseil d'administration des entreprises françaises: son rôle, sa composition, son fonctionnement, Peat-Marwick, février 1987.

⁸¹⁴CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, Le conseil d'administration, ouvrage précité, op. cit. p. 144 s. – MAATI Jérôme, Taille optimale et interconnexion des conseils d'administration, Actes des XIVème Journées Nationales des I.A.E., Nantes, tome 2, 1998, p.293 - CONYON J. Martin/PECK I. Simon, Board size and corporate performance: evidence from European countries, The European Journal of Finance, 1998, vol. 4, n° 3, p. 291 - GODARD Laurence, La taille du conseil d'administration : déterminants et impact sur la performance, Sciences de Gestion, 2002, n°33, p.125 - BENNEDSEN Morten/KONGSTED Hans Christian/NIELSEN Kasper Meisner, Board Size Effects in Closely Held Corporations, University of Copenhagen, Department of Economics (formerly Institute of Economics), Centre for Applied Microeconometrics, document de travail CAM n° 2004-25, décembre 2004 (<http://www.econ.ku.dk/CAM/Files/workingpapers/2004/2004-25.pdf>).

du conseil est plus faible dans les entreprises à caractère familial et plus importante dans les sociétés managériales⁸¹⁵. Diverses raisons peuvent expliquer ce constat. La famille détenant la majorité des actions, les sociétés familiales non cotées ne sont pas contraintes de faire entrer au conseil les représentants d'autres groupes d'actionnaires. Les familles actionnaires placent leurs membres au sein du conseil tout en limitant la présence d'administrateurs externes. En outre, elles ont souvent un petit nombre d'actionnaires importants, ce qui limite le choix des administrateurs parmi l'actionnariat. Enfin, elles n'ont pas envie de diluer le contrôle de leur entreprise⁸¹⁶.

Les auteurs Armen Alchian et Harold Demsetz ainsi que Michael Jensen et William Meckling⁸¹⁷ considèrent que la charge de discipliner les dirigeants revient aux propriétaires du capital, c'est-à-dire ceux qui supportent le risque résultant des actes des dirigeants. Le conseil d'administration dispose de certains leviers pour essayer de discipliner les dirigeants : la révocation et les outils incitatifs dont la rémunération constitue le plus important. Le recours à l'un ou l'autre de ces outils dépend des compétences des dirigeants. Si celles – ci sont élevées, l'ajustement des outils incitatifs semble le plus opportun. Dans le cas contraire, c'est la révocation qui s'impose⁸¹⁸.

⁸¹⁵Les sociétés contrôlées sont dans une position un peu différente en termes de taille du conseil d'administration par rapport aux entreprises familiales. Dans ces sociétés, ce sont les actionnaires dominants qui jouent un rôle prépondérant au conseil d'administration. Ils ont intérêt à être fortement impliqués dans le contrôle. Ils nomment les dirigeants et les administrateurs, c'est-à-dire que parmi les administrateurs, figurent surtout les représentants de ces principaux actionnaires. La concentration du capital est répartie entre un nombre plus grand d'individus ou de sociétés que dans les entreprises familiales. Par ailleurs, la taille plus élevée des conseils d'administration des sociétés contrôlées par rapport aux sociétés familiales s'explique notamment par la plus forte représentation des administrateurs externes, introduits au conseil pour des raisons de compétence. Mais en général, la taille du conseil devrait être d'autant plus faible qu'il s'agit d'une entreprise familiale ou que la part du capital détenu par le principal actionnaire est importante. Voir GODARD Laurence, La taille du conseil d'administration : déterminants et impact sur la performance, article précité, op. cit. p.125.

⁸¹⁶En accord avec ce constat, l'étude de David Larry YERMACK confirme l'idée selon laquelle dans les conseils plus petits le PDG a une plus grande probabilité d'être le fondateur de l'entreprise ou d'appartenir à la famille fondatrice : YERMACK David Larry, Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors, *Journal of Financial Economics*, 1996, vol. 40, n° 2, p. 185.

⁸¹⁷ALCHIAN A. Armen/ DEMSETZ Harold, Production, information costs, and economic organization. *American Economic Review*, 1972, vol. 62, n° 5, p. 777 - JENSEN C. Michael/MECKLING H. William, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 1976, vol. 3, n° 4, p. 305.

⁸¹⁸Il est très difficile empiriquement de distinguer entre démission et révocation ; les départs sont toujours organisés pour préserver les deux parties. Jerold B. WARNER, Ross L. WATTS et Karen H. WRUCK examinent les raisons invoquées par 230 départs de dirigeants. Seule une personne était

Les relations de pouvoir entre dirigeants et administrateurs peuvent donc s'analyser en étudiant le rôle que joue le conseil d'administration en matière de révocation et de fixation des rémunérations des dirigeants. Ainsi, l'analyse des relations de pouvoir entre administrateurs et dirigeants des sociétés familiales non cotées conduit également à examiner le pouvoir exercé par les dirigeants sur le conseil d'administration, puis le pouvoir dont disposent les administrateurs. Les aspects particulièrement significatifs portent également sur les révocations et la fixation des rémunérations.

Légalement, on le sait, dans quelques pays comme la France, les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale des actionnaires⁸¹⁹. Mais, dans

licenciée (WARNER B. Jerold/WATTS L. Ross/WRUCK H. Karen, *Stock prices and top management changes*, *Journal of Financial Economics*, 1988, vol. 20, p. 461). La révocation intervient le plus souvent après des périodes de performances faibles par rapport à l'état du marché (MORCK Randall/ SCHLEIFER Andrei/VISHNY Robert, *Managerial ownership and market valuation : an empirical analysis*, *Journal of Financial Economics*, 1988, vol. 20, p. 293). Selon l'état du marché des dirigeants, la recherche d'un remplaçant peut s'avérer délicate. Le conseil d'administration a un rôle crucial à cette période clé de la vie d'une entreprise, dans la détection et la nomination d'un dirigeant de qualité. Les réactions des cours d'une société cotée en bourse à l'annonce d'un changement de dirigeant sont variées. Selon les études, elles sont positives (WEISBACH S. Michael, *Outside directors and CEO turnover*, *Journal of Financial Economics*, 1988, vol. 20, p. 431), nulles (WARNER B. Jerold/WATTS L. Ross/WRUCK H. Karen, *Stock prices and top management changes*, art. préc. op. cit.) ou négatives (BEATTY P. Randolph/ZAJAC J. Edward, *CEO change and firm performance in large corporations: succession effects and managers effects*, *Strategic Management Journal*, 1987, vol. 8, p. 305). En France, Benoît PIGÉ montre que la probabilité de rotation des P – DG est positivement affectée par l'âge du dirigeant et par le pouvoir de ses actionnaires, et négativement liée à la performance antérieure de la firme. La réaction des cours à l'annonce du départ d'un dirigeant est en moyenne positive (PIGÉ Benoît, *Le systèmes d'incitation à la performance: rémunération et révocation des dirigeants*, in CHARREAUX Gérard, *Le Gouvernement des Entreprises. Corporate Governance. Théories et Faits*, Economica, Paris 1997, p. 241).

⁸¹⁹Article L. 225-18 alinéa 1 du Code de commerce. Par ailleurs, le grand principe est que les administrateurs peuvent être révoqués sans motif, sans préavis et sans indemnité par l'assemblée générale (Art. L. 225-18 alinéa 5 du Code de commerce). On dit que l'administrateur, comme le mandataire, est révocable ad nutum. Les fonctions de l'administrateur sont donc entachées de précarité. En principe la révocation ne donne droit à aucuns dommages-intérêts, même si elle cause un dommage à l'administrateur. Cependant les tribunaux se reconnaissent le pouvoir de contrôler non pas les motifs de la révocation – qui demeure toujours discrétionnaire – mais les circonstances de celle-ci (REIGNE Philippe, *Révocabilité « ad nutum » des mandataires sociaux et faute de la société*, *Revue des sociétés*, 1991, p. 499). Ils annulent la révocation intervenue dans des conditions de forme irrégulières. Ce n'est donc pas la révocation en elle-même qui est annulée mais la délibération de l'assemblée générale qui l'a prononcée. Cette annulation obéit au droit commun des nullités d'assemblées. Cependant, une nouvelle assemblée, délibérant dans des conditions régulières, pourrait se réunir immédiatement afin de le révoquer une seconde fois. Ce sont également des dommages-intérêts que les tribunaux accordent à l'administrateur lorsque la révocation est abusive (Cass. com. 27 mars 1990, JCP, 1990, II, 21537, note Yves GUYON - Cass. com. 3 janvier 1995, *Rev. sociétés*, 1996, p. 101). Mais ils n'admettent cet abus que dans des circonstances exceptionnelles, notamment si l'administrateur n'a pas été en mesure de présenter sa défense parce que l'assemblée a été convoquée subrepticement ou bien encore si la révocation s'est accompagnée de commentaires désobligeants ou de mesures de publicité inspirées par la malveillance (Cass. com. 6 mai 1974, *Rev.*

la plupart des pays, en Occident et au Moyen-Orient, le président continue à détenir le pouvoir de désignation des administrateurs. Quant à l'assemblée générale, elle n'a qu'une influence mineure et n'exerce qu'un pouvoir de rejet en cas de situation anormale. Plus précisément, le président-directeur général (PDG) propose et décide du choix de nouveaux administrateurs, ce choix étant ensuite soumis au vote de l'assemblée. Les administrateurs sont choisis par cooptation à l'initiative du président seul, ou après suggestion des actionnaires de référence et le recours à un processus organisé de sélection n'est pas en général désiré par les dirigeants. La plupart des propositions de nouveaux administrateurs émanent donc du président dans les sociétés à conseil d'administration. Dans les sociétés familiales non cotées, non seulement le choix des administrateurs provient exclusivement du PDG de la société, mais en outre, comme on l'a déjà souligné, il s'agit des personnes qui appartiennent, d'une part, majoritairement au cercle familial, donc unies par des liens de parenté, d'autre part, ce sont des amis et des proches du PDG – chef de l'entreprise. Compte tenu que les principaux dirigeants de la société sont des membres de la famille, la question de la capacité réelle du conseil d'administration de la société familiale non cotée de discipliner ces dirigeants par les moyens de la rémunération et de la révocation se pose rigoureusement⁸²⁰.

La définition des modalités de rémunération est l'un des principaux outils incitatifs à la disposition des actionnaires afin d'amener les dirigeants à fournir des efforts en leur faveur et à améliorer les performances de la firme. La rémunération

sociétés, 1974, p. 524, note Philippe MERLE – Cass. com. 24 février 1998, Rev. sociétés, 1998, p. 570). La révocation, qui ne nécessite aucun préavis, peut être votée valablement même si elle n'a pas été inscrite à l'ordre du jour de l'assemblée, mais que sa nécessité est apparue au cours des débats (art. L. 225-105 alinéa 6 du Code de commerce). La loi prohibe tous les procédés qui feraient obstacle à cette révocabilité « ad nutum ». La nullité s'applique sans difficulté aux clauses qui mettent directement en échec la libre révocabilité. Le cas se rencontre notamment lorsque la personne qui acquiert le contrôle d'une société anonyme promet aux administrateurs de les maintenir en fonctions pendant un certain temps (Cass. com. 2 juin 1992, Rev. sociétés, 1992, p. 750). Mais la nullité s'étend aussi à tous les mécanismes qui font indirectement échec à cette révocabilité, ou qui en minimisent les conséquences. Ainsi, on l'a vu, l'article L. 225-22 alinéa 1 du Code de commerce prohibe, en principe, le cumul d'un poste d'administrateur et d'une fonction salariés. En effet la révocation ne mettrait pas fin au contrat de travail. L'intéressé conserverait donc dans la société des fonctions, qui sont souvent des fonctions de responsabilité (par exemple si son contrat de travail le nommait directeur administratif) et continuerait de percevoir une rémunération.

⁸²⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

des dirigeants de sociétés, est une question ardue⁸²¹. D'un côté, une rémunération est nécessaire, car elle constitue la contrepartie du travail fourni et des responsabilités

⁸²¹PONTAVICE DU Emmanuel, La fixation de la rémunération des organes de direction et de surveillance de la société anonyme, Mélanges en l'honneur de Daniel Bastian, t. I, Paris, Librairies techniques, 1974, p. 177 - BOYD K. Brian, Board control and CEO Compensation, Strategic management journal, 1994, vol. 15, n° 5, p. 335 - PIGÉ Benoît, La politique de rémunération en tant qu'incitation à la performance des dirigeants, La Revue du Financier, 1994, n°95, p.44 - GOURGUES Jean-Claude, Dirigeants sociaux et règle du non-cumul de fonctions rémunérées avec une pension de retraite, Dr. sociétés, sept. 1995, p. 1 - LE CANNU Paul, Rémunération des dirigeants des sociétés anonymes et contrôle des conventions, Bull. Joly sociétés, 1996, p. 567 - LYON-CAEN Gérard, Encore la rémunération des PDG, D. Aff. n°6, 1996, p. 162 - SIRE Bruno/TREMBLAY Michel, Perspectives sur les politiques de rémunération des dirigeants en France, Revue française de gestion, 1996, n° spéc. 111, p. 230 - TUNC André, La rémunération des dirigeants de la société, le rapport Greenbury et la réponse de la Bourse, RIDC, 1996, n°1, p. 113 - ALCOUFFE Alain/ALCOUFFE Christiane, Control and Executive Compensation in Large French Companies, Journal of Law and Society, 1997, vol. 24, n° 1, p. 85 - PIGÉ Benoît, Le systèmes d'incitation à la performance : rémunération et révocation des dirigeants, in CHARREAUX Gérard, Le Gouvernement des Entreprises. Corporate Governance. Théories et Faits, Economica, Paris 1997, p. 241 - ABOWD M. John/KAPLAN S.David, Executive Compensation: Six Questions That Need Answering, Journal of Economic Perspectives, 1999, vol. 13, n° 4, p. 145 - GHIULAMILA Anne - Laurence, Le rémunération des dirigeants : tendances récentes des pratiques du marché, in Gouvernement d'entreprise : débats théoriques et pratiques, éd. Ellipses, 2001, p. 131 - DONDERO Bruno, La COB précise la notion du mandataire social en matière de transparence des rémunérations et avantages, Petites affiches, 29 oct. 2002, n° 216, p. 13 - EL-AHDAB Jatal, Les parachutes dorés et autres indemnités conventionnelles de départ des dirigeants : approche pluridisciplinaire et comparé, Rev. sociétés 2004, p. 18 - BEBCHUK Lucian/GRINSTEIN Yaniv, The growth of executive pay, Oxford Review of Economic Policy, 2005, vol. 21, n° 2, p. 283 - CHAMPAUD Claude/DANET Didier, Contrôle de la rémunération des dirigeants. Loi pour la confiance et la modernisation de l'économie. Information sur les rémunérations des administrateurs (Loi « pour la confiance et la modernisation de l'économie dite « loi Breton », 26 juillet 2005, JO 27 juill.), RTD com. 2005, p. 749 - GARRON Frédéric, La rémunération excessive des dirigeants de sociétés commerciales, Rev. sociétés 2005, p. 795 - GUIDO FERRARINI Guido/MOLONEY Niamh, Executive remuneration in the EU: The context for reform, Oxford Review of Economic Policy, 2005, vol. 21, n°2, p. 304 - MALECKI Catherine, La loi Breton et les rémunérations des dirigeants sociaux : le long chemin vers la transparence, Bull. Joly sociétés, 2005, p. 1194 - SCHMIDT Dominique, L'amendement Houillon sur la transparence des rémunérations des dirigeants sociaux, D. 2005, n°22, p. 1441 - DANNENBERGER Frédéric, Régime spécial de conventions réglementées pour les «parachutes dorés», Petites affiches, 11 déc. 2007, n° 247, p. 6 - PACLOT Yann, Les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées en question, D. 2007, n°24 p. 1670 - DE PRÉCIGOUT Olivier, Rémunération des dirigeants sociaux : état des lieux et bouleversements en perspective, Option Finance, 2008, n° 1000, p. 19 - ICHAY Frédéric/BELLMONT Guillaume, Les Golden Parachahutés, Dr. sociétés, 2008, n° 12, p. 52 - LIENHARD Alain, Rémunération des dirigeants: recommandations AFEP-MEDEF, D. 2008, n°36, p. 2492 - MESSAÏ BAHRI Soraya, Le régime juridique des parachutes dorés, Bulletin Joly Bourse, 2008, p. 102 - NOTTÉ Gérard, Rémunération des dirigeants de sociétés cotées, JCP, 2008, éd. E. n° 41, act. 441 - PORTIER Philippe, Commentaires sur les recommandations du MEDEF et de l'AFEP sur les « parachutes dorés », JCP, 2008, éd. E. n° 45, 2372 - BOISIVON Jean-Pierre, Les rémunérations des dirigeants : qui? quoi? combien?, Revue Lamy Droit des Affaires, 2009, n° 34, p. 53 - CHAMPAUD Claude/DANET Didier, Dirigeants sociaux. Rémunérations. Recommandation MEDEF/AFEP, RTD com. 2009, p. 154 - GERMAIN Michel, Rémunération des dirigeants : évolution ou révolution?, JCP, 2009, éd. E. n° 23, 1576 - LUCAS François-Xavier, « R » comme rémunération, risque et responsabilité (Éditorial), Bull. Joly Sociétés, 2009, p. 333 - MAGNIER Véronique/PACLOT Yann, Les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées, D. 2009, n°15, p. 1027 - MAIROT Adrien, L'intensification des propositions d'encadrement des rémunérations des dirigeants, Dr. sociétés, août 2009, n° 8, alerte 34 - MULLER Yvonne, Les sanctions pénales de la rémunération excessive du dirigeant social, Revue Lamy Droit des Affaires, 2009, n°34, p. 61 - PACLOT Yann, Les rémunérations des dirigeants toujours sous les feux de l'actualité, Rev. dr. Bancaire et financier, 2009, n°4, p. 1 - TCHOTOURIAN Ivan, La longue marche

encourues. Les personnes dynamiques et de valeur se détourneraient des postes de direction si elles n'en tiraient aucun avantage pécuniaire suffisant⁸²². Trois types de contrats de rémunération peuvent être envisagés, et ils présentent tous des effets induits. Soit le recours à un salaire fixe qui incite aux prélèvements non pécuniaires et à la réduction du risque de la firme, soit une rémunération indexée sur les résultats comptables qui présente un risque de manipulation de tels résultats, soit une rémunération fondée sur des données boursières qui est pour partie sans lien avec les efforts du dirigeant. Pour éviter les risques et les abus, un contrat de rémunération optimal doit répondre aux trois conditions suivantes : attirer et retenir les meilleurs dirigeants ; les encourager à se comporter dans l'intérêt des actionnaires ; minimiser

vers la transparence en matière de rémunérations des dirigeants : l'illustration à travers la réforme récemment intervenue au Canada, Bull. Joly Sociétés, 2009, p. 519 – du même auteur, Définition des meilleures pratiques concernant la rémunération des dirigeants sociaux par le Forum européen (déclaration publique du 24 mars 2009 du Forum européen du gouvernement d'entreprise), D. 2009, n°16, p. 1076 - du même auteur, Rémunération des dirigeants : la SEC complète son diapositive (décision SEC du 1^{er} juillet 2009), D. 2009, n°28, p. 1876 - DAUNER-LIEB Barbara/DAMMANN Reinhard/KFOURI Marie-Aude, Encadrement des rémunérations des dirigeants de sociétés cotées : vers une convergence franco-allemande ? Bull. Joly Sociétés 2010, p. 958 - DIDIER Philippe, Rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants (rapport AMF 12 juill. 2010 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants), Rev. sociétés 2010, p. 476 - DONDERO Bruno, La rémunération des dirigeants sociaux in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise : Pour une meilleure protection de l'intérêt social, LGDJ, Paris 2010, p. 111 - TCHOTOURIAN Ivan, Gouvernance d'entreprise et rémunération à l'aune de la nouvelle régulation financière américaine, Bull. Joly Bourse, 2010, p. 376 – du même auteur, Gouvernance, risque et rémunération : dernières initiatives de la SEC, D. 2010, n°8, p. 428 - CUZACQ Nicolas, Plaidoyer en faveur de l'avènement de la démocratie actionnariale en matière de fixation de la rémunération des dirigeants des sociétés anonymes, Petites affiches, 3 avril 2012, n° 67, p. 10 - FRANÇOIS Bénédicte, Rapports de Proxinvest et de l'Expert Corporate Governance Service (ECGS) sur la rémunération des dirigeants, 14 févr. 2012, (www.proxinvest.com/index.php/fr/news/read/171.html) , Rev. sociétés, 2012, p. 263 - MAGNIER Véronique, Encadrement des rémunérations des dirigeants : le secteur public... avant le privé ? Bull. Joly Sociétés, 2012, p. 606 - PACLOT Yann, Vers l'encadrement des rémunérations dans le secteur privé! Bull. Joly Sociétés, 2012, p. 690 - SERGAKIS Konstantinos, Un dilemme européen désormais critique : les rémunérations des dirigeants entre discrétion et visibilité, Bull. Joly Bourse, février 2012, p. 84 -VIANDIER Alain, L'avis consultatif de l'assemblée des actionnaires sur la rémunération des dirigeants sociaux (Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, juin 2013), JCP, 2013, éd. E. n°29, 1416 - CONAC Pierre-Henri, Le contrôle de la rémunération (Say on Pay), Rev. sociétés, 2013, p. 400 - BÉNÉDICTE François, Recommandation n° 2012-14 - Rapport 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées 11 oct. 2012 (www.amffrance.org/documents/general/10608_1.pdf), Rev. sociétés, 2013, p. 66.

⁸²²Comme le soulignait le rapport Sudreau, une rémunération convenable mais non excessive doit être prévue pour permettre le recrutement au sein du conseil de personnes de valeur, car, en général, il s'agit plus de leur demander des avis pertinents qu'un travail matériel (Rapport de la Commission Sudreau, La réforme de l'entreprise, La documentation française, Paris, 1975 – Voir également, VERDIER Jean-Maurice, Le rapport Sudreau, RIDC, 1976, vol. 28, n° 4, p. 771).

les coûts d'agence. C'est le conseil d'administration qui détermine le choix du contrat de rémunération⁸²³.

Mais compte tenu du fait que dans les sociétés familiales non cotées, comme on l'a déjà souligné, le choix des administrateurs émane exclusivement du PDG – propriétaire de l'entreprise, l'influence du dirigeant - propriétaire sur le conseil d'administration peut être considérable. Les administrateurs, eux aussi membres de la famille dans l'écrasante majorité des cas, ne souhaitent pas affronter les dirigeants familiaux sur des questions de rémunération et préfèrent réserver leurs interventions aux questions plutôt stratégiques. Ces administrateurs n'ont ainsi que peu d'intérêt à réduire la rémunération des dirigeants, et presque toujours, ne disposent pas d'informations objectives pour le faire. L'information fournie émane ici exclusivement du dirigeant – propriétaire. Cette composition du conseil d'administration et son rôle secondaire qui en résulte, favorise les rémunérations excessives des dirigeants familiaux, qui, en tant qu'actionnaires de la société, ne perçoivent pas systématiquement des dividendes. On rappelle que les sociétés familiales non cotées offrent une parfaite illustration des politiques de non-distribution des dividendes, la famille ou une partie de la famille se rémunérant au travers des salaires, autrement dit les profits sont absorbés par les rémunérations aux dirigeants⁸²⁴. Seuls ne reçoivent rien que quelques minoritaires qui soulèvent alors la difficulté en arguant d'un abus de majorité. Par ailleurs, compte tenu que la société familiale est très souvent considérée comme l'opportunité de carrière la plus adéquate pour les membres de la famille, la richesse personnelle des membres de la famille propriétaire dépend exclusivement de la poste de direction qu'ils occupent dans la société familiale. Comme le conseil accorde une priorité au respect des «droits de sang» des dirigeants familiaux, il en découle l'octroi de rémunérations non

⁸²³KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁸²⁴HIRIGOYEN Gérard, Peut-on parler d'une politique de dividendes dans les moyennes entreprises familiales non cotées ? Revue Banque, 1984, n°436, p. 207 – Voir aussi, HIRIGOYEN Gérard, Le comportement financier des moyennes entreprises industrielles familiales, Revue Banque, mai 1982, n° 417, p. 588 - CALVI-REVEYRON Monique, Le capitalisme familial, dans un contexte français, induit-il moins de dividendes que les autres formes d'actionariat ?, Finance, Contrôle, Stratégie, 2000, vol. 3, n°1, p.81 - L'affectation systématique des bénéfices aux réserves ne fait pas en soi la preuve d'un abus de majorité : CA Reims, ch. civ. 1re sect., 10 sept. 2007, SA Fonderies Vignon c/ Moret, Dr. sociétés, mars 2008, n° 3, comm. 45, comme Marie-Laure COQUELET.

proportionnelles aux fonctions effectivement exercées ou encore excessives par rapport à la situation financière et aux ressources de la société⁸²⁵.

Plus fréquentes sont les rémunérations indirectes : faculté d'acquiescer des remboursements de frais parfois fictifs, ou des avantages en nature consistant en l'utilisation à titre personnel des biens de la société, une rémunération à un taux excessif, des avances en compte courant consenties par l'administrateur à la société ou loyers et redevances trop élevés pour les biens loués à celle – ci. Ces pratiques nuisent sans aucun doute aux actionnaires, grèvent le fonctionnement de la société, diminuent la rentabilité des actions, donc détournent les épargnants de ces sortes de placement et finalement compromettent le développement de la société, sans oublier la rupture de l'égalité entre les actionnaires qui en résulte lorsqu'un dirigeant de la société perçoit une rémunération excessive⁸²⁶, susceptible elle –même de constituer un délit d'abus de biens sociaux⁸²⁷. On le sait bien que la plupart des réglementations consistent seulement à déterminer les mécanismes de fixation des rémunérations mais, au moins du point de vue juridique, elle n'aboutit à aucun contrôle judiciaire du montant de celles-ci.

Mais le conseil ne contrôle véritablement le P.D.G. que s'il possède le pouvoir effectif de le révoquer. Certaines affaires, même si elles peuvent être considérées comme exceptionnelles, notamment celle de Paribas en 1981, et celle de Creusot –

⁸²⁵COOLEY L. Philip/EDWARDS E. Charles, Ownership effects on managerial salaries in small business, *Financial Management*, hiver 1982, vol. 11, n° 4, p. 5.

⁸²⁶KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁸²⁷DONDERO Bruno, La rémunération des dirigeants sociaux, in *La gouvernance des sociétés cotées face à la crise*, sous la direction de Véronique Magnier, éditions Lextenso, 2010, p. 111, sp. n° 16: « Le droit des sociétés comporte plusieurs mécanismes permettant de faire rendre gorge au dirigeant coupable de s'être trop enrichi aux dépens de la société. L'abus de majorité, l'abus des biens sociaux, l'abus de pouvoirs sont autant de mécanismes qui peuvent fonder une remise en cause d'actes contraires à l'intérêt social. Or, ces actes peuvent consister en l'attribution d'une rémunération excessive » - Cass. crim. 22 sept. 2004, Société Sunn SA, *Rev. sociétés*, 2005, p. 200, note Bernard BOULOC - Cass. crim. 26 janvier 2011, *Rev. sociétés* 2011, p. 448, note Bernard BOULOC - Cass. crim. 16 mai 2012, *Revue Lamy Droit des Affaires*, 2012, n° 73, p. 18, note Ildo D. MPINDI ; D. 2012, p. 1401 – Voir cependant: Cass. com., 4 octobre 2011, Sté Novaxess technology c/ Vieira, *Revue des sociétés* 2012, p. 38, note Dominique SCHMIDT ; Recueil Dalloz 2011, n°36, p. 2470, note Alain LIENHARD ; Bulletin Joly Sociétés 2011, p. 968, note Bruno DONDERO : La cour d'appel ne peut annuler pour abus de majorité la délibération arrêtant la rémunération litigieuse sans expliquer en quoi cette rémunération, considérée en elle-même, a été prise contrairement à l'intérêt social et dans l'unique dessein de favoriser les membres de la majorité au détriment de la minorité. Par ailleurs, La décision d'accorder au président une rémunération supérieure aux bénéfices n'était pas constitutive d'un abus de majorité, la cour d'appel aurait dû expliquer en quoi les décisions allouant les rémunérations litigieuses, considérées en elles-mêmes, avaient été prises contrairement à l'intérêt social et dans l'unique dessein de favoriser les membres de la majorité au détriment de la minorité: Cass. com. 17 mars 2009, RTD com. 2009, p. 383, note Paul LE CANNU-Bruno DONDERO. Voir encore CA Paris, pôle 5, ch. 8, 24 mai 2011, X c/ Y, Bulletin Joly Sociétés, 2011, p. 780, note Hugo BARBIER; Gazette du Palais, 17 novembre 2011, n° 321, p. 15, note Bruno DONDERO.

Loire en 1982⁸²⁸, ont montré que ces situations ne relevaient pas de la fiction. Le remplacement du dirigeant constitue un instrument important dont dispose le conseil d'administration pour agir sur le dirigeant. La quasi-totalité des nombreuses études empiriques⁸²⁹ réalisées aux Etats-Unis concluent que la performance permet de prédire en partie les changements de dirigeants; plus la performance est déficiente, plus l'option d'un changement de dirigeant apparaît probable⁸³⁰. Monsieur le Professeur Michael Weisbach confirme qu'il y a une meilleure corrélation entre une performance médiocre et le changement de dirigeant dans les conseils d'administration dominés par les administrateurs externes⁸³¹. Une forte majorité de présidents s'accordent d'ailleurs à reconnaître que leur conseil a la possibilité réelle de les révoquer. Au contraire, cette possibilité reste le plus souvent, sinon toujours, virtuelle, dans les sociétés familiales, notamment celles non cotées en bourse. Comme dans le cas des rémunérations, la prédominance totale du dirigeant propriétaire sur le conseil d'administration empêche ce dernier de révoquer les dirigeants familiaux, unis eux aussi par des liens de parenté avec les administrateurs. Etant donné que le dirigeant familial – chef de l'entreprise crée un conseil presque uniquement composé de membres de la famille, d'amis, de subordonnés ou de personnes assez dévouées, il n'est pas surprenant qu'un tel conseil à suprématie familiale réduit considérablement la probabilité que chaque administrateur prenne une décision menaçant la domination exercée par la famille du chef de l'entreprise sur l'équipe de direction. On observe ainsi, en ce qui concerne soit la fixation des rémunérations, soit la révocation, un véritable déclin de l'indépendance du conseil, au service du dirigeant familial, résultant des liens personnels entre ce dirigeant et les administrateurs, ce qui contribue à accroître son pouvoir sur le conseil d'administration.

Mais ce recul de l'indépendance du conseil et sa subordination envers le dirigeant familial peuvent se montrer d'autant plus dangereux par rapport aux intérêts des actionnaires, surtout s'ils n'appartiennent pas au cercle familial étroit, dans le cas particulier des conventions qui interviennent entre la société et un de ses administrateurs ou son directeur général ou un de ses actionnaires

⁸²⁸CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, *Le conseil d'administration*, ouvrage précité, op. cit. p. 135.

⁸²⁹On trouvera une synthèse de ces études dans CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, *Le conseil d'administration*, ouvrage précité, p. 101 s.

⁸³⁰Voir également, MORCK Randall/SHLEIFER Andrei/VISHNY Robert, *Alternative Mechanisms for Corporate Control*, *American Economic Review*, 1989, vol. 79, n° 4, p. 842.

⁸³¹WEISBACH S. Michael, *Outside directors and CEO turnover*, *Journal of Financial Economics*, 1988, vol. 20, p. 431.

Il est à craindre que lorsqu'un dirigeant, un administrateur ou un actionnaire contracte avec sa société, il abuse de sa position pour obtenir des avantages exorbitants. Ces conventions présentent des périls⁸³². En effet, elles créent un conflit d'intérêts entre l'administrateur ou le directeur général ou l'actionnaire et les actionnaires de la société contractante⁸³³ en ce sens que le premier pourrait abuser de l'influence que lui procurent ses fonctions ou pouvoirs en vue d'obtenir des droits ou avantages au préjudice de la société⁸³⁴. Mais d'un autre côté, le contrat peut s'avérer utile à la société, et intéressant pour les deux parties : si un administrateur est propriétaire d'un local commercial et que la société cherche justement à louer un tel immeuble, pourquoi interdire la conclusion du contrat de bail ? Il suffit, au moins en règle générale, de prendre des précautions propres à garantir l'équilibre contractuel. Ainsi, dans le cas du bail, il faudra s'assurer que le bailleur n'a pas mis à profit sa qualité d'administrateur pour obtenir un loyer anormalement élevé. Cette recherche de l'équilibre et de la loyauté est exceptionnelle dans le domaine contractuel où, entre personnes capables, la lésion n'est pas une cause de rescision des obligations. Elle s'impose ici parce que le dirigeant est partagé entre son intérêt personnel et les devoirs de sa charge. Des précautions s'imposent pour neutraliser ce conflit d'intérêts⁸³⁵. Par ailleurs, en ce qui concerne les principaux actionnaires de la société, on peut, en effet, craindre que ceux – ci, bien que n'ayant pas la qualité de dirigeants, ne mettent à profit leur position dominante pour obtenir la conclusion de contrats qui leur procureraient un avantage excessif⁸³⁶.

⁸³²BALENSI Yvan, Les conventions entre les sociétés commerciales et leurs dirigeants, Economica, Paris, 1975.

⁸³³PRIETO Catherine, La société contractante, Presses Universitaires d'Aix Marseille, Aix-en Provence, 1994.

⁸³⁴SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 110.

⁸³⁵KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁸³⁶L'OCDE a publié le 4 avril 2012 un rapport d'évaluation sur les conventions réglementées (selon la terminologie française) et la protection des actionnaires minoritaires. Bien que le rapport ne distingue pas entre les sociétés cotées et les sociétés non cotées, il vise en réalité principalement les premières : CONAC Pierre-Henri, OCDE, Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights (Conventions entre personnes liées et droits des actionnaires minoritaires), OECD Publishing, 2012 (www.oecd.org/dataoecd/28/29/50089215.pdf), Rev. sociétés, 2012, p. 466 – Par ailleurs, le Collège de l'Autorité des marchés financiers (AMF) a décidé en mai 2011 de confier à un groupe de travail, constitué de différents acteurs du marché - émetteurs, investisseurs institutionnels, actionnaires individuels, commissaires aux comptes, avocats, universitaire et représentants des métiers du titre - le soin d'articuler des propositions autour des thèmes suivants : le dialogue entre actionnaires et émetteurs à l'occasion de l'assemblée, le fonctionnement de l'assemblée, et le vote des conventions réglementées ». Ce rapport présente quinze propositions relatives aux « conventions réglementées ». Ces propositions, proposent des aménagements à un régime largement inefficace qu'elles n'entreprennent pas de réformer. Ce rapport a été mis en ligne sur le site de l'Autorité des marchés financiers le 7 févr. 2012 : SCHMIDT Dominique, Conventions réglementées: commentaire du rapport du groupe de travail de l'AMF sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Rev. sociétés 2012, p. 139.

Après avoir exposé l'état des lieux de la gouvernance des entreprises familiales non cotées, en Occident et au Moyen-Orient, il convient maintenant de se pencher sur les remèdes proposés pour pallier aux carences en matière de gouvernance (Partie II).

Deuxième Partie : Les remèdes

Etudier la société familiale non cotée c'est se confronter à des relations interpersonnelles très fortes et intenses qui mêlent image de la famille et de l'entreprise mais également affection, émotion, problèmes de légitimité de la place des uns et des autres et finalement de la perception de la famille et de son rôle. C'est se confronter à des situations conflictuelles de nature unique, émanant de la symbiose hasardeuse de deux mondes si différents : la famille et l'entreprise.

Souci primordial de la famille : le maintien du contrôle, la légitimité de ce contrôle et la viabilité économique de la société ; souci primordial des actionnaires minoritaires : la valorisation de leur participation dans un environnement par définition défavorable (à défaut de cotation de titres). Dans ce contexte particulier, l'on est, en effet, en droit d'apposer notre regard sur l'apport que la gouvernance d'entreprise correctement adaptée aux particularités de ces sociétés pourrait avoir en matière de conciliation de ces préoccupations : continuité familiale via le maintien du contrôle de la société mais pas au détriment des intérêts des actionnaires minoritaires extérieurs à la famille.

Cette partie qui a l'ambition de montrer que les principes et outils de la gouvernance d'entreprise pourraient s'avérer utiles, pour gérer la complexité familiale, tout en protégeant mieux tous les actionnaires, par leur implication dans la firme, s'articule en deux titres. Le premier met l'accent sur les remèdes au niveau des textes (Titre I). Le second est réservé aux remèdes au niveau des pratiques sous deux volets: en premier lieu, l'amélioration du statut de l'actionnaire minoritaire qui passe nécessairement par la prévention des conflits d'intérêts survenant entre majoritaires et minoritaires ; et en second lieu, l'intégration du choix de la forme et de la composition des organes de direction et de contrôle de la société dans le souci de garantir sa viabilité et éventuellement sa pérennité (Titre II).

TITRE I : LES REMEDES AU NIVEAU DES TEXTES

A partir d'une réflexion sur les finalités de la gouvernance et de la mise en regard des théories et des outils de la gouvernance d'entreprise, l'axe de recherche faisant l'objet de ce titre s'emploie à mieux cerner l'analyse économique des codes de gouvernance d'entreprise (Chapitre I) pour aborder, ensuite, les effets de la mise en œuvre des recommandations de gouvernance (Chapitre II).

CHAPITRE I : L'ANALYSE ECONOMIQUE DES CODES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE – UNE ANALYSE COUTS-AVANTAGES DES CODES COMME TECHNOLOGIE JURIDIQUE⁸³⁷

Les codes de gouvernance d'entreprise prennent en général la forme d'une liste de « pratiques » ou de « recommandations » ayant trait à la gouvernance de l'entreprise. La gouvernance d'entreprise (*corporate governance*) se définit comme l'ensemble des règles et pratiques encadrant la prise de décision au sein des grandes sociétés cotées. Pour certains pays, de tels codes ont vocation à s'appliquer aux entreprises dans une acceptation plus large (parfois jusqu'aux PME et entreprises non cotées). Pour l'essentiel, elle s'intéresse donc aux relations entre trois parties : les actionnaires, la direction et le conseil d'administration. Les codes de gouvernance rassemblent les principes qui sont considérés comme essentiels à l'obtention d'une bonne gouvernance (comportement, recrutement, missions du conseil d'administration et des dirigeants, caractéristiques des administrateurs...). Ils définissent ainsi les règles et pratiques susceptibles d'assurer une gouvernance de qualité. Cette gouvernance de qualité doit permettre le bon fonctionnement de l'entreprise, c'est-à-dire la gestion de l'entreprise en cohérence avec les responsabilités assumées par l'entreprise et les objectifs poursuivis par celle-ci (stratégie définie par le conseil d'administration, les actionnaires et le *management*). Les codes se préoccupent principalement, soit des missions, de la composition et des modalités de fonctionnement des conseils d'administration ou de leurs équivalents, soit de l'interface entre l'entreprise (membres internes) et l'extérieur (actionnaires, autres parties prenantes). Les codes ne spécifient donc pas les résultats ou les

⁸³⁷HAMAY Sophie, SACHS Tatiana, DECKERT Katrin, LLENSE Fabienne. L'efficacité des codes de gouvernance. Perspectives comparées et pluridisciplinaires. [Rapport de recherche] Mission de Recherche Droit et Justice. 2017. halshs-01701153.

performances que devraient atteindre les entreprises bien gouvernées. La plupart des travaux économiques empiriques portant sur la gouvernance d'entreprise se sont néanmoins intéressés aux liens entre qualité de la gouvernance et performances de l'entreprise. Même si la bonne gouvernance peut bien, dans certaines circonstances, être à l'origine de performances économiques plus élevées, ou au moins limiter les risques de mise en accusation d'une entreprise par exemple (limitations des risques juridiques et donc des risques liés à la réputation de l'entreprise), les résultats sur les liens entre qualité de la gouvernance et performances de l'entreprise restent ambigus.

Les objectifs affichés des codes de gouvernance sont néanmoins très clairs. Ils doivent permettre d'améliorer la réputation et les performances des entreprises qui les utilisent, décourageant ainsi les mauvaises pratiques et améliorant par là même la confiance des investisseurs. Ces codes doivent permettre de renforcer l'attractivité des places financières des pays qui les utilisent. Ils s'inscrivent donc à la jonction entre intérêts privés des entreprises (dirigeants, investisseurs) et intérêt public (Etat, autres parties prenantes de l'entreprise : salariés, consommateurs, *etc.*).

Ainsi, ces codes sont le plus souvent produits à l'initiative des acteurs du marché boursier (associations d'investisseurs, place boursière), des associations d'entreprises et/ou d'organismes gouvernementaux, et s'adressent en général aux entreprises cotées en bourse. On constate notamment que la gouvernance d'entreprise est gérée principalement par les codes et ce dans la plupart des pays. Il existe différentes méthodes d'utilisation des codes. L'une combine le code avec une loi et l'autre associe au code un principe d'application non-contraignant. La première s'appuie sur la législation, le principal exemple de cette approche étant la loi Sarbanes -Oxley de 2002 aux Etats-Unis (le code est alors inscrit dans la loi et obligatoire). La seconde est l'approche dite du *comply or explain* (approche plus facultative), plus répandue et donc plus connue puisque la plupart des pays ont opté pour cette approche. C'est cette approche facultative qui vaut pour les entreprises familiales non cotées et qui sera donc au centre de notre analyse.

Néanmoins, il existe peu de littérature économique sur les codes de gouvernance d'entreprise, qui constituent quasiment un « angle mort » de l'analyse économique du droit. Le peu de littérature existant est en général descriptif (contenu des codes, émetteurs, quelques études de cas...). C'est pourquoi, il est essentiel de comprendre pourquoi la gouvernance d'entreprise est principalement gérée par les codes, pourquoi ceux-ci se sont largement imposés comme mode de

régulation de la gouvernance d'entreprise, et en quoi ils permettent de produire des règles de gouvernance d'entreprise adaptées à la fois aux problématiques spécifiques de cette gouvernance et aux besoins de régulation en matière de gouvernance d'entreprise. Plus précisément, il s'agit de répondre à une double question:

- Celle de la spécificité des codes en tant qu'instruments normatifs : quelles sont leurs caractéristiques ? Qu'est-ce qui les distingue des technologies juridiques « classiques » (en particulier de la *hard law*, droit législatif).

- Et celle de la spécificité de la gouvernance et de l'adéquation du code comme instrument de régulation de cette dernière.

Notre hypothèse est que l'un des avantages principaux des codes tient précisément à leur caractère adaptable et à leur flexibilité, résultant de leur mode de production particulier, en partie autorégulé ainsi que de leur modalité de mise en œuvre, le principe du «appliquer ou expliquer».

Afin de comprendre et de questionner la réussite et la diffusion des codes, nous proposons une analyse coûts -bénéfices de cette technologie juridique, appliquée au champ de la gouvernance d'entreprise. Pour effectuer une analyse coût-avantage, il est nécessaire de disposer d'un point de référence, ici les technologies juridiques alternatives qui pourraient être utilisées dans le champ de la gouvernance d'entreprise. Ces technologies sont diverses. D'une part, il est possible de comparer les codes aux régulations étatiques (*hard law*). D'autre part, il serait également envisageable de les comparer à d'autres instruments, tels que : les normes ISO, les labels et certifications ou encore les autres types de démarche de qualité envisageables au niveau d'une entreprise ou d'un groupe d'entreprises. Nous privilégions ici une comparaison avec le droit dur, dans la mesure où il est également présent dans le domaine de la gouvernance et souvent utilisé en parallèle des codes, selon une logique s'apparentant à la co-régulation.

Dans un premier temps, nous montrons que le besoin de régulation en matière de gouvernance d'entreprise se heurte à l'absence d'une définition consensuelle de la gouvernance optimale (Section I). Dans ce contexte, les codes de gouvernance peuvent s'analyser comme une technologie juridique performante dont les propriétés permettent la prise en compte de définitions divergentes d'une bonne gouvernance. Dans un deuxième temps, nous étudions donc les coûts et avantages des codes en matière de production de règles de gouvernance. Nous mettons notamment en

évidence que les caractéristiques des codes en font une technologie juridique adaptée aux spécificités de la gouvernance d'entreprise (Section II).

SECTION I : LA DEFINITION D'UNE BONNE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE, UN SUJET CONTROVERSE ?⁸³⁸

Les codes ont pour objectif premier l'homogénéisation (ou la standardisation) des pratiques en matière de gouvernance (sur le fonctionnement du conseil d'administration, la rémunération des dirigeants, les dispositifs de contrôle interne, etc.). Cet objectif vaut aussi bien pour les sociétés cotées que pour les sociétés non cotées. Les codes répondent ainsi, concernant les sociétés cotées, à la demande des investisseurs sur les marchés boursiers et facilitent la comparaison entre les différents biens échangés sur le marché (les titres financiers). Cette standardisation permet aussi de réduire les coûts d'acquisition d'information pour les investisseurs, et donc de réduire les situations d'aléa moral entre porteurs de fonds propres et dirigeants. Ce besoin d'information standardisée requiert une définition univoque et consensuelle de la qualité de la gouvernance (Par I). Or cette définition n'existe pas – ce dont témoignent les nombreuses controverses en sciences économiques et de gestion sur les fondements et les pratiques de gouvernance. On observe plutôt une coexistence de paradigmes concurrents (Par II). Cette coexistence explique pour partie la forme particulière des codes de gouvernance, en tant que technologie juridique (Par III).

PAR I : UN BESOIN D'INFORMATION STANDARDISE

La réglementation des marchés financiers dans les pays de l'OCDE suit aujourd'hui encore, dans ses grandes lignes, les principes adoptés aux Etats -Unis dans les années 1930 avec le *Securities Act* de 1933 et le *Securities and Exchange Act* de 1934. En réponse à la crise boursière, ces deux lois consacrent le principe de la communication d'information (*disclosure*), comme facteur de transparence⁸³⁹. La débâcle boursière de la fin des années 1920 est de fait principalement imputée à un

⁸³⁸HAMAY Sophie, SACHS Tatiana, DECKERT Katrin, LLENSE Fabienne . L'efficacité des codes de gouvernance. Perspectives comparées et pluridisciplinaires. [Rapport de recherche] Mission de Recherche Droit et Justice. 2017. halshs-01701153.

⁸³⁹BROWN R., 2007. "Corporate Governance, the Securities and Exchange Commission, and the Limits of Disclosure", *Catholic University Law Review*, 57, 45-92.

manque de transparence des marchés financiers. Obliger les sociétés cotées à communiquer régulièrement une série d'informations aux investisseurs est alors perçu comme le remède approprié. A cette réglementation sur la communication va s'adjoindre un contrôle étroit des transactions effectuées par des parties disposant d'une information privée – i.e. non communiquée au marché (*insider trading*, ou délit d'initiés). Enfin, une agence fédérale de supervision est créée (la *Securities and Exchange Commission*), en charge du contrôle de la communication d'information par les entreprises et des transactions sur les titres. Ce couple *disclosure/insider trading*, adossé à une agence de supervision, va s'imposer, au fil du XXe siècle, comme le modèle privilégié de réglementation des marchés boursiers.

La transparence informationnelle recherchée *via* les exigences de communication va concerner au premier chef les états financiers, en particulier le bilan et le compte de résultat. Elle va ensuite s'étendre à des éléments qualifiés d'extra-financiers – les sociétés cotées étant de plus en plus invitées à communiquer sur leur stratégie, leur exposition à divers risques ou leurs efforts pour intégrer les externalités sociales et environnementales de leur activité. Cette extension du périmètre de la *disclosure* entérine simplement le fait que les choix des investisseurs, pour être efficaces, doivent être guidés par l'ensemble des éléments susceptibles d'affecter la performance comptable à long terme et *in fine* la valeur de marché des titres. Si les éléments financiers (la solidité du bilan, la nature des flux de trésorerie, etc.) jouent bien entendu un rôle important, l'extra-financier est de plus en plus perçu comme également fondamental.

La prise en compte croissante de l'extra-financier (*i.e.* de ce qui ne relève pas directement des états financiers) va conduire, à partir du milieu des années 1980, à mettre au-devant des réflexions sur la question de la gouvernance d'entreprise. Le succès des critères «ESG» (Environnement, Social et Gouvernance d'entreprise) en matière de choix de portefeuilles témoigne de cette montée en puissance de l'extra-financier. Il paraît toutefois de plus en plus évident que la symétrie postulée par la trilogie ESG n'est pas opportune : la capacité des entreprises à intégrer leurs externalités environnementales et sociales dépend dans une certaine mesure de la gouvernance d'entreprise, *i.e.* des rapports qui s'établissent au sein des conseils d'administration et entre administrateurs, dirigeants et actionnaires. La gouvernance d'entreprise serait alors en surplomb par rapport aux deux autres critères, qu'elle impacterait directement. A titre d'exemple, un certain nombre de contributions

académiques soulignent que l'équilibre femmes/hommes au sein des conseils n'est pas sans conséquence sur la capacité des entreprises à intégrer l'intérêt des parties prenantes autres que les actionnaires⁸⁴⁰. De même, la part d'administrateurs non-exécutifs peut être reliée à l'intensité des efforts réalisés en matière de RSE⁸⁴¹. De ces deux exemples, il ressort que la gouvernance d'entreprise n'est pas neutre quant aux efforts des entreprises en matière extra-financière. Ce constat se retrouve également en ce qui concerne la performance financière au sens étroit (telle que définie par la rentabilité financière ou le *return on equity*). Une littérature empirique très vaste, au sein des sciences économiques et de gestion, s'intéresse ainsi aux liens (causaux) entre qualité de la gouvernance et performance financière.

S'il est largement admis, aujourd'hui, que la gouvernance est un déterminant de la performance financière et extra-financière de l'entreprise justifiant alors qu'elle rentre dans le périmètre de la *disclosure* – il est un point moins remarqué, et pourtant essentiel : la qualité de la gouvernance joue également sur la qualité de la *disclosure* elle-même. La préparation et le contrôle des états financiers, s'ils sont partout encadrés par des commissaires aux comptes, repose pour une partie non négligeable sur les membres du conseil d'administration en général, et sur le comité d'audit (interne au conseil d'administration) en particulier. Le rôle du conseil d'administration, et de ses interactions avec la direction, dans le reportage d'éléments extra-financiers doit être également souligné.

Le fait que la gouvernance d'entreprise soit un déterminant de la qualité de la communication d'informations (pivot de la réglementation en matière boursière) mais également de la performance financière et extra-financière (environnementale et sociale) souligne le rôle clef spécifique de celle-ci dans la performance à long terme des entreprises, dans la confiance accordée par les investisseurs aux sociétés émettrices et dans l'attractivité des différentes places boursières. Elle explique la volonté particulière des acteurs de la finance et des autorités de réglementation d'assurer un certain standard de communication et de transparence en la matière (nonobstant le fait que les acteurs de la gouvernance vont alors être les producteurs essentiels de l'information sur la gouvernance)⁸⁴². Alors que pour les entreprises

⁸⁴⁰ADAMS R. B., FUNK P , 2012. "Beyond the glass ceiling: Does gender matter?", *Management Science* 58,2, 219-235.

⁸⁴¹JO, H. and HARJOTO M.A., 2011. "Corporate governance and firm value: the impact of corporate social responsibility", *Journal of Business Ethics*, 103, 351-383.

⁸⁴²LEUZ, CHRISTIAN and WYSOCKI, Peter D., 2015. "The Economics of Disclosure and Financial

non cotées, la gouvernance d'entreprise assure la pérennité de la société dans un climat de transparence. Les codes de gouvernance vont précisément jouer ce rôle.

PAR II : LA PLURALITE DES PARADIGMES EN MATIERE DE GOUVERNANCE

Implicitement, la standardisation nécessite un cadre normatif accepté ou une définition partagée de la qualité – invitant les acteurs à respecter des normes homogènes. En matière de gouvernance, en revanche, la question de l'hétérogénéité des entreprises et de leur besoin pose problème⁸⁴³. On peut en effet penser que les règles ou pratiques adoptées par les entreprises, par exemple en matière de composition du conseil d'administration, répondent à des problèmes spécifiques, propres à chaque firme. Vouloir imposer une norme globale (selon la logique du *one size fits all*) entre alors en contradiction avec ces processus d'optimisation locaux. Par ailleurs, et même en admettant l'existence de certains principes généraux permettant d'améliorer la gouvernance de toutes les entreprises, les sciences économiques et de gestion n'offrent pas de conclusions univoques pour déterminer ces principes. On observe plutôt une coexistence de différents paradigmes, porteurs de recommandations divergentes en matière de règles de gouvernance. Deux questions essentielles structurent les débats sur la gouvernance d'entreprise: celle de la responsabilité (*accountability*) de l'entreprise et celle du rôle du conseil d'administration. Sur chacune de ces deux questions, il n'existe pas de consensus dans le champ académique.

Concernant la responsabilité de l'entreprise en général, et des sociétés cotées en particulier, deux grands paradigmes s'opposent traditionnellement depuis le premier quart du XXe siècle. Mais rien n'empêche d'appliquer ces paradigmes aux sociétés non cotées. Le premier paradigme considère que l'intérêt des actionnaires doit primer dans la conduite des entreprises – ceux-ci étant considérés soit comme les propriétaires, soit comme les porteurs de risque (créanciers résiduels). Ce modèle est alternativement qualifié de modèle «financier»⁸⁴⁴ ou de modèle de la «

Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research” European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper No. 306/2016; Chicago Booth Research Paper No. 16-03.

⁸⁴³The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey, Renée B. Adams, Benjamin E. Hermalin and Michael S. Weisbach, *Journal of Economic Literature* Vol. 48, No. 1 (MARCH 2010), pp. 58-107.

⁸⁴⁴BLAIR M., 1995. *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-first*

souveraineté actionnariale »⁸⁴⁵. Dans ce cadre, une bonne gouvernance est une gouvernance qui s'assure que le conseil d'administration et les dirigeants agissent dans l'intérêt des actionnaires. Un certain nombre de règles ou dispositifs de gouvernance s'en déduisent. Par exemple, le conseil d'administration doit être réservé aux seuls représentants des porteurs de fonds propres, et la capacité d'intervention des actionnaires (et notamment leurs pouvoirs de nomination et de révocation des administrateurs) doit être garantie le plus largement possible. Ceci peut par exemple impliquer la possibilité pour les actionnaires de révoquer à tout instant, sans résolution préalable (*ad nutum*), les membres du conseil d'administration, ou encore l'extension du champ des décisions devant requérir l'assentiment préalable des actionnaires. Concernant les dirigeants, le modèle actionnarial encourage des formes de rémunérations indicées sur la valeur boursière de la société, par le biais d'options d'achat d'actions (*stock options*) notamment, en ce qu'elles sont censées aligner les intérêts des actionnaires et des dirigeants et fournir ainsi aux seconds les incitations adaptées à agir dans l'intérêt des premiers. Cette forme de rémunération ne vaut pas pour les sociétés non cotées.

Le second modèle, qualifié de « modèle de la CSR » (*corporate social responsibility*) aux Etats-Unis ou de « modèle partenarial » (*stakeholder*) en Europe, défend une conception plus large de la responsabilité des entreprises. Il revient dans ce cadre au conseil d'administration et aux dirigeants de concilier les intérêts de différentes parties prenantes. Si le périmètre de ces parties ne fait pas consensus, l'intérêt des actionnaires et des salariés est néanmoins toujours mis en avant, parfois celui de l'entreprise comme entité propre. Bien évidemment, la problématique de la gouvernance ne se pose alors pas de la même manière que dans le cadre de la souveraineté actionnariale. Pour l'essentiel, il convient de s'assurer que le conseil d'administration puisse jouer son rôle d'arbitre (entre des intérêts parfois divergents). Ceci peut être obtenu de deux manières : soit en garantissant une certaine autonomie des administrateurs par rapport aux actionnaires, soit en ouvrant le conseil d'administration à des représentants des parties prenantes non-actionnariales. La

Century, Washington DC, Brookings.

⁸⁴⁵AGLIETTA M., REBENOUX A., 2004. *Dérives du capitalisme financier*, Paris, Albin Michel ; Tirole J., 2006. *The Theory of Corporate Finance*, Princeton: Princeton University Press.

première voie est notamment défendue, dans le cas des Etats-Unis, par le modèle de la « production en équipe » (*team production*), mis en avant à la fin des années 1990 par Blair et Stout⁸⁴⁶ en 1999, et aujourd’hui considéré comme un véritable paradigme en droit des sociétés. La seconde voie sert de justification à la cogestion (soit la présence de représentants des salariés au conseil d’administration avec droits de vote) – aujourd’hui prévue par le droit des sociétés dans la moitié des Etats membres de l’Union européenne. Les recommandations en matière de gouvernance préconisées dans le cadre du modèle partenarial sont donc largement différentes de celles mises en avant dans le modèle actionnarial.

La seconde question structurante dans le champ de la gouvernance a trait au rôle du conseil d’administration. Dans toutes les juridictions, un double rôle est accordé aux administrateurs : ils sont en charge à la fois du contrôle de la direction (c’est-à-dire de la nomination, révocation et fixation de la rémunération du directeur général) et de la définition de la stratégie de l’entreprise. Traditionnellement, les économistes – et particulièrement les théoriciens de l’agence – se sont focalisés sur le rôle disciplinaire (*monitoring*) du conseil, tandis que la littérature en *management* insiste plutôt sur le rôle stratégique de celui-ci, en charge de conseiller les directions (*advising*) et de fournir un ensemble de ressources particulières à l’entreprise (une certaine expertise sectorielle, un réseau ou carnet d’adresses, *etc.*)⁸⁴⁷. Là encore, les recommandations en termes de composition du conseil d’administration ne sont pas les mêmes selon que l’analyse se concentre sur le rôle disciplinaire ou stratégique des administrateurs.

Dans le premier cas, l’indépendance des administrateurs vis-à-vis de la direction est considérée comme le critère primordial d’une bonne gouvernance. Il s’agit de prévenir au maximum les conflits d’intérêt susceptibles de freiner l’incitation des membres du conseil à sanctionner la direction. En termes économiques, l’indépendance doit permettre une diminution des coûts d’agence, supportés par les administrateurs dans leur activité de supervision des dirigeants. Dans le second cas, l’indépendance des administrateurs n’est au contraire plus le critère décisif : la capacité du conseil à définir ou consolider la stratégie de

⁸⁴⁶BLAIR M., STOUT L., 1999. “A Team Production Theory of Corporate Law”, *Virginia Law Review*, 85, 247-328.

⁸⁴⁷FERREIRA D., 2010. “Board Diversity”, Chapter 12 in *Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice*, Anderson, R. and H.K. Baker (eds.), John Wiley & Sons, 225-242.

l'entreprise dépendra davantage de l'expertise de ses membres, de sa diversité (hommes/femmes, diversité d'expérience, etc.) et de la capacité des administrateurs à ouvrir un certain nombre de réseaux à la direction. Dans cette optique, il est même parfaitement possible qu'un administrateur (non-exécutif) dépendant (en d'autres termes un administrateur affilié) apporte davantage à l'entreprise qu'un membre indépendant, sans expertise ni réseau particulier.

Le croisement des deux paradigmes évoqués ci-dessus, quant à la responsabilité des entreprises et au rôle du conseil d'administration, permet de définir des modèles ou approches particuliers du conseil d'administration. L'adoption d'un modèle actionnarial de gouvernance couplé à une insistance sur le rôle disciplinaire du conseil caractérise ce que l'on appelle communément le modèle de l'agence. Dans cette optique, le conseil d'administration ne doit être composé que de représentants des actionnaires, le plus possible indépendants de la direction. L'insistance sur le rôle stratégique du conseil, dans un cadre actionnarial toujours, caractérise un large pan de la littérature en *management*. Dans ce cadre, si le conseil doit rester la prérogative des représentants des porteurs de fonds propres, la question de l'indépendance est mise au second plan, au bénéfice de critères d'expertise, de diversité, de réseau. Enfin, un modèle partenarial de gouvernance, couplé à une vision stratégique du conseil, conduira généralement à soutenir l'ouverture du conseil à des parties prenantes autres que les actionnaires – dans une optique CSR.

En définitive, les règles et recommandations de gouvernance d'entreprise ne font donc pas consensus, mais dépendent largement du cadre théorique et conceptuel dans lequel elles s'inscrivent et de la représentation de l'entreprise sur laquelle elles se fondent. Par exemple, en matière de conseils d'administration, selon les périodes et les disciplines, une approche particulière tendra à s'imposer – définissant la norme en matière de composition de ces conseils. Les travaux académiques constituent ici l'une des forces motrices à l'origine des évolutions d'un paradigme vers un autre et des évolutions juridiques et normatives correspondantes en matière de gouvernance. Ils alimentent ainsi les revendications ou affirmations des différentes parties prenantes à la gouvernance (régulateur, association d'actionnaires et d'entreprises, etc.). Le meilleur exemple est sans doute celui de l'indépendance des administrateurs. A partir du milieu des années 1970, le modèle théorique de l'agence prend une importance croissante, devenant le modèle de référence dans les travaux

académiques sur la gouvernance. Dans cette optique, on l’a souligné, l’indépendance des administrateurs est le critère central – non sans influence sur les pratiques.

Les études empiriques ont été, depuis trois décennies, nombreuses – notamment pour tester le lien entre indépendance du conseil et performance des sociétés. Les résultats sont globalement peu conclusifs sur l’efficacité de l’indépendance. A la fin des années 1990, Bhagat et Black terminaient ainsi une revue de littérature consacrée à cette question : “ *most studies find little correlation, but a number of recent studies report evidence of a negative correlation between the proportion of independent directors and firm performance – the exact opposite of conventional wisdom.*” (p. 942)⁸⁴⁸. Les études menées sur une période plus récente n’apportent pas davantage de soutien solide à l’indépendance – comme l’illustrent trois études de référence sur données états-uniennes. En 2008, Bhagat et Bolton⁸⁴⁹ se sont intéressés à la relation entre pourcentage d’indépendants et performance comptable (rentabilité économique) pour un échantillon de grandes sociétés cotées sur la période 1990-2004. Ils trouvent que la part d’indépendants est corrélée de manière significative et négative avec la rentabilité économique. En 2013, Bhagat and Bolton⁸⁵⁰ ont confirmé ce lien négatif entre indépendance et performance comptable sur la période 1998-2001, mais observent que la relation devient positive sur la période 2003-2007, post-loi Sarbanes-Oxley (qui renforce le principe d’indépendance). En 2012, Wintoki, Linck et Netter⁸⁵¹ ont quant à eux pu tester cette même relation, sur la période 1991-2003. Aucune corrélation conditionnelle significative ne semble apparaître entre la part d’indépendants et la rentabilité économique. Enfin, Nguyen et Nielsen⁸⁵² ont travaillé sur la période 1994-2007, en utilisant le décès brutal (non-anticipé) d’administrateurs indépendants pour identifier le lien causal entre fraction d’indépendants et valeur boursière des sociétés. Leur conclusion est favorable à l’indépendance, le décès non anticipé d’un indépendant conduisant à une dépréciation significative du cours boursier. Dans le

⁸⁴⁸The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance, Bhagat S, Black B. *Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 185*, October 1998.

⁸⁴⁹BHAGAT, S. and BOLTON, B. 2008. “Corporate Governance and Firm Performance”, *Journal of Corporate Finance*, 14, 257-273.

⁸⁵⁰BHAGAT, S. and BOLTON, B. 2013. “Director Ownership, Governance and Performance”, *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 48, 1, 105-135.

⁸⁵¹WINTOKI M., LINCK, J. and NETTER, J. (2012), “Endogeneity and the Dynamics of Internal Corporate Governance”, *Journal of Financial Economics*, 105, 3, 581-606.

⁸⁵²NGUYEN, B.D., NIELSEN K. M., 2010, “The Value of Independent Directors: Evidence from Sudden Death.” *Journal of Financial Economics*, 98, 3, 550-67.

cas français, une étude récente⁸⁵³ fait état d'une relation négative entre la fraction d'administrateurs indépendants et la performance comptable – à la manière de Bhagat et Bolton.

Différents arguments ont été mis en avant pour rendre compte de ces résultats empiriques, souvent en décalage par rapport aux prédictions du modèle agentiel de gouvernance. Jensen, Murphy et Wruck⁸⁵⁴ remarquent par exemple que les administrateurs indépendants sont souvent des directeurs généraux d'autres sociétés. Le problème est alors que ceux-ci peuvent faire preuve, consciemment ou non, d'un esprit de corps : ils seront alors peu enclins à prendre à rebours les dirigeants qu'ils sont censés contrôler. Une seconde possibilité est que les critères usuels d'indépendance contribuent, par définition, à réduire les connaissances spécifiques sur la firme⁸⁵⁵. Si la fonction de contrôle (*monitoring*) nécessite une telle expertise spécifique, alors des administrateurs indépendants peuvent, paradoxalement, réduire l'effectivité du contrôle exercé sur les directions, de même que sa capacité à donner des conseils stratégiques. Un troisième argument, proche du précédent, souligne le rôle que peuvent jouer les directions en matière de partage d'information. Il s'agit de l'argument du « déficit informationnel » (*informational gap*), mis en avant par Adams et Ferreira⁸⁵⁶ et aujourd'hui communément mobilisé pour souligner les limites de l'indépendance. Le modèle proposé par Adams et Ferreira étudie, dans un cadre de théorie des jeux, les interactions entre un directeur général et un conseil d'administration jouant un double rôle, à la fois de surveillance et stratégique. Le dirigeant, qui cherche à minimiser la surveillance dont il fait l'objet, détermine la quantité d'information spécifique (à l'entreprise) qu'il communique aux administrateurs. Un arbitrage s'effectue alors : un accroissement de l'information diffusée aux membres du conseil accroît leur capacité à jouer leur rôle stratégique, mais renforce également leur capacité de surveillance. Face à des administrateurs indépendants, spécialisés dans le contrôle, le dirigeant aura intérêt à restreindre les flux d'information. A l'équilibre, les administrateurs indépendants

⁸⁵³CAVACO S., CHALLE E., CRIFO P., REBERIOUX A., ROUDAUT G., 2016. "Board independence and operating performance: Analysis on (French) company and individual data", *Applied Economics*, 48, 52, 5093-5105.

⁸⁵⁴JENSEN M., MURPHY K., WRUCK E., 2004. "Remuneration: Where We've Been, How We Got to Here, What are the Problems, and How to Fix Them", Harvard NOM Working Paper n°04 -28; ECGI - Finance Working Paper n°44/2004. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=561305>

⁸⁵⁵OSTERLOH M., FREY B., 2006. "Shareholders Should Welcome Knowledge Workers as Directors", SSRN: <http://ssrn.com/abstract=900344>

⁸⁵⁶ADAMS, R. B., FERREIRA D., 2007. "A theory of friendly boards", *The Journal of Finance*, 62, 1, 217-250.

pourront souffrir d'un déficit informationnel, susceptible de réduire leur efficacité globale. La principale conclusion de ce modèle est qu'une trop forte indépendance du conseil peut nuire à son rôle stratégique, avec des conséquences éventuellement négatives en termes de performance. Ce modèle a fait l'objet de différents tests empiriques, corroborant sa validité⁸⁵⁷. A cette aune, une corrélation négative entre indépendance et performance, telle qu'observée par Bhagat et Bolton ou Cavaco peut indiquer que les coûts de l'indépendance (en termes de déficit informationnel) sont plus importants que ses bénéfices (diminution des coûts d'agence).

Les controverses multiples sur les effets de l'indépendance des administrateurs mettent en lumière les difficultés des sciences économiques et de gestion à émettre des recommandations claires et univoques en matière de gouvernance d'entreprise. Alors même que l'indépendance a longtemps été perçue comme le critère sinon unique, du moins prépondérant en matière de composition des conseils d'administration, on assiste aujourd'hui à une remise en cause de ce principe, soulignant les problèmes qui lui sont associés et la nécessité de considérer des critères alternatifs.

A ce stade, deux caractéristiques de la gouvernance d'entreprise semblent émerger. Premièrement, l'absence de consensus théorique ou empirique sur une définition univoque de la « bonne gouvernance » et la coexistence de modèles et représentations de l'entreprise concurrents alimentent des recommandations normatives divergentes, sans que les sciences économiques et de gestion ne soient en mesure de les départager. Deuxièmement, les besoins hétérogènes des firmes en matière de gouvernance constituent un obstacle à la production et la mise en œuvre de règles uniformes s'appliquant à l'ensemble des entreprises indifféremment.

Ainsi, les règles de gouvernance semblent devoir satisfaire deux contraintes :

D'une part, elles doivent pouvoir prendre en compte les évolutions des paradigmes de gouvernance dans le temps, quelle qu'en soit l'origine (avancées scientifiques théoriques et empiriques, changement de l'environnement économique, financier et social des firmes, évolution des pratiques...) ;

D'autre part, elles doivent également être suffisamment souples et englobantes pour répondre à la demande juridique de firmes hétérogènes.

⁸⁵⁷DUCHIN R., MATSUSAKA J., OZBAS O, 2010. « When are outside directors effective? », *Journal of Financial Economics*, 96, 2, 195-214.

Dès lors, les règles de gouvernance semblent devoir se caractériser avant tout par leur adaptabilité et leur souplesse. Or les technologies juridiques traditionnelles (droit législatif, réglementations étatiques, normes produites et mises en œuvre par des autorités publiques...) semblent en large part inadaptées au domaine de la gouvernance d'entreprise, pour plusieurs raisons dont certaines sont mises en avant par l'analyse économique du droit.

D'une part, elles sont uniformément contraignantes, suivant en cela à la logique kelsenienne de la caractérisation du droit par la contrainte. Si elles peuvent certes prévoir des aménagements et dérogations par rapport à la norme, y introduire des cas particuliers et des exemptions, le texte juridique s'impose de manière générale et uniforme à l'ensemble des agents. De ce fait, les technologies juridiques classiques semblent échouer à prendre en compte les besoins différenciés des firmes dans le domaine spécifique de la gouvernance d'entreprise.

D'autre part, elles sont le plus souvent considérées comme insuffisamment flexibles et adaptables au regard des besoins des firmes. En particulier, une idée généralement admise en économie du droit est que les évolutions du droit produit par les autorités publiques sont coûteuses et longues, en raison notamment du coût élevé de la production de droit par les autorités législatives et réglementaires⁸⁵⁸. De ce fait, dans un contexte de gouvernance où les besoins des entreprises évoluent de façon rapide, la production et la mise en œuvre de règles de gouvernance adaptées, suivant les évolutions paradigmatiques de la gouvernance d'entreprise, serait difficile et coûteuse à mettre en œuvre pour les autorités publiques.

Ainsi, les difficultés du droit traditionnel à rendre compte des ambivalences théoriques et empiriques des sciences économiques et de gestion dans la définition de la qualité de gouvernance et l'hétérogénéité des besoins des firmes, couplées à la demande d'information standardisée des opérateurs économiques, amènent à réfléchir à des formes juridiques alternatives capables de prendre en compte les spécificités de la gouvernance d'entreprise. Les codes de gouvernance d'entreprise, s'ils sont eux-mêmes hétérogènes, possèdent ainsi certaines caractéristiques qui en font un outil réglementaire adapté – au moins en partie – au champ de la gouvernance. Dans la section suivante, nous construisons une analyse coûts – avantages des codes

⁸⁵⁸COOTER R. D., 1996. "The theory of market modernization of law", *International Review of Law and Economics*, 16, 141-172.

de gouvernance, afin de mettre en évidence leurs avantages et inconvénients dans les processus de production (Section II).

SECTION II : LES EFFETS DE L'IMPLICATION DES AGENTS PRIVÉS DANS LE PROCESSUS DE PRODUCTION DES CODES DE GOUVERNANCE⁸⁵⁹

Le mode de production des codes de gouvernance se caractérise assez largement par la participation et l'implication des agents régulés au processus de production, suivant une logique d'autorégulation ou de co-régulation des règles de gouvernance. Ce mode de production spécifique se caractérise par plusieurs avantages, contrebalancés par des inconvénients. Premièrement, parce qu'ils associent les agents utilisateurs des règles de gouvernance à leur processus de production, les codes réduisent les asymétries informationnelles entre régulateur et agents réglementés, favorisant de ce fait la production de règles efficaces, mais aussi la capture de la régulation par des intérêts particuliers (Par I). Deuxièmement, les modes de production des codes favorisent une certaine flexibilité et adaptabilité aux besoins des utilisateurs, mais au prix d'une relative instabilité juridique (Par II). Troisièmement, les codes peuvent s'interpréter économiquement comme des biens collectifs, en raison de leurs propriétés de non-rivalité et de non-exclusion. Leur mode de production, en ce qu'il implique des agents privés, s'apparente de ce fait à la production privée d'un bien collectif, dont l'économie publique montre qu'elle est le plus souvent inefficace. Il en découle qu'une intervention publique peut être nécessaire pour assurer la production efficace de règles de gouvernance, conjointement avec les agents privés (Par III).

PAR I : ASYMETRIES INFORMATIONNELLES FACE A LA CAPTURE DE LA REGULATION

De nombreux codes émanent, au moins en partie, de la réflexion d'acteurs privés, directement concernés par les règles qui vont être définies. Ils peuvent ainsi être émis par les autorités et organisations professionnelles ou les autorités de marchés, les places boursières, des associations d'investisseurs, des associations d'entreprises, ou encore divers praticiens. Parallèlement, ils peuvent aussi être

⁸⁵⁹HAMAY Sophie, SACHS Tatiana, DECKERT Katrin, LLENSE Fabienne. L'efficacité des codes de gouvernance. Perspectives comparées et pluridisciplinaires. [Rapport de recherche] Mission de Recherche Droit et Justice. 2017. halshs-01701153.

produits par des autorités publiques, telles que des agences de supervision, des autorités académiques, ou encore des comités hybrides associant agents privés et publics.

Dans de nombreux pays, le mode de production des codes associe étroitement les firmes et les autres utilisateurs privés des codes à leur processus de production. Lorsque la production des règles est entièrement déléguée aux agents privés, la situation s'apparente donc à une production autorégulée des règles de gouvernance. Lorsqu'elle associe différents types d'acteurs (privés, publics...), elle s'interprète comme une forme de co-régulation. Dans les deux cas, les utilisateurs de la règle sont impliqués dans le processus de production normative.

La co-régulation, associant les entreprises et l'Etat ou les investisseurs est largement majoritaire. Néanmoins, la France se caractérise par l'absence d'intervention publique. La France se singularise par une autorégulation pure, au sens où les associations d'entreprises ont seules pris en charge la rédaction des codes, les associations d'investisseurs n'étant pas co-émettrices des codes. Enfin, certains pays, comme le Royaume-Uni, confient au contraire la rédaction de leurs codes à la puissance publique uniquement.

L'association des utilisateurs des codes à leur production rend possible la prise en compte de l'environnement sociopolitique et économique⁸⁶⁰ dans lequel les entreprises évoluent, qu'un bon code est censé refléter⁸⁶¹. Du point de vue de l'analyse économique, l'implication des agents régulés dans le processus de production réglementaire permet ainsi de diminuer les asymétries informationnelles entre le régulateur et les régulés. Ces derniers sont en effet traditionnellement considérés avoir une information plus fine et plus précise qu'une autorité de régulation externe sur les conditions de leur activité, l'environnement économique et social, ou encore leurs propres besoins en matière de régulation. La nouvelle économie publique de la réglementation met ainsi en évidence l'inefficacité de certaines réglementations hétéronomes, en raison de l'existence d'asymétries d'information entre régulateur et réglementés⁸⁶². Dans ce cadre, parce que les agents réglementés (le plus souvent, des entreprises) possèdent des informations privées

⁸⁶⁰REAZ, M. and HOSSAIN, M. 2007. "Corporate governance around the world: An investigation", *Journal of American Academy of Business*, Cambridge, 11, 169–75.

⁸⁶¹OKIKE, E. N. M., 2007. "Corporate governance in Nigeria: The status quo", *Corporate Governance: An International Review*, 15, 173–93.

⁸⁶²LAFFONT J.J., TIROLE J. 1993. *A Theory of Incentives in Procurement and Regulation*, MIT Press.

qu'elles n'ont pas intérêt à révéler à l'autorité de réglementation, il existe un risque que la réglementation produite et mise en œuvre par cette dernière soit inefficace. La littérature économique s'attache alors à définir des mécanismes incitatifs destinés à garantir l'obtention d'une situation de second rang, dans laquelle les agents réglementés ont un intérêt à dire la vérité. La mise en place d'une telle solution peut néanmoins être coûteuse, en raison des coûts d'information et d'incitation.

A l'inverse, en situation autorégulée, le régulateur – qui est donc aussi l'un des principaux utilisateurs de la règle – dispose de toutes les informations et connaissances ayant trait à l'activité concernée (ici, la gouvernance des entreprises cotées). Les coûts d'information sont donc réduits ainsi que, par suite, ceux de production des règles, en comparaison de la situation où la règle est produite par une autorité externe : même s'il demeure coûteux de se réunir, de discuter, de négocier puis de faire la synthèse et l'élaboration du code (coûts directs incompressibles), le code requiert en effet des coûts d'acquisition de l'information moindres pour les associations professionnelles en charge de sa rédaction. De la même façon, quoiqu'éventuellement dans une moindre mesure, le partage d'information entre agents privés et publics induit par la situation de co-régulation conduit également à une baisse du coût de production de la règle. Par ailleurs, parce que les codes correspondent à une forme de droit négocié induisant davantage d'échanges et de discussion entre les acteurs privés concernés que le droit « dur » (*hard law*), ils constituent pour les acteurs un moyen de mieux se connaître et d'échanger sur les bonnes pratiques. Ces échanges d'informations réduisent alors le coût d'obtention d'un consensus et les améliorations exigées sont donc définies à travers des pratiques de partage d'information, qui sont elles-mêmes productrices de valeur⁸⁶³. Le partage d'information est alors d'autant plus riche que le mode d'établissement des pratiques vertueuses est décentralisé, permettant à un plus grand nombre d'acteurs concernés de participer.

Ainsi, du point de vue de la qualité de la régulation, la production des règles de gouvernance par leurs utilisateurs permet de tirer parti de leur expertise et de leur information supérieure, à moindre coût par rapport à une autorité de régulation extérieure⁸⁶⁴. Dans ce cadre, on peut donc penser qu'il est efficace du point de vue

⁸⁶³FASTERLING B., 2012. "Development of Norms Through Compliance Disclosure", *Journal of business ethics*, 106, 1, 73-87.

⁸⁶⁴OGUS A. 1995. "Rethinking Self-Regulation", *Oxford Journal of Legal Studies*, 15, 97-108.

des autorités publiques de déléguer la mission de production de la régulation aux agents les mieux informés⁸⁶⁵. Théoriquement, cette délégation s'analyse alors comme une situation dans laquelle un principal (les pouvoirs publics ou la société) délègue à un superviseur (l'organisation professionnelle) la mission de produire les règles de gouvernance qui s'appliqueront à ses membres⁸⁶⁶.

Dans le domaine de la gouvernance d'entreprise, l'hétérogénéité des besoins des agents économiques en matière de gouvernance, fonction notamment de l'environnement local et/ou des spécificités des entreprises, peut justifier de leur confier la production des règles de gouvernance, compte tenu du coût potentiellement élevé pour un régulateur externe d'appréhender la diversité des entreprises et de leurs besoins juridiques. De la même façon, l'absence de consensus scientifique sur la définition de la qualité de la gouvernance constitue également un argument en faveur de la délégation de la mission de rédaction des codes aux parties prenantes : compte tenu des controverses théoriques et empiriques sur la définition de la « bonne gouvernance », une solution peut en effet consister à confier aux utilisateurs des codes le soin de choisir eux-mêmes les règles optimales de leur point de vue. Dans les faits, un certain nombre de pays ont ainsi fait le choix d'une « auto-régulation déléguée »⁸⁶⁷.

La production privée et décentralisée de codes de gouvernance comporte également plusieurs inconvénients, également soulignés par l'analyse économique.

Ainsi, le code, lorsqu'il est produit ou co-produit par ses utilisateurs, est soumis aux mêmes critiques que les autres formes d'autorégulation. En particulier, il est susceptible de permettre aux entreprises d'orienter la régulation dans un sens favorable à leurs intérêts, au détriment éventuel de la société ou des parties prenantes. La théorie économique de la réglementation associe ainsi l'autorégulation à un risque élevé de capture de la régulation par des intérêts particuliers. Précisément, la théorie économique de la capture analyse à l'origine le phénomène de capture sur le marché politique⁸⁶⁸. Selon cette analyse, les autorités de réglementation (offreuses de réglementation) sont supposées poursuivre leur intérêt personnel, différent de l'intérêt social, et pouvant prendre par exemple la forme de postes dans les secteurs qu'elles

⁸⁶⁵OGUS A. 2000. "Self-Regulation", in B. Bouckaert et G. De Geest (eds.), *Encyclopaedia of Law and Economics, Vol. IX : Production of Legal Rules*, Edward Elgar, 587-602.

⁸⁶⁶LAFFONT J.J., TIROLE J. 1993. *A Theory of Incentives in Procurement and Regulation*, MIT Press.

⁸⁶⁷OGUS A. 2000. "Self-Regulation", in B. Bouckaert et G. De Geest (eds.), *Encyclopaedia of Law and Economics, Vol. IX : Production of Legal Rules*, Edward Elgar, 587-602.

⁸⁶⁸PELTZMAN S. 1976. "Towards a More General Theory of Regulation", *Journal of Law and Economics*, 19, 211-40.

ont la charge de réglementer. En l'échange de telles prébendes, elles peuvent être incitées à produire des réglementations favorables à des intérêts privés (grands groupes, secteurs d'activités particuliers, *etc.*). La réglementation s'interprète alors économiquement comme un échange entre secteurs régulés et autorités de réglementation.

Dans ce cadre analytique, l'autorégulation favorise alors évidemment la capture de la réglementation : dès lors que les autorités de réglementation sont issues du groupe régulé, on peut craindre qu'elles ne favorisent la production d'un droit d'intérêts particuliers orienté vers la demande partisane du groupe ou des milieux dont elles sont issues. Quelques études portant sur les codes éthiques des firmes – à travers lesquels les firmes fournissent des lignes directrices en matière de comportement à leurs employés et s'engagent vis-à-vis de leurs actionnaires – montrent ainsi que le contenu de ces codes reflète en partie les intérêts des principaux secteurs d'activité. Beneish et Chatov⁸⁶⁹ montrent par exemple empiriquement que le choix du contenu d'un code par les *managers* est influencé par l'environnement économique de la firme (comprenant notamment l'*output* de la firme et un « marché intangible où sont représentés les intérêts des différents groupes sociaux en relation avec l'activité de la firme »). Dans un contexte auto-régulé, il n'existe en effet aucune raison que les agents impliqués dans le processus d'autorégulation ne fixent pas, rationnellement, les règles les moins coûteuses à respecter pour eux sous une contrainte d'« outrage minimal »⁸⁷⁰. En définitive, on ne peut en toute rigueur exclure que les codes de gouvernance d'entreprise ne reflètent parfois les intérêts de leurs producteurs au détriment des intérêts concurrents, en particulier lorsque les agents privés participent à leur rédaction.

Remarquons cependant que la production des codes par hétéro-régulation ne constitue pas une garantie de leur qualité. D'une part, on l'a vu, les autorités de régulation externes souffrent d'une asymétrie d'information susceptible d'engendrer la production de règles inefficaces. D'autre part, les analyses économiques des choix publics (*public choice*) et de la recherche de rente (*rent*

⁸⁶⁹BENEISH M. D., R. CHATOV, 1993. "Corporate Codes of Conduct: Economic Determinants and Legal Implications for Independent Auditors", *Journal of Accounting and Public Policy*, 12, 3- 35.

⁸⁷⁰BEBCHUCK L.A., J. M. FRIED, 2004. "Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation", *Harvard University Press*.

seeking) ont largement mis en évidence, dès les années 1960, la sensibilité des décideurs publics en charge de la production de droit à d'éventuelles pressions exercées par des groupes d'intérêt particuliers. Le droit produit par les décideurs publics ne saurait donc être associé sans nuance à la maximisation du bien-être collectif, tandis que l'autorégulation serait associée à un droit d'intérêts particuliers. Au contraire, la théorie de la capture a été initialement développée dans le contexte d'une production de droit hétéro - régulée. Si l'autorégulation reste le plus souvent vue comme un moyen d'obtenir des règles favorables moins coûteux que le *lobbying* exercé vis-à-vis d'une autorité de régulation externe (les coûts de persuasion et de marchandages sont certainement moins importants), aucun élément théorique ou empirique ne permet cependant de comparer le niveau relatif des coûts nécessaires pour décourager la capture du régulateur par des intérêts privés dans les deux cas de figure, ni de conclure de manière définitive à l'efficacité supérieure d'un mode de production réglementaire (autorégulé ou hétérorégulé) sur un autre. En matière de règles gouvernance d'entreprise, les différents modes réglementaires coexistent par conséquent.

Par ailleurs, la participation des agents privés à la production des codes pose d'autres problèmes. Elle laisse ainsi le plus souvent de côté les entreprises les plus petites et les investisseurs les moins influents, et comporte de ce fait le risque de négliger certaines parties prenantes. La capture régulatrice des codes est alors susceptible de se faire exclusivement au profit non pas de l'ensemble du groupe des agents privés – par exemple des entreprises de manière générale – mais au profit uniquement de certains d'entre eux. Certains codes ont ainsi émergé pour remédier à cet état de fait.

PAR II : L'ADAPTABILITE DES CODES : LA FLEXIBILITE FACE A L'INSTABILITE JURIDIQUE

Au regard des spécificités de la gouvernance déjà mentionnées, la flexibilité des codes et leur adaptabilité aux besoins hétérogènes de leurs utilisateurs apparaît fondamentale. Or la participation des agents privés à la production des codes, sous des formes variées, semble précisément favoriser ces deux propriétés – flexibilité et adaptabilité.

Lorsque les agents privés utilisateurs des codes de gouvernance sont associés à leur production, en situation auto ou co-réglée, les règles produites sont davantage à même de satisfaire la demande des utilisateurs/consommateurs de règles que dans une situation de droit hétéronome. En effet, consommant eux-mêmes les régulations qu'ils contribuent à produire, les agents sont à la fois en mesure de et incités à produire un droit adapté à leurs besoins. Ils sont en outre capables de réagir rapidement à l'évolution de ces besoins juridiques, dans un environnement changeant. Le code apparaît dans ce contexte facilement amendable, compte tenu de l'identité commune de ses producteurs et de ses utilisateurs. Ainsi, il est possible d'en faire circuler des versions préliminaires (des *drafts*) et d'en discuter le contenu au sein de la communauté concernée avec plus de facilité que pour les textes législatifs, pour lesquels le processus de production est non seulement plus lourd, mais également plus rigoureusement fixé, freinant en cela la capacité de réaction des législateurs à l'apparition de circonstances nouvelles. En ce sens, les codes permettraient d'appréhender des phénomènes émergents (évolutions économiques, sociétales...) que des technologies juridiques plus « traditionnelles » échouent à cerner efficacement et/ou rapidement. La participation des utilisateurs des codes à leur production assurerait ainsi non seulement la prise en compte étroite de leurs besoins, mais aussi une forte réactivité à l'évolution de ceux-ci⁸⁷¹.

En pratique, la flexibilité et l'adaptabilité des codes se traduisent par de fréquentes révisions. En fonction des besoins recensés, les codes sont dans la plupart des pays révisés de façon régulière, ou éventuellement plus occasionnelle, selon des modalités variables. (Dans la plupart des pays, les procédures de révision des codes restent ainsi informelles. Certains pays, notamment européens, ont cependant établi des procédures formelles destinées à assurer la réactualisation régulière du contenu des codes⁸⁷². Plusieurs motifs sont généralement avancés pour justifier la révision régulière des codes.

D'une part, il peut être nécessaire de prendre en compte les évolutions de l'environnement économique et social, ainsi que d'éventuelles particularités locales. L'historique des révisions des codes en France fait ainsi apparaître que ces dernières surviennent le plus souvent en réaction à des crises et scandales financiers : par

⁸⁷¹MILLER J. 1985. "The FTC and Voluntary Standards: Maximizing the Net Benefits of Self-regulation", *The Cato Journal*, 4, 897-903.

⁸⁷²Riskmetrics, 2009. *Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*.

exemple, le rapport Bouton de 2002 fait suite aux scandales Enron et Worldcom aux Etats-Unis, Vivendi en France ; les recommandations de 2007 et 2008 portant sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux interviennent en réponse aux débats publics sur les modes de rémunération des dirigeants – parachutes dorés, retraites chapeaux – et leur lien avec la performance. La production de règles de gouvernance décentralisée, impliquant différents organismes (privés, publics et hybrides), impliquant largement les utilisateurs des codes eux-mêmes peut alors se concevoir comme une garantie de « réactivité » des principes de gouvernance aux évolutions de l’environnement.

D’autre part, dans certains cas, la révision des codes de gouvernance est impulsée par des évolutions législatives avec lesquelles les dispositions du code sont devenues incompatibles : le code ne pouvant contrevenir au droit législatif, une modification de son contenu devient indispensable. Le mode de production des codes, décentralisé et impliquant des agents privés, en fait alors un relais des obligations juridiques, que les codes contribuent dans cette perspective à diffuser.

Enfin, certaines révisions du code peuvent être mises en œuvre par des organisations professionnelles ou privées dans le souci de dissuader l’intervention des autorités publiques dans le champ de la gouvernance. L’exemple des recommandations AFEP- MEDEF en France en 2008 en matière de rémunération des dirigeants exécutifs est symptomatique à cet égard : produites sous la menace du vote d’une loi sur le sujet en 2009, elles préviennent de fait l’intervention gouvernementale à laquelle elles se substituent au moins partiellement. La production – au moins partiellement – privée des codes est alors conçue comme un substitut aux technologies alternatives – et notamment étatiques – de production de droit.

Le mode de production des codes, caractérisé par une implication forte des agents privés dans leur rédaction, semble par conséquent faciliter l’adaptation rapide des règles de gouvernance aux besoins des entreprises et investisseurs. Pour autant, et probablement en raison des trois motifs de révision des codes exposés ci -dessus, la participation des agents privés au processus de production ne semble pas se traduire nécessairement par des adaptations dans un sens exclusivement favorable à des intérêts privés. O’Shea⁸⁷³ souligne ainsi que les modifications successives apportées

⁸⁷³O’SHEA, N. 2005. "Governance how we’ve got where we are and what’s next", *Accountancy Ireland*, 37, 33.

aux codes de gouvernance vont en général dans le sens d'un degré d'exigence accru. Les inconvénients de la flexibilité des codes sont ainsi plutôt à rechercher du côté de l'incertitude et de l'insécurité juridiques qu'elle est susceptible d'engendrer.

La flexibilité des codes de gouvernance, permise par leur mode de production, est néanmoins susceptible d'engendrer une certaine insécurité juridique coûteuse pour les agents. Leur révision fréquente et la production de règles de gouvernance nouvelles à un rythme élevé présente certes l'avantage d'une adaptation rapide aux besoins des agents, mais comportent en même temps un risque élevé d'instabilité juridique. Cette dernière peut alors induire différents effets.

D'une part, elle fait supporter aux agents des coûts de mise en conformité aux règles supérieurs à ce qu'ils seraient dans une situation où les règles de gouvernance évoluent moins rapidement, et où le coût de la mise en conformité est supporté moins souvent par les entreprises.

D'autre part, l'instabilité juridique associée à la flexibilité des codes accroît les coûts d'acquisition d'information des agents – notamment lorsque les mécanismes de publicisation de l'information contenue dans les codes sont insuffisants. Les agents sont ainsi amenés à supporter non seulement un coût direct d'acquisition de l'information juridique, mais aussi un coût d'appropriation de cette information – il s'agit par exemple de comprendre en quoi et dans quelle mesure les nouvelles règles impactent la gouvernance de l'entreprise, de former les dirigeants et les salariés à ces nouvelles règles et, de manière générale, de les transposer dans la « culture d'entreprise » ; en pratique, ce coût informationnel peut donc prendre la forme de dépenses juridiques (mise en place de services spécialisés et d'actions de formation, création de postes spécifiques dédiés à la veille juridique et à l'observation des bonnes pratiques, *etc.*).

Enfin, parce qu'elle nuit à la crédibilité des codes et réduit les incitations individuelles des firmes à en adopter les recommandations, la flexibilité peut être à l'origine d'une instabilité juridique coûteuse en termes privés et sociaux. En effet, l'instabilité juridique peut se révéler coûteuse en termes de conformité et de respect du code. Anticipant l'instabilité des règles, les agents peuvent en particulier être incités à repousser certaines décisions affectant la gouvernance de l'organisation ou

affectées par elle. Les entreprises peuvent ainsi, par exemple, être dissuadées de se conformer « trop » rapidement aux recommandations, notamment celles qui leur paraissent coûteuses à mettre en œuvre, parce qu'elles anticipent d'autres changements juridiques à venir ultérieurement et souhaitent éviter le coût d'une mise en conformité uniquement provisoire. De tels comportements d'attentisme ou d'inertie engendrent par suite un risque accru de non-conformité aux codes et, en conséquence, un risque de gouvernance de moindre qualité, comportant de possibles effets négatifs à la fois au niveau individuel des firmes et au niveau du fonctionnement global des places et des marchés.

Par ailleurs, le mode de production des codes de gouvernance, s'il assure leur flexibilité, peut être à l'origine d'une incertitude juridique accrue, coûteuse non seulement pour les agents privés, mais éventuellement aussi en termes de bien-être collectif. Cette incertitude a deux sources principales.

D'une part, le caractère instable des règles de gouvernance évoluant trop rapidement peut amener les agents à ne plus savoir quelle règle s'applique spécifiquement dans leur cas et à un moment donné. Cette incertitude peut alors les amener à prendre des décisions inefficaces en matière de gouvernance, ou à repousser des décisions indispensables à une date ultérieure. Le caractère de standards de certains principes de gouvernance d'entreprise renforce en outre potentiellement l'incertitude juridique affectant les agents en matière de gouvernance d'entreprise. En effet, dans la mesure où les standards de gouvernance sont souvent très généraux et voient leur contenu précisé essentiellement *ex post*, par exemple par la pratique ou par les tribunaux, il peut être difficile ou coûteux pour leurs utilisateurs de déterminer dans quelle mesure le standard leur est applicable et d'en prévoir l'ensemble des effets⁸⁷⁴. Dans le cas de la gouvernance d'entreprise, le caractère général de certains principes contenus dans les codes peut ainsi alimenter l'incertitude juridique à laquelle les agents sont confrontés, et résultant en large part de l'instabilité juridique créée par leur mode de production flexible et autonome.

D'autre part, la décentralisation de la production de règles caractérisant la gouvernance d'entreprise et la pluralité des agents éventuellement impliqués accroissent également l'incertitude juridique subie par les consommateurs des règles. La profusion des codes nationaux, la diversité et la concurrence des

⁸⁷⁴KAPLOW L. 2000. "General Characteristics of Rules", in Bouckaert & DeGeest (eds), *Vol. IX: Production of Legal Rules, Encyclopedia of Law and Economics*, Edward Elgar, 502-528.

émetteurs, la superposition de principes émanant de producteurs divers, l'incertitude quant au caractère substituable ou complémentaire des différents documents portant sur la gouvernance, leur co-existence avec des règles de droit dur (droit financier, des sociétés, du travail...) participent ainsi à l'apparition d'un « halo réglementaire » contribuant à l'incertitude juridique en matière de gouvernance. Dans le domaine de la rémunération des dirigeants, Parachkekova, souligne ainsi « l'enchevêtrement des normes »⁸⁷⁵ résultant non seulement des nombreuses réformes survenues dans les années récentes, mais surtout du développement de nouvelles technologies juridiques et, plus particulièrement de la « difficulté de la réglementation douce, la *soft law*, à s'intégrer dans le droit des sociétés.

PAR III : LE CODE DE GOUVERNANCE : UN BIEN COLLECTIF

De manière générale, la règle de droit peut être décrite comme un bien collectif. A l'inverse des biens privés, ce dernier possède en effet deux propriétés, qui sont la non-rivalité et la non-exclusivité. La non-rivalité signifie que le fait qu'un individu consomme le bien n'empêche pas au moins un autre individu de le consommer en même temps – les illustrations traditionnelles données par l'économie publique pour de tels biens sont par exemple la défense nationale ou la justice. La non-exclusion (ou l'impossibilité d'exclusion) signifie qu'il est impossible d'exclure un individu de la consommation du bien, la nature du bien collectif faisant en effet qu'il n'est pas possible d'en réserver l'usage à certains agents. Ainsi, lorsqu'il y a impossibilité d'exclusion, obligation d'usage et absence d'encombrement, le bien collectif est qualifié de bien collectif pur.

Or les règles contenues dans les codes de gouvernance possèdent précisément ces deux propriétés des biens collectifs. D'une part, l'usage du code par une entreprise ne détruit pas la règle et n'empêche donc pas les autres entreprises de jouir des bénéfices de sa consommation simultanément – le code est en ce sens non rival. D'autre part, le code est non-exclusif, puisque toute entreprise peut s'y référer sans limitation. Par ailleurs, les codes contribuent à la sécurité juridique du système

⁸⁷⁵PARACHKEVOVA I., 2010. « La rémunération des dirigeants des sociétés cotées : de la morale à la réforme », *Revue internationale de droit économique*, 24, 2, 241-258.

financier, contribuant en cela à l'attractivité financière des places et à une qualité accrue des décisions des investisseurs, pour le bénéfice de tous.

En présence d'un bien collectif, l'économie publique met en évidence un problème de sous-optimalité de la fourniture du bien collectif.

En effet, en raison de la propriété de non-exclusion, il existe un problème d'incitation à produire. Les offreurs/producteurs du bien anticipent en effet les difficultés qu'ils auront à se faire payer, sachant qu'ils n'ont pas les moyens de priver d'utilisation les agents qui ne paient pas pour le bien. Ils ne sont donc pas incités à produire le bien en quantité suffisante ou à affecter suffisamment de ressources à son élaboration (aspect qualitatif). Par ailleurs, les utilisateurs du bien sont rationnellement incités à adopter un comportement de passager clandestin (ou *free riding*), les conduisant à utiliser le bien sans contribuer au financement de ce bien de la consommation duquel ils ne peuvent être exclus. En conséquence, le bien n'est pas produit, produit en quantité et/ou en qualité insuffisantes et l'équilibre du marché ne maximise pas le bien-être collectif. L'économie publique traditionnelle recommande alors qu'une autorité de réglementation se substitue au marché pour réaliser l'allocation efficace des ressources et le financement de la production du bien à partir de fonds publics. La production peut alors prendre la forme soit d'une production directe par les services de l'Etat, soit d'une production par une entreprise privée à laquelle l'autorité étatique délègue la charge de la production (de manière générale, il peut s'agir par exemple d'une concession de service public déléguée à une entreprise privée). Le choix entre « faire » et « faire-faire » dépend alors de considérations organisationnelles et politiques, ainsi que des problèmes de planification que pose la production directe.

En outre, en raison de la propriété de non-rivalité des biens collectifs, le coût marginal de production du bien (le coût supporté pour servir un utilisateur supplémentaire) est nul. Or, en concurrence pure et parfaite, l'analyse économique enseigne que l'entreprise choisit son niveau de production optimal en égalisant son coût marginal avec le prix de marché. Ce calcul étant impossible en présence d'un bien collectif, l'entreprise est amenée à choisir un niveau sous-optimal pour la production du bien, avec pour conséquence un rationnement de ce dernier néfaste pour les consommateurs. L'analyse économique recommande alors dans ce contexte de confier à la puissance publique le financement des biens non rivaux à partir de l'impôt, et d'affecter la recette des impôts soit à l'administration qui fournira le

service, soit à une entreprise privée à qui seront confiées la production et la gestion du bien.

En définitive, la nature de bien collectif des codes et les propriétés de non-rivalité et de non-exclusion qui lui sont associées peuvent être à l'origine d'un niveau insuffisant de production de règles de gouvernance. En particulier, si les codes sont produits par des agents privés, ces derniers ne sont pas incités à offrir des règles en quantité suffisante ou qui résultent d'un investissement suffisant en la matière. Une intervention publique peut alors être nécessaire pour inciter les agents économiques privés à lancer le processus de production et à y allouer des ressources. L'analyse économique justifie ainsi la participation des autorités publiques à la production des codes de gouvernance, conjointement avec les agents privés, selon un processus de co-régulation. La production des normes de gouvernance d'entreprise par les acteurs privés s'interprète dans ce cadre comme une délégation de production, destinée à assurer la production d'un bien collectif par des agents privés. Il est alors nécessaire de prévoir un contrôle des moyens réellement investis dans la production ainsi déléguée, afin d'éviter un éventuel sous-investissement qui serait préjudiciable à l'établissement de règles efficaces.

A ce titre, les moyens mis en œuvre pour effectuer le suivi de la mise en application des codes font partie des investissements utiles à une bonne autorégulation. La mise en œuvre de ces codes constitue l'objet du chapitre suivant (Chapitre II).

CHAPITRE II : LES EFFETS DE LA MISE EN ŒUVRE DES RECOMMANDATIONS DE GOUVERNANCE⁸⁷⁶

Si le recours aux codes peut s'expliquer par leurs coûts et avantages en matière de production des règles de gouvernance d'entreprise, il peut aussi s'expliquer par leurs propriétés en matière de mise en œuvre de ces règles. Dans ce chapitre, nous nous attachons à montrer que les modalités de mise en œuvre des règles de gouvernance contenues dans les codes garantissent – au moins en partie – une certaine effectivité des codes, en dépit de l'absence d'une définition unanime des

⁸⁷⁶HAMAY Sophie, SACHS Tatiana, DECKERT Katrin, LLENSE Fabienne. L'efficacité des codes de gouvernance. Perspectives comparées et pluridisciplinaires. [Rapport de recherche] Mission de Recherche Droit et Justice. 2017. halshs-01701153.

critères de bonne gouvernance. Les codes de gouvernance reposent en effet largement sur le principe d'une adhésion volontaire et optionnelle des agents privés à leur contenu. D'une part, un type de sanctions spécifique, différentes des sanctions juridiques classiques, caractérise et opérationnalise les codes en tant que technologie juridique (Section I). D'autre part, combinés au principe du *comply or explain*, les codes organisent de façon souple la conciliation entre plusieurs conceptions alternatives de la bonne gouvernance d'entreprise (Section II).

SECTION I : SANCTIONS EXTRA-LEGALES, ADHESION VOLONTAIRE AU CODE ET EFFECTIVITE DES REGLES DE GOUVERNANCE

Plusieurs raisons peuvent expliquer l'adhésion volontaire des entreprises aux codes. D'une part, celle-ci peut résulter de la poursuite par les firmes d'un objectif rationnel d'accroissement de leurs gains, suivant une logique de *self-interest* (Par I). D'autre part, un système de sanctions complexe, de nature essentiellement extra-juridique, explique aussi l'adhésion des firmes aux recommandations de gouvernance des codes (Par II).

PAR I : LES MOTIFS D'ADHESION AUX CODES

Les motifs d'adhésion volontaire des firmes aux dispositions contenues dans les codes sont multiples.

Premièrement, l'adhésion volontaire au code peut engendrer pour la firme des gains d'efficience. En effet, *via* la mise en œuvre de « principes de bonne gouvernance » recommandés par le code, elle anticipe une augmentation de ses gains, résultant par exemple d'une distribution du pouvoir plus efficace à l'intérieur de l'entreprise, d'un contrôle accru des actionnaires sur les dirigeants, ou encore d'une composition plus adaptée du conseil d'administration. Les gains organisationnels et économiques espérés de la mise en œuvre de principes de gouvernance efficaces peuvent en ce sens constituer une première incitation pour les firmes à se conformer au code.

Deuxièmement, l'adhésion d'une firme à un code peut résulter de son souhait d'entrer à la cotation sur une place particulière imposant le respect explicite d'un

code donné. Hopt⁸⁷⁷ souligne notamment cette importance du respect des critères de bonnes pratiques comme conditions de cotation, dans le contexte actuel de concurrence internationale des places boursières.

Troisièmement, les gains espérés par les firmes de leur adhésion volontaire au code peuvent également résulter de leur quête d'une bonne réputation, également porteuse de gains économiques et financiers. Ainsi, adopter les dispositions d'un code peut permettre aux firmes de se différencier de leurs concurrentes et, par exemple, d'attirer les investisseurs les plus sensibles à une qualité élevée de gouvernance. La firme possède en effet une information privée sur la qualité réelle de sa gouvernance, difficilement observable directement par les investisseurs (ou uniquement à un coût élevé), on est alors dans une situation dite de sélection adverse. Dans une telle situation, l'adhésion au code est utilisée par la firme comme un moyen pour envoyer aux investisseurs sous-informés un signal de sa qualité réelle (élevée, car suivant les recommandations en vigueur dans les codes de bonne pratique)⁸⁷⁸. A nouveau, l'adhésion au code résulte ici de la poursuite par la firme de son intérêt privé et de sa recherche de capitaux supplémentaires.

Quatrièmement, cette analyse de l'adhésion aux codes en termes de signal, de réputation et de gains monétaires et financiers associés est plus largement à rapprocher du souci que peut avoir une firme de son image auprès de publics divers (non pas seulement les investisseurs, mais par exemple également les consommateurs). Cette motivation en termes d'image peut en particulier l'amener à adhérer à certains principes de gouvernance touchant les dimensions environnementale et sociale de l'activité de l'entreprise, auxquelles le grand public peut se montrer attentif. Dans certains cas, il peut ainsi être rentable pour la firme d'adopter certains dispositifs de gouvernance lui ouvrant l'accès à certains marchés ou à des donneurs d'ordre imposant des exigences particulières en matière de gouvernance⁸⁷⁹. Plus particulièrement, la pression exercée par des consommateurs ou des associations et des ONG (à travers des actions de boycott ou des dénonciations de « mauvaises pratiques », notamment dans le domaine social et environnemental) et les pertes éventuelles en découlant pour les entreprises peuvent constituer une

⁸⁷⁷HOPT K. J., 2011. "Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation", *American Journal of Comparative Law*, 59, 1, 1-73.

⁸⁷⁸SPENCE M., 1974. *Market Signaling: Informational Transfer in Hiring and Related Screening Processes*, Harvard University Press.

⁸⁷⁹GROLLEAU G., N. MZOUGH, L. THIEBAUT, 2004. "Les instruments volontaires : un nouveau mode de régulation de l'environnement », *Revue internationale de droit économique*, 18, 4, 461- 481.

motivation suffisante pour inciter ces dernières à adhérer à certaines dispositions de gouvernance particulières. Les procédés de « *name and shame* », consistant à dénoncer publiquement des entreprises en cas de mauvaises pratiques de gouvernance, reposent également sur un mécanisme réputationnel⁸⁸⁰.

Cinquièmement, l'adhésion des agents privés au code peut résulter d'une menace législative et réglementaire exercée par les autorités publiques dans les domaines concernés par le code. En adoptant volontairement les dispositions de ce dernier, les firmes peuvent souhaiter démontrer leur conformité à des principes de bonne gouvernance identifiés comme tels par les milieux d'affaires et, de la sorte, dissuader une intervention publique, notamment de type législatif, qui risquerait d'être moins favorable à leurs intérêts ou plus coûteuse à mettre en œuvre que les recommandations du code. Destinée à éviter la production d'une règle de droit plus formelle par l'Etat, l'adhésion au code s'opère donc sous la menace d'une « loi Damoclès », pour reprendre les termes de Flückiger⁸⁸¹, qui a pu également, à ce même sujet, évoquer des « accords de liberté conditionnelle accordée aux entreprises »⁸⁸².

Sixièmement, l'adhésion au code peut par ailleurs résulter de motivations citoyennes de l'entreprise. En se conformant aux principes de bonne gouvernance, les firmes peuvent chercher à contribuer au bon fonctionnement des marchés, en augmentant par exemple l'information des investisseurs, et participer ainsi au renforcement de la stabilité systémique en matière financière.

L'adhésion aux codes ne résulte pas uniquement des gains qu'elle engendre pour les entreprises, mais aussi de diverses sanctions encourues par les entreprises n'adoptant pas les bonnes pratiques reconnues dans les codes (Par II).

PAR II : LES SANCTIONS EXTRA-LEGALES

La particularité de ces sanctions tient à leur caractère extra-juridique et à leur mode de mise en œuvre décentralisé (*decentralized enforcement*), ne nécessitant pas le rôle d'une autorité centrale coercitive – et présentant de ce fait l'intérêt de ne rien

⁸⁸⁰KAHAN D. M., E. A. POSNER, 1999. “Shaming White-Collar Criminals: A Proposal for Reform of the Federal Sentencing Guidelines”, *Journal of Law and Economics*, 42, 1, 365-391.

⁸⁸¹FLUCKIGER A. 2005. « La loi Damoclès », in *Mélanges en l'honneur de Pierre Moor: théorie du droit, droit administratif, organisation du territoire*, Berne 2005, 233-248.

⁸⁸²FLUCKIGER A. 2009. « Pourquoi respectons-nous la *soft law* ? Le rôle des émotions et des techniques de manipulation », *Revue européenne des affaires sociales*, 47, 144, 73-103.

coûter directement aux contribuables. Ces sanctions, exercées de façon décentralisée, ont été définies par Hadfield et Weingast⁸⁸³ comme « l'imposition de sanctions [qui] résulte des décisions individuelles d'agents ordinaires opérant de façon indépendante, et non de la décision d'agents juridiques officiels, tels que la police ou les juges, ni du résultat de pactes explicites d'action collective. La mise en œuvre décentralisée de sanctions inclut aussi l'adhésion (*compliance*) volontaire (entendue au sens où l'individu se punit lui-même pour s'être engagé dans un comportement illicite), la punition individuelle (du type de celle mise en œuvre dans les stratégies donnant-donnant des jeux répétés, par exemple), et les punitions collectives (du type de celles où un ensemble d'individus agissant indépendamment refusent collectivement d'interagir avec quelqu'un qui s'est mal conduit) ». La *lex mercatoria* en Europe au Moyen-Âge, la ruée vers l'Or en Californie au XIX^{ème} siècle, ou encore le commerce international aujourd'hui constituent ainsi des épisodes historiques où la régulation des activités s'est opérée à travers des sanctions exercées de manière décentralisée – sans intervention d'une autorité publique centrale et dotée d'un pouvoir coercitif⁸⁸⁴.

Dans le domaine de la gouvernance d'entreprise, de telles sanctions décentralisées prennent tout d'abord la forme de sanctions de marché, créant de fait une discipline de marché s'exerçant sur les entreprises⁸⁸⁵. Du point de vue de la théorie économique standard, ces dernières sont en effet incitées à mettre en œuvre les recommandations contenues dans les codes de bonne gouvernance, sous peine de subir une sanction de marché. Ainsi, une entreprise cotée respectant les codes est valorisée sur les marchés financiers, par l'intermédiaire de son cours boursier. *A contrario*, une entreprise déviant des règles de bonne gouvernance est sanctionnée par une baisse de la valeur de ses actions. Qu'en est-il alors des entreprises familiales non cotées ? La sanction sera dans un tel cas, la disparition de

⁸⁸³HADFIELD G. K., B. R. WEINGAST, 2012. "What is law? A coordination model of the characteristics of legal order", *Harvard Journal of Legal Analysis*, 4, 471.

⁸⁸⁴BENSON B., 2012. "The Law Merchants Story: How Romantic Is It?", In *Law, Economics and Evolutionary Theory*, Galf Calliess and Peer Zumbansen (eds), London, Edward ELGAR - HADFIELD G. K., B. R. WEINGAST, 2013. "Law without the State: Legal Attributes and the Coordination of Decentralized Collective Punishment", *Journal of Law and Courts*, 1, 3-34 - BERNSTEIN L., 1996. "Merchant Law in a Merchant Court: Rethinking the Code's Search for Immanent Business Norms", *University of Pennsylvania Law Review*, 144, 1765 - GREIF A., P. MILGROM, B. R. WEINGAST, 1994. "Commitment, Coordination, and Enforcement: The Case of the Merchant Guilds", *Journal of Political Economy*, 102, 745-776.

⁸⁸⁵FAMA, E.F., 1970. "Efficient capital market: a review of theory and empirical works", *Journal of Finance*, 25, 383-417.

l'entreprise qui ne survit que très rarement au-delà de la troisième génération. La « discipline de marché » est dans ce cadre censée conduire les entreprises à adopter les « bonnes pratiques » contenues dans les codes de bonne gouvernance et reconnues par les communautés d'affaires. Une forme de régulation marchande – ou exercée par le marché – incite donc les agents économiques à se conformer aux recommandations des codes, sans qu'il soit nécessaire de recourir aux sanctions juridiques traditionnelles. Dans cette perspective, les codes de gouvernance se substituent efficacement aux régulations publiques traditionnelles – à caractère central, étatique et coercitif – et aux sanctions juridiques classiques pour réguler les comportements des entreprises. L'effectivité des codes résulte alors d'une démarche d'adhésion volontaire des entreprises – y compris en l'absence de sanction juridique exercée par une autorité externe au marché : pour envoyer un signal positif au marché et accroître leur cours boursier, il est de l'intérêt des entreprises cotées d'adhérer aux « bonnes pratiques » identifiées dans les codes et pour assurer leur pérennité, il est de l'intérêt des entreprises non cotées d'adhérer à ces mêmes pratiques.

SECTION II : LE PRINCIPE DU *COMPLY OR EXPLAIN* ET L'ADHESION AUX CODES

Cette section traitera successivement du principe du *comply or explain* en soulignant ses avantages et limites (Par I) et des solutions proposées pour limiter les risques découlant de ce principe (Par II).

PAR I : LE PRINCIPE *COMPLY OR EXPLAIN* : AVANTAGES ET LIMITES

Apparu pour la première fois dans le rapport Cadbury en 1992, en Grande-Bretagne, le principe du *comply or explain* (se conformer ou expliquer) facilite également l'adhésion des firmes aux principes de gouvernance d'entreprise établis dans les codes. Au contraire des réglementations prescriptives, du type de celles prévues dans la loi Sarbanes-Oxley aux Etats-Unis, il autorise les entreprises à déroger aux principes contenus dans le code, pourvu qu'elles expliquent les raisons de cette non-conformité. Reposant sur une obligation de déclaration des firmes, le principe du *comply or explain* oblige ainsi les sociétés cotées à déclarer dans quelle mesure elles appliquent les recommandations des codes de bonne gouvernance et à rendre compte de leurs écarts par rapport aux dispositions de ces derniers. Ce

principe pourra également être transposé aux entreprises non cotées comme nous le verrons plus tard.

Le principe du *comply or explain* participe donc de l'approche volontaire et flexible caractérisant les codes de gouvernance⁸⁸⁶. Il est en effet plus facile et moins coûteux d'amener les firmes à accepter certains principes de gouvernance, dès lors que ces derniers n'ont qu'une portée optionnelle et que des dérogations y sont autorisées. De ce point de vue, le principe du *comply or explain* minimise les coûts de la conformité du point de vue des entreprises. Il permet en particulier aux firmes d'éviter de supporter les coûts de mise en œuvre d'une règle, dès lors que cette dernière leur semble inadaptée à leur situation particulière. Il leur permet symétriquement de ne retenir, parmi l'ensemble des recommandations de gouvernance spécifiées dans les codes, que celles qui leur semblent efficaces dans leur cas particulier. Découlant de l'idée selon laquelle il n'est pas possible, en termes de gouvernance, de faire du «prêt-à-porter» (*case law*), même si, dans le même temps, il est essentiel que le bien collectif «code de gouvernance» soit utilisé afin de rendre les places boursières et les grandes entreprises nationales attractives pour les investisseurs, et afin de garantir la transparence au sein des entreprises non cotées, le principe du *comply or explain* permet ainsi de tenir compte des particularismes sectoriels ou de taille des entreprises, ainsi que de leurs différentes spécificités, quelle qu'en soit l'origine.

En définitive, le principe du *comply or explain* doit donc être compris comme une réponse pragmatique à l'absence de consensus sur la définition de la gouvernance optimale et à la coexistence de besoins hétérogènes des firmes en la matière. Il organise juridiquement la souplesse requise, pour ces deux raisons, dans la pratique des entreprises : grâce à lui, il devient ainsi possible d'identifier dans le code un certain nombre de principes de gouvernance – reconnus comme les bonnes pratiques – tout en autorisant simultanément les firmes qui l'estiment nécessaire à n'appliquer ces principes que de manière optionnelle. Dans la pratique, le principe du *comply or explain* organise donc la nécessaire conciliation entre des conceptions antagonistes ou, pour le moins divergentes, de la gouvernance d'entreprise, en même temps qu'il reconnaît la diversité des besoins des firmes dans le domaine. En d'autres termes, il

⁸⁸⁶MACNEIL I., Li X., 2006. "Comply or explain": Market discipline and non-compliance with the combined code", *Corporate Governance: An International Review*, 14, 5, 486-496.

revient donc à reconnaître qu'un modèle unique de gouvernance ne saurait s'appliquer à toutes les situations particulières en matière de gouvernance.

En dépit de ses avantages en termes de minimisation des coûts d'*enforcement* des codes du point de vue des entreprises, le principe du *comply or explain* souffre de plusieurs limites.

Premièrement, parce que le principe du *comply or explain* repose sur l'adhésion volontaire des entreprises, l'implication dans le processus de production des règles de gouvernance d'un nombre suffisant de parties concernées par les codes est essentielle. En particulier, il est nécessaire que ces parties soient non seulement légitimes, mais aussi représentatives des utilisateurs des codes pour accroître l'adhésion de ces derniers aux règles de gouvernance et « bonnes pratiques » identifiées comme telles. La transparence des processus, l'association des parties prenantes dans leur diversité, la légitimité des producteurs du code apparaissent à cet égard déterminantes pour le degré d'adoption des règles. En effet, on peut craindre que, si les utilisateurs du code ne se reconnaissent pas suffisamment dans les principes de gouvernance énoncés dans le code, leur propension à adopter ces derniers ne soit réduite, et cela d'autant plus que le principe du *comply or explain* les autorise explicitement à faire jouer le principe d'optionnalité. L'implication d'un nombre suffisant de parties prenantes représentatives de la diversité des situations apparaît à cet égard d'autant plus nécessaire qu'il n'existe aucun consensus sur la définition de la gouvernance d'entreprise optimale. La concurrence entre les différents paradigmes de gouvernance, couplée à l'hétérogénéité des besoins des agents dans le domaine, souligne ainsi que le principe du *comply or explain* n'a de sens que dans la mesure où les règles contenues dans les codes possèdent une signification minimale pour leurs utilisateurs. En d'autres termes, s'il doit uniquement servir, de façon quasi-cosmétique, à organiser et autoriser juridiquement l'*exit* d'une catégorie d'entreprises au simple motif qu'elles ne se retrouvent pas dans les règles de gouvernance et que ces dernières échouent à refléter minimalement la réalité de l'environnement et des contraintes dans lesquelles ces entreprises évoluent, alors l'utilisation du principe du *comply or explain* par les entreprises ne saurait s'interpréter que comme le signe de l'inadéquation des principes de gouvernance énoncés par le code aux besoins des entreprises.

Deuxièmement, au-delà des problèmes de prise en compte des différentes conceptions de la gouvernance par les codes, qui peuvent affecter le sens même du principe du *comply or explain*, ce dernier souffre également de problèmes de mise en œuvre directe. En effet, le ou les groupe(s) d'intérêt à l'origine du code, ou associé à sa production, ne maîtrisent ni l'identité des utilisateurs choisissant d'adhérer au code, ni en théorie, le comportement des entreprises adhérant – par exemple, l'autorité émettrice du code ne procède pas à des vérifications systématiques des informations déclarées par les entreprises, ni n'exerce de sanctions formelles sur elles en cas de non-respect des recommandations du code ou de déclarations erronées.

Cette situation est à l'origine de deux problèmes. D'une part, un problème de sélection adverse (ou d'anti-sélection) peut apparaître. Dans ce cas, il existe un risque d'adhésion des « moins bons éléments » : compte tenu du faible coût d'adhésion, renforcé par l'optionalité associée au principe du *comply or explain*, on peut penser que des entreprises se caractérisant par une gouvernance de faible qualité vont néanmoins choisir d'adhérer au code et de mettre en avant cette adhésion vis-à-vis des investisseurs et parties prenantes, sans pour autant mettre en œuvre les bonnes pratiques contenues dans le code. En l'absence de moyens d'exclusion à la disposition des émetteurs du code, et donc de sélection, toute entreprise peut se référer au code et l'appliquer de façon plus ou moins parcellaire. De plus, en l'absence de contrôle effectif et/ou systématique de leurs déclarations ou de la qualité des explications qu'elles proposent⁸⁸⁷, les entreprises peuvent chercher à bénéficier de l'effet-signal positif procuré par la référence au code, sans supporter les coûts de la mise en œuvre de ses dispositions. Le risque afférent est alors celui d'une perte de crédibilité du code, dissuadant par suite l'adhésion des entreprises se caractérisant par une gouvernance de qualité élevée. Dès lors que l'adhésion au code ne remplit plus son rôle de signal informatif de la qualité de la gouvernance, l'équilibre du marché se définit comme un équilibre de *pooling* (ou mélangeant), et non pas comme un équilibre séparateur : toutes les entreprises, quel que soit leur type, envoient un signal identique aux investisseurs, pour lesquels ce signal n'est donc plus informatif ; l'intérêt d'adhérer au code pour les « bonnes entreprises » disparaît par conséquent et l'adhésion au code perd toute valeur informative.

⁸⁸⁷ARCOT S., Bruno V., FAURE-GRIMAUD A., 2010. « Corporate governance in the UK: Is the comply or explain approach working? » *International Review of Law and Economics*, 30, 193-201.

D'autre part, il existe également un problème de risque moral (ou d'aléa moral), classique des situations principal-agent. De manière générale, l'analyse économique considère qu'un problème d'agence survient lorsque l'une des parties prenantes à une relation (participant) peut se comporter de façon opportuniste en utilisant les asymétries d'information existantes à son avantage, au détriment de l'intérêt des autres parties prenantes. Le terme d'agence est lié à la terminologie utilisée, qui veut que les relations décrites par cette théorie soient celles qui lient un principal (le donneur d'ordre en général) et un agent (l'exécutant), sachant que le principal et l'agent poursuivent en général des intérêts différents. Dans ce cadre analytique, les problèmes d'aléa moral renvoient à la possibilité pour l'agent de se comporter de façon opportuniste une fois la relation avec le principal établie. Ces problèmes relèvent donc du comportement opportuniste des agents lorsque leurs actions ne sont pas directement observables par le principal. En l'espèce, dans le cadre de la relation entre l'émetteur du code et les entreprises, les efforts faits par les secondes en matière d'adhésion au code ne sont le plus souvent pas directement observables par le premier. Le principe du *comply or explain* apparaît notamment insuffisant au plan de la mise en place de moyens de bonne exécution des recommandations publiées. Ainsi, le choix et la justification de la mise en conformité ne nécessitent pas de détailler les moyens mis en œuvre et ne donnent *a priori* lieu à aucun contrôle⁸⁸⁸. Par ailleurs, l'information récoltée est à la fois non certifiée et quantitativement trop importante pour être efficacement exploitée par les investisseurs. En particulier, les informations qui sont produites par les entreprises sur les recommandations qu'elles choisissent (ou non) de suivre demeurent purement déclaratives et sont de fait difficilement vérifiables. Il n'existe ainsi pas de contrôle, ni de sanctions formelles en cas de déclaration erronée. En conséquence, rien ne prévient la possibilité pour les entreprises de déclarer une mise en conformité de façade avec les recommandations du code (la stratégie *tick the boxes*)⁸⁸⁹, et de ne pas expliquer leurs écarts aux recommandations proposées dans les codes (suivant le principe du *never comply, never explain*). Il en découle un coût d'agence, associé à de possibles comportements de passager clandestin (*free riding*) de la part d'au moins certaines entreprises, avec pour conséquence une perte de crédibilité du code vis-à-vis

⁸⁸⁸Riskmetrics, 2009. *Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*.

⁸⁸⁹FASTERLING B., DUHAMEL J-C., 2009. « Le Comply or explain : la transparence conformiste en droit des sociétés », *Revue internationale de droit économique*, 23, 2, 129-157.

des investisseurs notamment. Cette situation soulève par suite la question de l'efficacité des codes.

PAR II : LES SOLUTIONS ENVISAGEES

Certaines solutions peuvent cependant être envisagées pour limiter les risques précédents.

Ainsi, premièrement, les producteurs du code peuvent être amenés à renforcer leur contrôle sur les entreprises déclarant adhérer au code. Ils doivent alors investir des ressources afin de contrôler *a minima* les démarches suivies par les entreprises adhérentes pour se mettre en conformité. Les efforts faits n'étant pas tous directement observables, il faut en effet au moins traiter les informations publiées – lorsqu'elles le sont. De tels coûts de contrôle et de sanctions informelles sont du même type que ceux que l'on trouve lorsqu'on est en présence de contrats implicites.

Une deuxième solution est donc, selon la terminologie économique, de rendre l'engagement (des entreprises à respecter le code au moins de façon partielle) auto-exécutoire. On considère qu'un arrangement est auto-exécutoire lorsqu'il est de l'intérêt de chacun des participants de mettre en vigueur sa partie de l'entente sans intervention explicite des tribunaux. Différents moyens peuvent alors être mobilisés pour renforcer le caractère auto-exécutoire de l'engagement. Ainsi, d'une part, il est possible d'augmenter les rentes perçues par les entreprises utilisatrices du code – il s'agit alors d'accroître les gains qu'elles retirent du fait d'utiliser le code et d'en mettre en œuvre les recommandations. D'autre part, il est possible de mettre l'accent sur les bénéfices de l'arrangement en question (par exemple, agiter la menace d'une régulation publique – *i.e.* législative ou réglementaire – en cas d'échec d'une régulation par les milieux d'affaires eux-mêmes s'inscrit dans cette logique). Enfin, il est possible de rendre coûteuse toute déviation (certains types de sanctions évoqués précédemment, tels que la *peer pressure*, le « *name and shame* », les menaces de boycott des consommateurs reposent ainsi sur un tel mécanisme).

En ce sens, la combinaison du code et du principe du *comply or explain* constitue une forme d'autorégulation faible, puisque les producteurs du code ne contrôlent ni l'adhésion à celui-ci (l'identité des utilisateurs), ni le comportement des entreprises qui y adhèrent (en particulier, aucune vérification systématique des informations déclarées par les entreprises n'est effectuée par les producteurs du code,

et aucune sanction formelle n'est de même appliquée en cas de déviation par rapport aux recommandations du code).

Un certain nombre d'auteurs commencent à prendre position en faveur d'une technologie juridique plus contraignante, sous forme de lois, pour pallier les carences du système légal⁸⁹⁰, notamment pour les pays qui accordent une large priorité à l'intérêt des actionnaires⁸⁹¹. Plutôt qu'un modèle fondé sur le développement de codes de bonne gouvernance facultatifs, ces auteurs conseillent d'utiliser la loi ou les mécanismes formels de contrôle du marché, ou encore de réguler la gouvernance sur le modèle de la régulation des services financiers⁸⁹². D'autres pistes régulatrices sont également à étudier.

En effet, l'analyse coûts-avantages est faite en comparaison d'une régulation étatique, afin d'analyser les coûts, et en particulier les coûts d'opportunité par rapport à la « meilleure » alternative au code. En ce qui concerne les bénéfices, idéalement, il faudrait pouvoir estimer le consentement à payer des acteurs privés et/ou publics pour une régulation sous la forme de la combinaison d'un code et du principe du *comply or explain* plutôt que pour une régulation dure. Or, d'une façon générale, la valeur monétaire associée à un changement de ce type est difficile à estimer. Plus généralement, le calcul économique des bénéfices est lié à la notion de bien-être, c'est donc une évaluation des bienfaits économiques et sociaux globaux qui doit être faite, plus large que le seul consentement à payer des investisseurs et des dirigeants-administrateurs (*via* la prise en charge des coûts de production des codes). Or les estimations des bénéfices et des coûts sont encore plus difficiles à faire du point de vue de l'intérêt public. En effet, aucun chiffrage n'existe sur le coût de production d'un code pour l'Etat ou pour une association professionnelle. En revanche, il existe des estimations des bénéfices tirés d'une meilleure gouvernance globale des entreprises pour un pays, *via* une diminution des fluctuations agrégées. Mais ces éléments permettent difficilement de distinguer entre un ensemble d'entreprises bien gouvernées grâce à la technologie combinant code et principe du *comply or explain* et un autre qui relèverait d'une régulation étatique.

⁸⁹⁰DeJONG A., D.V. DeJONG, G. MERTENS, C. E. WASLEY, 2005. "The role of self-regulation in corporate governance: evidence and implications from The Netherlands", *Journal of Corporate Finance*, 11, 473-503.

⁸⁹¹CUERVO A., 2002. "Corporate Governance Mechanisms: a plea for less code of good governance and more market control", *Corporate Governance: An International Review*, 10, 2, 84-93.

⁸⁹²DEWING I. P., RUSSELL P. O. 2004. "Regulation of UK Corporate Governance: Lessons from Accounting, Audit, and Financial Services", *Corporate Governance: An International Review*, 12, 1, 107-115.

L'efficacité de la technologie juridique portée par les codes doit donc être questionnée afin d'avoir une image plus complète de ses avantages et inconvénients. En effet, l'objectif poursuivi dans le cadre de notre exercice d'analyse coûts-bénéfices, à visée positive, est de répondre à la question : la technologie combinant code et principe du *comply or explain* permet-elle d'organiser le système économique de façon que les acteurs prennent les décisions qui se rapprochent le plus possible des décisions efficaces ? On revient donc à la question de l'efficacité et donc des finalités de ces codes. L'objectif est d'améliorer la qualité de la gouvernance des entreprises. Or, la qualité de la gouvernance est difficile à appréhender et définir en des termes autres que généraux (existence de contre-pouvoirs, qualité des informations transmises aux parties décisionnaires ...), non seulement du fait des différents paradigmes en concurrence en matière de gouvernance d'entreprise, mais également au regard de la forte hétérogénéité caractérisant les entreprises. Cette difficulté explique le recours à une technologie juridique flexible dans sa production (codes) et dans son application (*comply or explain*). L'utilisation même de cette technologie juridique permet donc de redéfinir ce que l'on entend par gouvernance de qualité. Une entreprise a une gouvernance de qualité si :

- 1) elle se réfère à un code et en suit les recommandations ;
- 2) elle est en même temps capable d'adapter les recommandations au fonctionnement de l'entreprise si nécessaire et de justifier les modifications/déviations de sorte à avoir une gouvernance adéquate.

Le jugement porte alors, en définitive, sur la qualité des informations fournies relatives à la conformité au cadre de référence et à la qualité de l'adaptation lorsque nécessaire. La qualité du *reporting* se substitue à la qualité de la gouvernance ou l'englobe.

Après avoir passé en revue les remèdes au niveau des textes, il convient de se pencher sur les remèdes au niveau des pratiques de gouvernance (Titre II).

TITRE II : LES REMÈDES AU NIVEAU DES PRATIQUES

Quand on parle des remèdes au niveau des pratiques de gouvernance pour les entreprises familiales non cotées, deux défis doivent être levés : le premier consiste à renforcer le rôle des actionnaires minoritaires au sein de l'entreprise familiale

(Chapitre I), et le second vise à séparer les fonctions de propriété et de pouvoir au sein de la société familiale non cotée (Chapitre II).

CHAPITRE I : L'OPTIMISATION DU ROLE DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES

L'enjeu de l'amplification de la gouvernance d'entreprise même dans les sociétés non cotées est significatif, puisqu'il tend à l'absorption des défaillances générées par une inadéquation de la réglementation aux réalités de ces sociétés. L'une de ces défaillances est relative à la présence d'un actionnariat minoritaire et l'insuffisance de protection qui lui est dédiée. Toutes les sociétés familiales non cotées ne sont pas contrôlées entièrement par la famille. Au contraire, les cas de répartition de propriété sont fréquents. En particulier, l'éventualité d'un conflit entre dirigeant-proprétaire et actionnaires minoritaires est possible dans l'hypothèse d'une ouverture du capital social par appel à des capitaux propres externes. Nous estimons que la gouvernance d'entreprise tente de présenter une réponse en harmonie avec les exigences souvent paradoxales de la protection de ces actionnaires et d'offrir une plus grande souplesse face à la diversité des situations. Ainsi, cette protection s'affirme comme la principale source d'inspiration de la gouvernance d'entreprise dans les sociétés anonymes familiales non cotées, qui vient compléter l'ensemble des dispositions relatives au statut des actionnaires minoritaires. Mais l'importance d'introduction des principes et des outils de la gouvernance d'entreprise dans les sociétés faisant l'objet de cette étude s'apprécie à la lumière du degré d'efficacité du système de protection de l'actionnaire minoritaire qui est déjà mis en place.

Dans cette perspective, il conviendrait, tout d'abord, de s'attarder sur l'ensemble des moyens disponibles à la protection de l'actionnaire minoritaire, et cette démarche a pour but de démontrer, d'une part, les limites de cette protection (Section I), et d'autre part, de proposer le recours à certaines méthodes, inspirées de la sphère de la *corporate governance* et susceptibles d'apporter une protection complémentaire à l'actionnaire minoritaire (Section II).

SECTION I : LES MECANISMES DE PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES

Le droit moderne des sociétés anonymes⁸⁹³ exprime la nécessité d'assurer la protection de l'actionnaire minoritaire et ce, depuis l'émergence de cet actionnariat en tant que catégorie particulière⁸⁹⁴. L'idée principale est que la minorité est – par essence - une construction intellectuelle déduite de l'application du principe majoritaire⁸⁹⁵, principe en vertu duquel les décisions, au sein de l'assemblée des actionnaires (mais aussi dans le cadre du conseil d'administration), sont prises à la majorité des voix exprimées⁸⁹⁶ et s'imposent de fait aux actionnaires minoritaires. Autrement dit, c'est l'existence d'une majorité qui crée le contraste avec une minorité⁸⁹⁷. La reconnaissance d'intérêts propres aux actionnaires minoritaires contribue à la protection de ces individus sous prétexte de leur appartenance à une

⁸⁹³DAVID René, La protection des minorités dans les sociétés par actions, Recueil Sirey, Paris, 1928 - SCHMIDT Dominique, Les droits de la minorité dans la société anonyme, (préface de Jean-Marc BISCHOFF), Sirey, 1970 - du même auteur, Quelques remarques sur les droits de la minorité dans les décisions de contrôle, D. 1972, chron. p. 223 - BOQUET André, La minorité dans les sociétés de capitaux, RJ com, 1983, p. 121 - GUYON Yves, Les droits des actionnaires minoritaires, Rev. dr. bancaire et de la bourse, 1990, n° 17, p. 35 - LE CANNU Paul, Le minoritaire inerte (observations sur l'arrêt Flandin), Bull. Joly sociétés, 1993, p. 537 - DROMER J., Les droits des actionnaires et la vie des entreprises, RJ com, 1994, p. 175 - PEZARD Alice, La situation de l'actionnaire minoritaire en cas de privatisation, in Contrôle des marchés et protection de l'épargne – L'information financière en Europe, Bull. Joly Bourse, avril 1994, n° spéc. p. 65 - DANGLEHANT Catherine, Le nouveau statut des minoritaires dans les sociétés anonymes cotées : l'application du principe de l'équité, Rev. sociétés, 1996, p. 217 - MAUL Silja – MACÉ Violaine, La protection des actionnaires minoritaires dans les groupes de sociétés en droit allemand (The protection of minority shareholders in groups of companies under german law), RDAI/IBLJ, 1997, n° 4, p. 471 - FRISON-ROCHE Anne-Marie, La prise de contrôle et les intérêts des minoritaires, RJ com, nov. 1998, n° spéc. La prise de contrôle d'une société, p. 94 - DOM Jean – Philippe, La protection des minoritaires, Rev. sociétés, 2001, p. 533 - GIRARD Carine, Une typologie de l'activisme des actionnaires minoritaires en France, Finance Contrôle Stratégie, 2001, vol.4, n°3, p.123 - GODON Laurent, La protection des actionnaires minoritaires dans la loi relative aux nouvelles régulations économiques, Bull. Joly sociétés, 2001, p. 728 - GERMAIN Michel, Les droits des minoritaires (droit français des sociétés), RIDC, 2002, vol. 54, n° 2, p. 401 - GIRARD Carine, Les actionnaires minoritaires, Revue française de gestion, 2002, n° spéc. 141, L'actionnaire, p. 183 - LUCAS François-Xavier, La responsabilité des associés minoritaires, Dr. Patrimoine, 2003, n°118, p. 59 - SCHMIDT Dominique, Les actionnaires minoritaires, un combat légitime ?, Cahiers de droit de l'entreprise, 2005, n° 5, suppl. aux nos 44-45, p. 58 – du même auteur, Les droits des minoritaires et les offres publiques, D. 2007, n°27, p. 1887 – HUYNH Quoc Thai, L'influence de l'activisme des actionnaires minoritaires sur la gouvernance des entreprises françaises cotées, thèse, Bordeaux IV, 2009.

⁸⁹⁴GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, L.G.D.G, Paris, 2005, p. 150.

⁸⁹⁵La légitimité du principe majoritaire est patiemment acquise comme compromis entre l'attribution du pouvoir à un seul individu et la règle d'unanimité. L'abandon progressif de l'attribution univoque du pouvoir au profit de la règle de majorité s'est effectué sur la base d'une contraction des exigences de multitude et de sagesse en règle majoritaire. Autrement dit, la présomption de sagesse qui s'attachait à la multitude s'est petit à petit effacée du bénéfice d'une légitimité en soi du principe majoritaire. Le déclin de l'unanimité, nonobstant la force des décisions prises selon cette modalité, est attribué à sa faiblesse intrinsèque qui constituerait un frein au progrès dans les sociétés modernes. Sur cette question, Cf TERRÉ François, Fondements historiques et philosophiques de la loi de la majorité, in RJ com, nov. 1991, n° spéc. La loi de la majorité, p. 9.

⁸⁹⁶Cette condition va varier selon la présence d'une exigence supplémentaire qui est celle du quorum, c'est-à-dire d'un nombre minimal de suffrages exprimés pour que le vote soit valide. Cf les articles L. 225-96 et L. 225-98 du Code de commerce, respectivement pour l'assemblée générale extraordinaire et l'assemblée générale ordinaire.

⁸⁹⁷GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, ouvrage précité, op. cit. p. 150.

catégorie particulière. L'élévation de ces intérêts au rang de véritables droits opposables à la majorité procède d'une logique d'adaptation du droit au fait⁸⁹⁸. Le législateur a ajouté au droit applicable à l'ensemble des associés des dispositions caractéristiques de la réalité de l'actionnariat minoritaire. Selon Emmanuel Georges, l'ensemble des dispositions relatives aux actionnaires minoritaires forme une « excroissance » du statut initial d'associé. La présence de cet ensemble satisferait ainsi aux nouvelles exigences déduites d'un fonctionnement sociétaire confronté au phénomène de concentration du pouvoir⁸⁹⁹. Ainsi, dans l'unique objectif de démontrer les carences du système de la protection actuelle offerte à l'actionnaire minoritaire d'une société fermée (sous-section II), il conviendrait de tenter un aperçu rapide des moyens consacrés actuellement par les législateurs, en Occident et au Moyen-Orient, à la protection de l'actionnaire minoritaire (sous-section I).

SOUS-SECTION I : LE DISPOSITIF ACTUEL DE PROTECTION DE L'ACTIONNAIRE MINORITAIRE

On peut envisager l'hypothèse que les actionnaires minoritaires, qui sont confrontés aux décisions prises à la majorité, n'assurent la préservation de leurs intérêts qu'à travers un mécanisme décisionnel transparent. C'est ainsi que la protection des intérêts des actionnaires minoritaires est assurée par le droit à l'information. Sous cet angle, l'accès le plus large à cette information permettrait de garantir les conditions de cette transparence⁹⁰⁰.

Dans l'absolu, la transparence⁹⁰¹ exige une lucidité totale de la globalité du processus décisionnel⁹⁰². Mais cet impératif perd de son intensité, déclinant au bénéfice d'une opacité de l'ensemble du processus lorsque le nombre d'acteurs potentiels de la décision diminue, au point de n'en laisser la maîtrise effective qu'aux

⁸⁹⁸ ATIAS Christian/LINOTTE Didier, Le mythe de l'adaptation du droit au fait, D. 1977, chron. p. 251.

⁸⁹⁹ GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op.cit. p. 151 – CHAMPAUD Claude, Le pouvoir de concentration de la société par actions, Sirey, Paris, 1962, p. 13 s.

⁹⁰⁰ GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op. cit. p. 151-152.

⁹⁰¹ VIGNAL Nancy, La transparence en droit privé des contrats : Approche critique de l'exigence, Presses Universitaires d'Aix-Marseille, Aix-en-Provence, 1998 - BREDIN Jean-Denis, Remarques sur la transparence, RJ com, nov. 1993, n° spéc, La transparence, p. 175.

⁹⁰² Comparer avec les travaux préparatoires de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 dite « de sécurité financière », qui évoquent, la nécessité d'assurer, au nom de la bonne gouvernance des entreprises, la « disponibilité et la lisibilité » de l'information financière. Cf Rapport Houillon, Doc. AN, n° 772, introduction, chapitres I, II et III.

mains de quelques-uns. Paradoxalement, et contre toute attente, la régression du nombre d'associés ne s'accompagne pas d'une simplification et d'une fluidité de l'accès à l'information. Au contraire, l'effet de relation (effet par lequel un actionariat disséminé se ré-agrège en un ensemble cohérent) dû au principe majoritaire favorise le risque d'appropriation de l'information et de cloisonnement de la minorité dans la connaissance de données pourtant nécessaires à l'exercice du droit de vote⁹⁰³. Afin de limiter ce risque, le renforcement de l'accès à l'information, notamment comme condition préalable à l'exercice du droit de vote, apparaîtrait sous l'influence du législateur comme le moyen le plus efficace de réintégrer la totalité des associés au dit processus. Or cette conception dominante de la protection par l'information, incidente de la volonté d'instaurer à nouveau la participation de l'ensemble des associés, minoritaires y compris, ne suggère de la démocratie sociétaire qu'une pâle illusion⁹⁰⁴. En théorie donc, le mirage d'un fonctionnement démocratique d'une assemblée atteindrait la perfection si l'impératif de transparence fournissait à lui seul les conditions d'une protection minimale des actionnaires minoritaires. La réalité divulgue néanmoins une vision moins idéale des choses, comme la pratique en contredit l'approche théorique. En effet, l'exercice du pouvoir au sein des assemblées générales et plus largement, dans la société anonyme, a profondément bouleversé l'ensemble des données du droit commun⁹⁰⁵.

En principe, le droit à l'information est accordé à tout actionnaire. Le droit à l'information trouve son origine dans la nécessité d'éclairer le droit de vote⁹⁰⁶ ; ce premier droit vise à permettre à l'actionnaire d'employer sa prérogative politique à la lumière de la situation économique et financière de la société⁹⁰⁷. Le droit de vote est

⁹⁰³GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op.cit. p. 153.

⁹⁰⁴RIPERT Georges, Les aspects juridiques du capitalisme moderne, 2ème éd, 1951, p. 96.

⁹⁰⁵Ce décalage de conception avait déjà été relevé par un auteur à propos de l'assemblée générale, l'amenant à conclure à l'inefficacité manifeste de cet organe, ce dernier étant « un exemple, peut être des plus frappants de l'inadéquation qui existe souvent entre la réalité économique et sociologique et les textes juridiques. » Cf. JAUFFRET-SPINOSI Camille, Les assemblées d'actionnaires dans les sociétés anonymes, réalité ou fiction ? in Etudes offertes à René Rodière, Dalloz, 1981, p. 125.

⁹⁰⁶SAVATIER Jean, Le fonctionnement des comités d'entreprise : quelques difficultés, Dr. sociétés 1982, p. 195 : « L'information n'est pas une fin en soi, elle est un moyen d'une action qu'elle doit éclairer. »

⁹⁰⁷Cette conception a sensiblement évolué et le droit à l'information n'est plus strictement lié à l'exercice d'une prérogative politique; il a été étendu aux actionnaires porteurs d'actions à dividendes prioritaires sans droit de vote ainsi qu'aux porteurs de certificats d'investissements qui bénéficient de ce droit pour la défense de leurs intérêts pécuniaires. Plus largement encore, ce droit à l'information, essentiellement sous l'égide des autorités de marché, vise également le public et précisément les futurs épargnants dans le choix de leurs investissements : NOCQUET Philippe, L'étendue de l'information des actionnaires préalable aux assemblées d'actionnaires, JCP, 1979, I, 8175 - URBAIN-PARLEANI Isabelle/BOIZARD Martine, L'objectif d'information dans la loi du 24 juillet 1966, Rev. sociétés, 1996, p. 447 - DE PARDIEU Charles-

le moyen par lequel l'actionnaire minoritaire, traditionnellement écarté de la gestion quotidienne de la société, peut décider de l'accomplissement des événements sociétaires les plus significatifs⁹⁰⁸.

Il conviendrait de rappeler que le principe de majorité perturbe la vision contractuelle de l'exercice du droit de vote ; contrairement à la règle de l'unanimité où l'associé ne pourrait se voir appliquer des décisions auxquelles il n'aurait pas consenti. La nécessité d'éclairer le consentement de l'associé subsiste mais elle est déterminée en substance par la loi à travers le droit à l'information.

Ainsi, l'exercice du droit de vote par l'associé impliquerait la satisfaction des conditions normalement attachées à l'expression de la volonté. Or le vote ne relevant pas *stricto sensu* de l'ordre d'une pure manifestation contractuelle, ces conditions se ramènent à l'exécution d'une obligation - d'origine légale - portant sur la délivrance d'une information, au contenu préalablement déterminé, en amont de la prise de décision en assemblée⁹⁰⁹. Cet état des choses rend compte de la conception la plus immédiate de l'information en tant que simple vecteur d'une connaissance, tout en négligeant que celle-ci est aussi substance. L'information est dualité⁹¹⁰ : « *Qu'est-ce*

Henri/SAVIN Patricia, L'évolution réglementaire de l'information des actionnaires dans le domaine de l'environnement et son impact sur le gouvernement d'entreprise, *Revue du Droit Public*, janvier 2001, n° 4, p. 2 - MARÉCHAL Anne, La responsabilité des dirigeants des sociétés cotées en matière d'information financière, *Dr. sociétés*, août – sept. 2001, p. 4 - ALCOUFFE Alain/KALWEIT Christian, Droits à l'information des actionnaires et actions sociales des associés en France et Allemagne. Considérations de droit compare en relation avec les directives américaines, *RIDE*, 2003, vol. XVII, n°2, p. 159 - FERRAN Eilis, The Role of the Shareholder in Internal Corporate Governance: Enabling Shareholders to Make Better-Informed Decisions, *European Business Organization Law Review*, 2003, vol. 4, n° 4, p. 491 - URBAIN-PARLÉANI Isabelle, Les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers les actionnaires, *Rev. sociétés*, 2003, p. 781 - MATTOU Jean-Pierre, Information financière et responsabilité des dirigeants, *Dr. sociétés*, déc. 2004, (étude 19), p. 11 - URBAIN-PARLÉANI Isabelle, Les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers les actionnaires (loi LSF), *Rev. sociétés* 2004, p. 779 - MALECKI Catherine, La loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisition et l'information des actionnaires et des salariés, *D.* 2006, n°33, p. 2314 - MAGNIER Véronique, Information boursière et préjudice des investisseurs, *D.* 2008, n° 9, p. 558 - MARTIN Didier/TAT TIEU Oun, Rôle et responsabilité du conseil d'administration en matière d'information financière, *JCP*, 2009, éd. G. n° 10, I, 122 - SCHILLER Sophie, L'indemnisation du préjudice de l'actionnaire en cas de diffusion d'une information erronée, *Dr. sociétés*, 2009, n° 8, étude 12 - « La question des pouvoirs dans l'entreprise et de leur contrôle est intimement liée au bon fonctionnement des marchés de capitaux, à l'information et à la protection des propriétaires de l'entreprise, c'est-à-dire tous les actionnaires » : La lettre du Président, Rapport annuel de la COB 1994, p. V - Un arrêt de la Chambre commerciale de la Cour de cassation du 22 novembre 2005 statue sur la responsabilité d'une société pour publication tardive d'un avertissement sur résultats. Conçu initialement comme une pratique non coercitive pour les sociétés cotées, l'avertissement sur résultats s'intègre désormais dans les obligations d'information incombant aux dirigeants et peut être source de responsabilité civile en cas d'alerte tardive ou erronée : *Cass. com.* 22 nov. 2005, *Sté Eurodirect Marketing c/ Pfeiffer*, *RTD com.* 2006, p. 445, note Michel STORCK.

⁹⁰⁸Les actionnaires minoritaires ne commettent pas un abus de minorité s'ils ne disposent pas des informations suffisantes leur permettant de se prononcer en connaissance de cause sur les motifs, l'importance et l'utilité d'une opération (ex. une augmentation de capital): *Cass. com.* 27 mai 1997, *Sté Arti Moul c/ Couvaud*, *Dr. Patrimoine*, nov. 1997, n°54, p. 86, note Jean-Pierre BERTREL - *Cass. com.* 20 mars 2007, *SA Hexagone Hospitalisation Ile de France c/ Société la Roseraie Clinique Hôpital*, *Rev. sociétés* 2008, p. 806, note Anne-Laure CHAMPETIER DE RIBES-JUSTEAU ; *JCP*, 2007, éd. E. n° 24, 1755, note Alain VIANDIER ; *JCP* 2008, éd. E. n° 22, 1721, note Marie-Christine MONSALLIER-SAINT MLEUX ; *D.* 2008, n°6, p. 379, note Jean-Claude HALLOUIN ; *Bull. Joly sociétés*, 2007, p. 745, note Dominique SCHMIDT ; *RJ com.* 2007, p. 216, note Marie-Hélène MONSÈRIE-BON ; *D.* 2007, n°14, p. 952, note Alain LIENHARD.

⁹⁰⁹GEORGES Emmanuel, *Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme*, op.cit. p. 154.

⁹¹⁰KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

donc que l'information ? Les dictionnaires disent que le verbe informer possède deux significations : donner forme, structure, signification, d'une part; mettre au courant, faire part, instruire, d'autre part. Sans doute n'y a-t-il là que les deux étapes d'une unique fonction, le transfert des connaissances. L'information est d'abord expression, formulation destinée à rendre un message communicable; elle est ensuite communiquée, ou peut l'être, à l'aide du signe choisi pour porter le message à autrui. »⁹¹¹.

Ce double caractère de l'information, à la fois vecteur et substance est à l'origine des difficultés concernant sa production ainsi que sa diffusion⁹¹². C'est sans doute une faiblesse conceptuelle inhérente à l'information que le législateur méconnaît en multipliant les possibilités d'information pour les actionnaires, tout en reléguant au second rang, le contrôle du contenu de cette information⁹¹³. Cette problématique se complexifie avec la prise en considération que l'information constitue un enjeu considérable transcendant le seul cadre de la lisibilité du fonctionnement de la société par les actionnaires. Dans le cadre des sociétés de type ouvert, la transparence est un impératif indiscutable du fonctionnement sociétaire en raison de sa compatibilité avec le marché boursier⁹¹⁴; elle conditionne les

⁹¹¹CATALA Pierre, Ebauche d'une théorie juridique de l'information, D. 1984, chronique, p. 97, spéc. p. 98.

⁹¹²PERCEROU Jean, Du droit de communication dans les sociétés par actions, Journal des sociétés, 1908, p. 97.

⁹¹³GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op.cit. p. 156.

⁹¹⁴COURET Alain/MARTIN Didier/FAUGÉROLAS Laurent, Sécurité et transparence du marché financier, Bull. Joly sociétés, 1989, n° spéc. 11 bis, p. 5 - VIANDIER Alain, Sécurité et transparence du marché financier (commentaire des titres 1 et 2 de la loi du 2 août 1989), JCP, 1989, éd. G, n° 49, I, 3420 - GERMAIN Michel, La déclaration de franchissement de seuil, Rev. dr. bancaire et de la bourse, 1990, n° 17, p. 20 - HORSMANS Guy, Transparence et légitimité, RDAI/IBLJ, 1991, p. 659 - SCHMIDT Dominique, Transparence et marchés financiers et boursiers, RJ com, nov. 1993, n° spécial « La Transparence », p. 168 - VALUET Jean – Paul, Identification et vote des actionnaires non-résidents des sociétés cotées, Rev. sociétés, 2001, p. 571 - LE NABASQUE Hervé, La publicité des franchissements de seuils, des déclarations d'intention et des pactes d'actionnaires (art. 46, 2 à 4) – Loi n.2003-706, 1 août 2003, de sécurité financière, Rev. dr. bancaire et financier, 2003, n° 5, p. 313 – du même auteur, La publicité des transactions réalisées sur titres de la société par les mandataires sociaux – Loi n.2003-706, 1^{er} août 2003, de sécurité financière, Rev. dr. Bancaire et financier, 2003, n° 5, p. 312 - SALIN Pascal – LAINE Mathieu, Le mythe de la transparence imposée, JCP, 2003, éd. E. n° 45-46, 1586 - LOY Michael, Le réforme du régime juridique des déclarations de franchissement de seuils (loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie), JCP, 2005, éd. E. n°36, p. 1432 - Transparence et protection des investisseurs dans les sociétés cotées, Actes du XVI Congrès de l' Union des Avocats Européens (UAE), organisé le 13, 14, 15 juin 2002 à Chania (Crète) – Grèce, Bruylant, Bruxelles, 2005 - REYGROBELLET Arnaud, Transparence et marchés financiers. La situation des systèmes multilatéraux de négociation, in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise : Pour une meilleure protection de l'intérêt social, LGDJ, Paris 2010, p. 61 - SERGAKIS Konstantinos, La transparence des sociétés cotées en droit européen, thèse Univ. Paris 1, 2010- Voir encore : LECOURT Benoît, Publication d'informations non financières par les sociétés: faut-il un texte européen ? (synthèse des réponses apportées dans le cadre de la consultation publique sur la publication d'informations non financières par les sociétés - Commission européenne, avril 2011),

interventions, non seulement du législateur, mais principalement des autorités du marché, quant à la nature et au volume de l'information délivrée aux actionnaires existants ou futurs⁹¹⁵. Le renforcement de l'information mise à la disposition du public est un travail constant des autorités de surveillance des marchés financiers. Ramené aux sociétés de type fermé, le renforcement du droit à l'information et son élargissement profiteraient directement à la démocratie sociétaire.

L'information est censée donc, *a priori*, assurer un fonctionnement démocratique de l'assemblée, par l'association de tous les actionnaires. Aussi, la délivrance d'une information de nature quasi exhaustive, si telle est l'idée du législateur, tend à régénérer, symboliquement, au profit des actionnaires minoritaires, les conditions d'une implication dans le processus décisionnel auquel ils n'ont, par essence, pas accès⁹¹⁶. Mais on ne pourrait facilement nier que l'examen du droit à l'information fait surgir une nouvelle spécificité de ce droit dont le bénéfice tend *in fine* à être réservé à une catégorie d'actionnaires seulement, celle des minoritaires. Cette spécificité est le signe de l'évolution de l'information au niveau de sa fonction première ainsi que de la volonté de lui assigner, *a posteriori*, un rôle catégorique dans la protection des actionnaires minoritaires. L'entrée en scène de cette nouvelle fonction trouve son explication dans le phénomène d'asymétrie informationnelle et de ses répercussions sur le fonctionnement de la société anonyme. Le phénomène d'asymétrie informationnelle est à l'origine des défaillances du processus décisionnel affectant profondément le statut des actionnaires minoritaires. Il est possible d'affirmer qu'il en est la cause principale, le mal auquel il faut répondre⁹¹⁷.

Rev. sociétés 2011, p. 652 - LE CANNU Paul/DONDERO Bruno, Le développement des informations sociales et environnementales du rapport de gestion (L. n° 2010-788 du 12 juill. 2010, art. 225 et 227), RTD com.

2011 p. 740 - BARLOW Daniel, Les nouvelles obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale, D. 2012, n°23, p. 1502 - A propos des sanctions de l'obligation de déclaration de franchissement de seuil : Cass. com., 10 mai 2006, Sté Idi c/ Sté Constructions Industrielles de la Méditerranée (CNIM), RTD com. 2006, p. 623, note Michel STORCK ; Banque et droit, mai-juin 2006, p. 56, obs. Hubert DE VAUPLANE/Jean-Jacques DAIGRE.

⁹¹⁵Il s'agit d'un traitement de nature consumériste de l'information par lequel la société renseigne l'acquéreur potentiel sur les caractéristiques du produit proposé sur le marché. Voir DIDIER Paul, L'égalité des actionnaires : mythe ou réalité ?, Cahiers de droit de l'entreprise, 1994, n° 5, p. 18.

⁹¹⁶OQUILLY Christophe, Le pouvoir d'influence dans les processus décisionnels des sociétés anonymes, Petites Affiches, 28 juillet 1993, n° 90, p. 19.

⁹¹⁷GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op.cit. p. 160.

Le développement de ce droit à l'information est contemporain de la complexité croissante de l'environnement sociétaire. Il résulte de cet environnement un nombre croissant de facteurs susceptibles d'être déterminants lors de la prise de décision finale ; ce sont ainsi autant de faits identifiés comme relevant de l'information dont la loi exige qu'ils soient portés à la connaissance de l'actionnaire préalablement à l'exercice de son vote. Le législateur, en Occident et au Moyen-Orient, élabore à cet effet un substantiel droit à l'information, inspiré du principe incontestable selon lequel l'actionnaire au consentement éclairé jouirait de la plénitude de sa prérogative politique. Cette conception idéale est cependant contredite, non seulement par l'exercice effectif du principe majoritaire comme technique décisionnelle mais encore par l'existence d'un déséquilibre dans la répartition du pouvoir. Dans l'hypothèse même de la possibilité d'un actionnariat minoritaire qui serait structural, ce droit à l'information rend certaine la problématique de l'asymétrie informationnelle existante dans les rapports majoritaires/minoritaires, problématique amplifiée lors du cumul de la qualité d'actionnaire majoritaire et de dirigeant de la société en la même personne. Ce cumul affecte énormément la finalité première du droit à l'information qui se trouve quelque peu modifiée. L'explication de cette modification réside dans l'idée que ce cumul favorise le cantonnement du processus décisionnel, dans sa quasi-totalité, au profit d'une partie des actionnaires seulement, ce cantonnement étant ainsi à l'origine de l'exclusion des autres actionnaires dudit processus. Inévitablement, le constat d'une information qui ne fonctionnerait qu'en circuit fermé agit comme le révélateur d'un phénomène d'asymétrie informationnelle⁹¹⁸. *«D'une façon caricaturale, et ce serait là le principe directeur et justificatif de l'apparition quasi spontanée de cette asymétrie, fut lentement répandue la compréhension de ce que la nécessité d'une information délivrée de manière égalitaire à tous les actionnaires se ferait sentir avec une acuité moindre en présence d'un actionnariat minoritaire. Cette délivrance deviendrait d'une utilité quasi nulle, rapportée à l'exercice du droit de vote, pour des actionnaires minoritaires par essence écartés du processus décisionnel. L'asymétrie informationnelle tendrait à figurer un usage rationnel – pour les véritables détenteurs du pouvoir – de l'information, c'est-à-dire à disqualifier tout procédé par lequel l'information n'entrerait plus au service exclusif de la décision*

⁹¹⁸KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

majoritaire»⁹¹⁹. Cette asymétrie est ainsi le fruit d'une information maîtrisée tant dans sa cause que dans ses effets par la majorité dominante de la société; on assiste à une érosion de l'impératif de l'information égalitaire sous le poids de la concentration du pouvoir entre quelques mains seulement, concentration qui, en conséquence, obscurcit les règles de fonctionnement de la société.

La mise en évidence du phénomène d'asymétrie informationnelle⁹²⁰ s'est faite au sein de l'analyse microéconomique moderne de l'entreprise⁹²¹ ou de la « firme ». Plus largement, la contribution de cette théorie au droit des sociétés consiste en un essai de compréhension du fonctionnement de l'entreprise à travers le concept central de contrat dans une acception sensiblement différente de celle habituellement retenue par les juristes. Le dégagement de l'économie du contrat est déduit de l'idée que la relation contractuelle⁹²² est la clef de compréhension des liens qu'entretient l'entreprise avec le marché et partant du fonctionnement même de l'entreprise. La théorie microéconomique moderne utilise un concept élargi du contrat - concept polysémique - comme principe de réconciliation de l'entreprise avec le marché jusqu'alors séparés par une profonde divergence. Les tenants de cette théorie ambitionnent de repenser les conditions de coexistence de ces deux entités fonctionnant *a priori* selon des logiques indépendantes. Alors que le marché est pensé en termes d'ordre spontané et autorégulé, gouverné essentiellement par le mécanisme des prix⁹²³, l'entreprise – la firme - surprend l'observateur par sa nature d'entité formelle, centralisée et hiérarchisée. Cette coexistence n'est pas fortuite : l'utilisation du marché est génératrice de coûts dits de transaction - '*marketing costs*'⁹²⁴ - que le recours à l'entreprise permet de réduire considérablement. Ces coûts ne sont

⁹¹⁹GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op.cit. p. 161.

⁹²⁰GAJEWSKI Jean-François, Frictions et asymétrie d'information sur les marchés d'actions, (préface de Gérard Charreaux – avant-propos de Jacques Hamon), éditions Economica, Paris, 2000.

⁹²¹COURET Alain, Les apports de la théorie micro-économique moderne à l'analyse du droit des sociétés, Rev. sociétés, 1984, p. 10. - DIDIER Paul, Théorie économique et droit des sociétés, in Droit et vie des affaires, Etudes à la mémoire d'Alain Sayag, Litec, 1997, p. 227.

⁹²²Le père de cette analyse micro-économique est Ronald H. COASE qui, dans son article intitulé « The nature of the firm » s'attache à déterminer les conditions et conséquences de la coexistence de l'entreprise et du marché et ce malgré une irréductible différence de nature dans leur structure et fonctionnement. Le recours à la forme entreprise comme modalité de gestion des ressources est un recours pertinent si le coût de coordination des ressources par des arrangements contractuels, i.e. coût généré par la relation au marché, ou coût de transaction - « contract cost » -, est plus élevé que le coût de gestion à l'intérieur de la firme : COASE H. Ronald, The nature of the firm, Journal of Law, Economics and Organization, 1988, vol. 4, n° 1, p. 3.

⁹²³«The normal economic system works itself. For its current operation it is under no central control it needs no central survey. Over the whole range of human activity and human need, supply is adjusted to demand, and production to consumption, by a process that is automatic, elastic and responsive»: SALTER Arthur, Allied Shipping Control, Oxford-The Clarendon Press, 1921, p. 16 et 17, cité par GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op.cit. p. 162, spéc. note 471.

⁹²⁴WILLIAMSON E. Oliver, The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach, The American Journal of Sociology, 1981, vol. 87, n° 3, p. 548 - COASE H. Ronald, The nature of the firm, Journal of Law, Economics and Organization, 1988, vol. 4, n° 1, p. 3.

cependant jamais anéantis, ce qui permet de soutenir que le recours à l'entreprise ne demeure pertinent que dans la mesure où les coûts générés par l'organisation de la forme entreprise demeurent inférieurs aux coûts déduits de l'utilisation du marché⁹²⁵.

La doctrine moderne héritée de Ronald H. Coase apporte une réflexion affinée de la théorie des coûts de transaction: plus précisément, la doctrine moderne tente de clarifier cette différence ontologique en réintroduisant au sein de l'entreprise l'idée de contrat comme fondement structurel. Cette perspective perturbe la vision classique de l'entreprise comme entité institutionnelle et hiérarchisée, au profit d'une superposition conceptuelle qui considère l'entreprise comme un réseau – « *a nexus of contracts* »⁹²⁶- formé de l'interconnexion de nombreux contrats. L'accent est mis sur l'entreprise envisagée essentiellement comme un tissu de relations interpersonnelles, mettant en scène les différents acteurs de l'entreprise - actionnaires, salariés, dirigeants, fournisseurs, créanciers, etc. - et dont le modèle systématique est fourni par la relation dite d'agence⁹²⁷.

⁹²⁵KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁹²⁶La littérature est particulièrement riche en ce domaine: ROSS A. Stephen, The Economic theory of Agency: The Principals Problem, *American Economic Review*, 1973, vol. 63, n° 2, p. 134 - JENSEN C. Michael-FAMA F. Eugene, Agency problems and residual claims, *The Journal of Law and Economics*, 1983, vol 26, n° 2, p 327 - JENSEN C. Michael, Agency Costs of Free Cash Flow: Corporate Finance and Takeovers, *American Economic Review*, 1986, vol. 76, n°2, p. 323 - EISENHARDT M. Kathleen, Agency Theory: An Assessment and Review, *Academy of Management Review*, 1989, vol. 14, n° 1, p. 57 - CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, Le conseil d'administration, Librairie Vuibert, Paris, 1990, p. 45 s. et p. 61 s. - CHARREAUX Gérard, Structure de propriété, relation d'agence et performance financière, *Revue Economique*, 1991, vol.42, n°3, p. 521 - KOSNIK D. Rita/BETTENHAUSEN L. Kenneth, Agency Theory and the Motivational Effect of Management Compensation. An Experimental Contingency Study, *Group & Organization Management*, 1992, vol. 17, n° 3, p. 309 - BUTZ A. David, Debt Financing and Manager-Shareholder Agency Costs, UCLA Department of Economics, document de travail n°687, avril 1993 (disponible sur: <http://www.econ.ucla.edu/workingpapers/wp687.pdf>) - BATHALA T. Chenchuramaiah-RAO P. Ramesh, The determinants of board composition: An agency theory perspective, *Managerial and Decision Economics*, 1995, vol. 16, n°1, p 59 - AGRAWAL Anup/KNOEBER R. Charles, Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders, *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 1996, vol. 31, n°3, p. 377 - CHARREAUX Gérard, Structures de propriété, relation d'agence et performance financière, in CHARREAUX Gérard, *Le Gouvernement des Entreprises. Corporate Governance. Théories et Faits*, Economica, Paris 1997, p. 55 et s. - STRAHAN Philip, Securities class actions, corporate governance and managerial agency problems, Federal Reserve Bank of New York, document de recherche, n° 9816, juillet 1998, disponible sur http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/research_papers/9816.html - CHARREAUX Gérard, La théorie positive de l'agence: lecture et relectures... in *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XXIe siècle* (sous la direction de Gérard Koenig), éd. Economica, Paris, 1999, p.61 - du même auteur, La théorie positive de l'agence : positionnement et apports, *Rev. éco. industrielle*, 2000, p. 193 - FRANKFORTER A. Steven/BERMAN L. Shawn/JONES M. Thomas, Boards of Directors and Shark Repellents: Assessing the Value of an Agency Theory Perspective, *Journal of Management Studies*, 2000, vol. 37, n° 3, p. 321 - LA PORTA Rafael/LOPEZ-DE-SILANES Florencio/SHLEIFER Andrei/VISHNY Robert. W, Agency problems and dividend policies around the world, *The Journal of finance*, 2000, vol. 55, n° 1, p. 1 - PIOT Charles, Agency costs and audit quality: evidence from France, *European Accounting Review*, 2001, vol. 10, n° 3, p. 461 - PARRAT Frédéric, *Le Gouvernement d'entreprise*, Dunod, Paris, 2003, p. 14 s et p. 49 - CHARREAUX Gérard, Michael Jensen-la théorie positive de l'agence et ses applications à l'architecture et à la gouvernance des organisations, FARGO-Université de Bourgogne- LEG, document de travail n° 1041203, décembre 2004, disponible sur <http://www.u-bourgogne.fr/LEG/WP/1041203.pdf> - GOMEZ Pierre-Yves, On the discretionary power of top executives, *International Studies of Management & Organization*, 2004, vol. 34, n°2, p. 37 - HARVEY R. Campbell- LINS V. Karl ROPER H. Andrew, The effect of capital structure when expected agency costs are extreme, *Journal of Financial Economics*, 2004, vol. 74, n°1, p. 3 - HENDRY John, Beyond Self-Interest: Agency Theory and the Board in a Satisficing World, *British Journal of Management*, 2005, vol.16, n°1, Supplement, p. S55 - QUIN Annabel, Transformations du capitalisme et renforcement des droits de contrôle des actionnaires dans les sociétés cotées: l'approche du droit communautaire, *Petites affiches*, 9 août 2007, n° 159, p. 3.

⁹²⁷KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

Ces relations d'agence peuvent être définies comme des contrats dans lesquels « une ou plusieurs personnes a recours aux services d'une autre personne pour accomplir en son nom une tâche quelconque, ce qui implique une certaine délégation de nature décisionnelle à l'agent »⁹²⁸. Or cette délégation de nature décisionnelle est à l'origine de la distorsion de l'information circulant entre les différents protagonistes, toujours au profit de l'agent qui dispose d'une information privilégiée ; en conséquence de ce phénomène, la relation d'agence est productrice de coûts déduits de l'application de procédés destinés à équilibrer les conséquences de cette distorsion⁹²⁹. D'une façon incidente, l'analyse de ces coûts d'agence ranime la notion de contrat au sein de l'entreprise dans une acception typiquement économique. Au plan du Droit, la relation d'agence est comparable à la relation instaurée par le contrat de mandat civil; cette théorie fournit ainsi un intéressant cadre spéculatif, notamment dans la détermination de la nature des rapports qu'entretiennent les dirigeants - au sens large du terme – avec les propriétaires/actionnaires de l'entreprise. Elaborée dans les conditions de la société anonyme de type ouvert, nous devons considérer que les enseignements ainsi fournis ne sauraient être limités à cette seule hypothèse ; par analogie, les termes de cette analyse seront ainsi étendus à la société anonyme de type fermé, en considérant la relation d'agence avec les dirigeants salariés, d'une part, et la relation d'agence propre aux rapports interindividuels des associés, d'autre part⁹³⁰.

La relation qui identifie les rapports des actionnaires à la direction salariée est traditionnellement appelée mandat social. Selon le professeur Paul Didier, les rapports ainsi établis sont « une modalité du mandat civil ». Globalement, le contrat qui unit propriétaires et dirigeants est gouverné par les principes qui commandent le fonctionnement du mandat; la représentation des intérêts des actionnaires par ce mandat trouve sa sanction radicale dans la possibilité d'y mettre fin à tout instant, par la libre révocation prononcée par l'assemblée générale. L'utilisation de la théorie de

⁹²⁸Selon la définition donnée par Gérard CHARREAUX : Structure de propriété, relation d'agence et performance financière, 1991; Structures de propriété, relation d'agence et performance financière, 1997; La théorie positive de l'agence: lecture et relectures... 1999 ; La théorie positive de l'agence : positionnement et apports, 2000, articles précités.

⁹²⁹Pour Michael C. JENSEN et William H. MECKLING, les problèmes d'agence qui apparaissent du fait de la relation actionnaire/managers engendrent trois types de coûts : a) les coûts de surveillance (monitoring expenditures) : ce sont les coûts supportés par le principal (l'actionnaire) pour s'assurer que son agent (le manager) gère conformément à ses intérêts. Par exemple, l'actionnaire peut faire appel à des experts ou à un cabinet d'audit pour évaluer la performance du manager ; b) Les coûts d'obligation (bonding costs) : qui sont par contre supportés par l'agent (ici le manager) pour mettre en confiance le principal. Le manager peut, à titre d'exemple, faire établir des rapports par des cabinets spécialisés pour montrer aux actionnaires qu'il valorise bien la valeur boursière de la firme ; c) Les pertes résiduelles (residual loss) : ce sont les coûts inhérents à la divergence d'intérêt des managers et des actionnaires (mauvaises allocations des ressources, choix d'une stratégie non optimale...) : JENSEN C. Michael/ MECKLING H. William, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure, Journal of Financial Economics, 1976, vol. 3, n° 4, p. 305.

⁹³⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

l'agence produit sans doute une image assez fidèle des conditions dans lesquelles le dirigeant salarié gère la société. *In concreto*, l'efficacité de la relation d'agence suppose que l'agent i.e. le mandataire, bénéficie d'une certaine délégation de nature décisionnelle dans l'accomplissement de sa fonction de direction; c'est cette indépendance relative de l'agent qui est à l'origine de coûts dits d'agence, en ce qu'elle est susceptible de provoquer une divergence d'intérêts entre dirigeants salariés et actionnaires. Cette divergence d'intérêts se manifeste *in fine* par la possibilité pour l'agent d'adopter un comportement qui excéderait le cadre indéfini de sa délégation décisionnelle. Rapportée au cas d'une société de type ouvert, cette distorsion d'intérêts est accentuée par l'existence d'une profonde dissociation de la direction et de la propriété de l'entreprise⁹³¹; il s'agit d'un facteur déterminant du comportement de l'agent dont l'autonomie décisionnelle est à l'origine d'une dilution d'intérêts qui s'accomplit au détriment des actionnaires/propriétaires.

Par extension, la problématique de l'agence, préalablement énoncée à propos des dirigeants salariés, peut être transposée au terrain des liens qui unissent les majoritaires aux minoritaires ; mais ici elle concerne un nouveau problème d'agence de type association capital/pouvoir. La dissociation dans le rapport au pouvoir, au sein d'une même collectivité d'associés, des majoritaires et des minoritaires, est créatrice d'un problème d'agence; le principe majoritaire déplace, au profit des associés majoritaires seulement, le centre de gravité du processus décisionnel. Ces associés sont de fait investis du rôle d'agent à l'égard des associés minoritaires ; l'apparition du problème d'agence n'est cependant pas frappée au sceau de l'évidence. Ce qu'il faut entendre est que la distension de la relation capital/pouvoir à l'origine du problème d'agence dans la relation dirigeant/propriétaire de l'entreprise n'est *stricto sensu* pas reproductible dans la relation entre les associés, considérant que les différents protagonistes de cette relation d'agence procèdent de la même qualité. *A priori*, la communauté d'intérêts entre les actionnaires suffit à entraver le comportement de l'agent qui, dans l'exercice de cette délégation, ne saurait - raisonnablement - prendre une décision dont il aurait à supporter directement les risques (contrairement au comportement du dirigeant salarié dont la sphère

⁹³¹Cette thèse de la dissociation du capital et du pouvoir fut systématisée par A. B. Berle & G. C. Means qui dans leur ouvrage, envisagent l'entreprise sous une perspective institutionnelle en insistant sur l'idée de la structure actionnariale comme élément fondamental du contrôle de l'entreprise; la dilution de l'actionnariat, qui selon ces auteurs est symptomatique des grandes sociétés, favorise ainsi l'appropriation par le seul agent du contrôle de l'entreprise : BERLE Adolph/MEANS Galdiner, *The modern corporation and private property*, New York, Harcourt Brace World, 1968 / New York, MacMillan, 1932.

décisionnelle est maximisée par l'absence de risque lié à la propriété). Le problème d'agence réapparaît clairement lorsque l'agent profite de cette délégation pour briser cette communauté structurelle d'intérêts et servir son intérêt exclusif et ce dans une qualité distincte de celle d'associé⁹³².

SOUS-SECTION II : UN ACTIONNARIAT MINORITAIRE INSUFFISAMMENT PROTEGE

L'impératif d'information recouvre deux exigences liées que sont l'exhaustivité et l'égalité dans son accès : ces deux exigences œuvrent dans le sens d'une transparence idéale. Cependant, la constance des disfonctionnements liés à l'existence d'un actionnariat minoritaire permet de suggérer qu'une protection qui serait essentiellement fournie par le droit à l'information se révèle insuffisante à garantir la sauvegarde de leurs intérêts. Il s'agit toutefois d'une insuffisance en soi des ressources offertes par ce droit compte tenu de la spécificité de la problématique développée par l'existence de l'actionnariat minoritaire. Dans les sociétés cotées en bourse, nombre de ces disfonctionnements sont résolus car les actionnaires minoritaires jouissent d'une protection supplémentaire en tant qu'investisseurs (Par I). Le dispositif d'information est néanmoins articulé en faveur des actionnaires minoritaires indifféremment au degré d'ouverture du capital de la société et à la présence ou non de structures protectrices extérieures à la société. Ainsi, bien que ce dispositif permette la réception d'une information quasi exhaustive, cette exhaustivité connaît des limites quant à l'efficacité du droit à l'information des actionnaires minoritaires des sociétés non cotées (Par II).

PAR I : LES SOCIETES COTEES : LA PROTECTION DE L'ACTIONNAIRE MINORITAIRE EN RAISON DE SA QUALITE D'INVESTISSEUR

En effet, on pourrait soutenir audacieusement que la dynamique du système de gouvernance d'entreprise est assurée par le marché, et notamment le marché financier. Le marché représente, en effet, le lieu par excellence où la qualité de la gestion de l'entreprise peut être évaluée et éventuellement sanctionnée⁹³³.

⁹³²KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁹³³BÉZARD Pierre, La mondialisation financière et les marchés financiers, RJ com, janvier 2001, n. spéc. p. 161 – NEUVILLE Colette, Le marché boursier et l'attente des actionnaires, RJ com, 2002, n°11 spéc., p. 140 - O'SULLIVAN Mary, Le rôle du marché boursier dans les systèmes nationaux de gouvernance, Revue française de gestion, 2002/5, n° 141, p. 347-375 - BÉZARD Pierre, La mondialisation, la crise des marchés financiers et l'évolution de la réglementation

Dès 1965, Henri Manne⁹³⁴, soulignait que le libre fonctionnement des marchés financiers et boursiers, et la concurrence à laquelle se livrent les *managers* souhaitant diriger les firmes, constituaient le contrôle le plus démocratique et le plus efficace des grandes entreprises. En cas d'opportunisme avéré ou de mauvaise gestion d'un dirigeant au détriment de la firme qu'il dirige, les actionnaires peuvent, en effet, vendre leurs titres de propriété pour exprimer leur mécontentement. Cette pression du marché financier est censée contraindre les dirigeants à gérer la société conformément aux intérêts des actionnaires⁹³⁵. Le marché boursier transforme la société de l'intérieur, du seul fait que les titres sont désormais dans le public. Ce qui est désigné comme la «marchéisation» des sociétés signifie que le marché fait pénétrer ses propres règles à l'intérieur. La société cotée se distingue alors radicalement d'une société non-cotée, laquelle a conservé l'effectivité de cette sorte d'imperméabilité juridique que confère la personnalité morale. Ainsi, l'impératif d'information se transforme en impératif de transparence, le premier ne caractérisant plus désormais que les sociétés non-cotées, les sociétés cotées étant gouvernées de l'extérieur par le second⁹³⁶.

Cela explique que bien des règles des sociétés cotées trouvent leur analogue dans le droit des marchés de biens et de services, le droit de la concurrence, sans rien avoir de commun avec le droit classique des sociétés. Le droit des sociétés cotées a pour fin de protéger l'investisseur, en ce qu'il est le moteur de l'expansion du marché boursier lui – même, par sa présence, sa diligence, sa clairvoyance. Ainsi, l'actionnaire d'une société cotée a sensiblement le même statut que celui du

applicable aux sociétés, in *Aspects actuels du droit des affaires : Mélanges en l'honneur d'Yves GUYON*, Dalloz, Paris, 2003, p. 83.

⁹³⁴MANNE G. Henri, *Mergers and the market for corporate control*, *Journal of Political Economy*, 1965, vol. 73, n°2, p. 110.

⁹³⁵ALBOUY Michel, *Peut-on réconcilier les dirigeants d'entreprise et les marchés financiers?* *Revue française de gestion*, 1996, n° spéc. 111, *Le métier de dirigeant*, p. 94 – COHEN Elie, *De la déréglementation financière à la déréglementation du marché des dirigeants*, *Revue française de gestion*, 1996, p. 84 - FRANKS Julian-MAYER Colin, *Hostile takeovers and the correction of managerial failure*, *Journal of Financial Economics*, 1996, vol. 40, n°1, p. 16 - IGALENS Jacques & PILLIARD Jean – François, *Evaluation des dirigeants : le cours de bourse ne suffit pas*, *Revue française de gestion*, 1996, n° spéc. 111, *Le métier de dirigeant*, p. 250 - PIGÉ Benoît, *Le marché boursier réagit-il à l'annonce des changements de dirigeants ?* », *Finance*, 1997, vol.18, n°2, p.51 - FRANKS Julian-MAYER Colin-RENNEBOOG Luc, *Who Disciplines Management in Poorly Performing Companies?* *Journal of Financial Intermediation*, 2001, vol. 10, n°3-4, p. 209 - O' SULLIVAN Mary, *Le rôle du marché boursier dans les systèmes nationaux de gouvernance*, *Revue française de gestion*, 2002, n° spéc. 141, *L'actionnaire*, p. 347 - PIGÉ Benoît, *Le contrôle des dirigeants par les marchés en cas de défaillance des mécanismes internes de gouvernement des entreprises*, *Revue Economie et Société, série Sciences de Gestion*, été 2002, n°33, p. 63 - BOZEC Richard, *Boards of Directors, Market Discipline and Firm Performance*, *Journal of Business Finance and Accounting*, 2005, vol. 32, n°9/10, p. 1921.

⁹³⁶KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

consommateur dans le droit de la concurrence : l'instrument de mesure du bon fonctionnement du marché, qui doit être informé pour jouer ce rôle et non parce qu'il serait particulièrement faible. Les autorités des marchés financiers en Occident et au Moyen-Orient ont pour fonction de protéger l'épargne et non directement de protéger les faibles. L'actionnaire de la société cotée en bourse n'est plus un actionnaire seulement, il est avant tout un investisseur. Ce statut d'investisseur le place sous un dispositif de protection à caractère réglementaire émanant d'autorités administratives indépendantes, de normes à caractère réglementaire émanant d'organismes de pur droit privé ou de normes issues d'un simple consensus de place⁹³⁷.

Ainsi, les émetteurs cotés doivent remplir leurs devoirs d'information autant à l'égard des actionnaires que du marché⁹³⁸. Leurs dirigeants ne peuvent pas par exemple, sans encourir des sanctions, retenir des informations privilégiées aux premiers, ce qui entraînerait l'application des règles classiques⁹³⁹, ou à plus forte raison s'en servir pour acquérir ou vendre des titres à des fins personnelles. La réglementation boursière, en Occident et au Moyen-Orient, oblige les sociétés cotées à publier leurs comptes trimestriels ainsi que les incidents significatifs de la vie sociale. Leurs actionnaires doivent révéler la conclusion de certaines conventions. Les « pactes » les unissant en vue du partage du pouvoir ou de la sortie de la société perdent un avantage essentiel, la confidentialité, puisque leur efficacité est subordonnée à leur officialisation dans le public. Les actionnaires doivent aussi

⁹³⁷KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁹³⁸COURET Alain/LE NABASQUE Hervé/COQUELET Marie-Laure/GRANIER Thierry/PORACCHIA Didier/RAYNOUARD Arnaud/Reygrobellet Arnaud/ROBINE David, Droit financier, Dalloz, Précis, 2e édition, Paris, 2012, p. 173 s. - ROQUEBERT Claude, Le rôle de la Commission des opérations de bourse dans l'information des actionnaires, thèse Université Bordeaux I, 1974 - BÉZARD Pierre-CHAPUT Yves, La Commission des opérations de bourse et la protection des actionnaires minoritaires dans les groupes de sociétés, Rev. sociétés, 1982, p. 481 - GERMAIN Michel, La déclaration de franchissement de seuil, Rev. dr. bancaire et de la bourse, 1990, n 17, p. 20 - VALUET Jean-Paul, L'identification des actionnaires des sociétés cotées, Rev. sociétés, 1996, p. 707 - MARÉCHAL Anne, La responsabilité des dirigeants des sociétés cotées en matière d'information financière, Dr. sociétés, août – sept. 2001, p. 4 - VALUET Jean-Paul, Identification et vote des actionnaires non résidents des sociétés cotées, Rev. sociétés, 2001, p. 571 - HUYGHÉ de MAHENGES Yves, L'indemnisation des actionnaires victimes de délits boursiers, Rev. dr. bancaire et financier, 2002, n 2, p. 107 - LE NABASQUE Hervé, La publicité des franchissements de seuils, des déclarations d'intention et des pactes d'actionnaires (art. 46, 2 à 4) – Loi n.2003-706, 1er août 2003, de sécurité financière, Rev. dr. bancaire et financier, 2003, n 5, p. 313 - LE NABASQUE Hervé, La publicité des transactions réalisées sur titres de la société par les mandataires sociaux – Loi n.2003-706, 1er août 2003, de sécurité financière, Revue de droit bancaire et financier, 2003, n 5, p. 312 - MATTOU Jean –Pierre, Information financière et responsabilité des dirigeants, Dr. sociétés, déc. 2004, p. 11 - Transparence et protection des investisseurs dans les sociétés cotées, Actes du XVI Congrès de l' Union des Avocats Européens (UAE), organisé le 13, 14, 15 juin 2002 à Chania (Crète) – Grèce, Bruylant, Bruxelles, 2005 - Un arrêt de la Chambre commerciale de la Cour de cassation du 22 novembre 2005 statue sur la responsabilité d'une société pour publication tardive d'un avertissement sur résultats. Conçu initialement comme une pratique non coercitive pour les sociétés cotées, l'avertissement sur résultats s'intègre désormais dans les obligations d'information incombant aux dirigeants et peut être source de responsabilité civile en cas d'alerte tardive ou erronée : Cass. com. 22 nov. 2005, Sté Eurodirect Marketing c/ Pfeiffer, RTD com. 2006, p. 445, note Michel STORCK.

⁹³⁹Si, comme l'a énoncé le professeur Alain VIANDIER dans sa thèse: « il est de principe que tout organe de la société ne peut utiliser ses pouvoirs que dans l'intérêt social » (La notion d'associé, LGDJ, Paris, 1978, p. 138), les informations obtenues par le dirigeant social dans le cadre de ses fonctions ne devraient profiter à nul autre qu'à la personne morale et à ses actionnaires.

déclarer le franchissement de certains seuils de détention de titres⁹⁴⁰. Si certains degrés de participation sont dépassés, la liberté élémentaire de toute personne de ne pas contracter est battue en brèche, puisque l'actionnaire doit offrir aux autres actionnaires, à tous les autres actionnaires, d'acquérir leurs actions. Non seulement la loi boursière lui fait obligation de prendre l'initiative de déposer le projet d'une offre publique, mais encore le contenu de l'offre ne peut être librement établi par lui. Tout spécialement le prix de l'offre, loin d'être librement fixé par l'offrant forcé, doit se justifier par plusieurs méthodes objectives d'évaluation. Même les simples intentions d'action doivent transparaître. Le dépassement de certains seuils de participation au capital d'une société cotée oblige l'initiateur à déclarer ses objectifs à la société et aux autorités boursières. Une telle exigence de transparence se justifie par le fait que tous les éléments, même les plus insignifiants en apparence, servent à valoriser les titres émis par la société. Car de la confiance des investisseurs dépend la valeur de leurs titres. L'actionnaire minoritaire d'une société cotée n'est plus seulement un actionnaire, il est un investisseur. Ce statut d'investisseur le place sous le champ d'application d'un corps de normes connu comme régulation financière⁹⁴¹.

En ce qui concerne la distinction entre sociétés cotées et sociétés non cotées, un clivage radical est défendu par Madame la Professeur Anne-Marie Frison-Roche dans son article remarqué⁹⁴²: le droit classique des sociétés non cotées s'organiserait dans un rapport au droit commun des obligations ; le droit nouveau des sociétés cotées s'organiserait dans un rapport au droit commun des biens. *«Le titre produit dicte les règles et non le rapport entre le titre et la société émettrice»*⁹⁴³. Par ailleurs *« en effet, sous l'angle sociologique, le droit des sociétés non cotées s'organise d'une façon que l'on pourrait dire externe, c'est-à-dire à travers une législation et une jurisprudence traditionnellement distinctes d'une façon radicale de leur objet. Parce que les sociétés cotées constituent précisément un "monde", il leur faut un droit en quelque sorte internalisé, c'est-à-dire produit par les acteurs eux – mêmes ou par des autorités de marché placées au cœur du système. Parce qu'il existe un mécanisme*

⁹⁴⁰A propos des sanctions de l'obligation de déclaration de franchissement de seuil : Cass. com., 10 mai 2006, Sté Idi c/ Sté Constructions Industrielles de la Méditerranée (CNIM), RTD com. 2006, p. 623, note Michel STORCK ; Banque et droit, mai-juin 2006, p. 56, obs Hubert DE VAUPLANE/Jean-Jacques DAIGRE - Cet arrêt de la Cour de cassation du 9 mars 2010, donne des précisions utiles sur l'action en réparation du préjudice individuel des actionnaires d'une SA cotée : Cass. com. 9 mars 2010, Sté EPF Partners c/ Abela, RTD com 2010, p. 374, note Paul LE CANNU/Bruno DONDERO ; Bull. Joly sociétés, 2010, p. 537, note Dominique SCHMIDT ; RTD com 2010, p. 407, note Nicolas RONTCHEVSKY .

⁹⁴¹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁹⁴²FRISON-ROCHE Marie -Anne, La distinction entre sociétés cotées et sociétés non cotées, Mélanges AEDBF-France, Banque éditeur, 1997, p. 189.

⁹⁴³Ibid, p. 195.

technique et social de place financière, qui n'a pas d'équivalent pour les sociétés non cotées, le droit devient auto – produit, auto – observé, illustration exemplaire des théories sociologiques de l'auto – organisation. Il faut donc en pratique distinguer ces deux manières de faire »⁹⁴⁴.

« *La régulation financière repose traditionnellement sur le contrôle des marchés et des intermédiaires financiers* » écrivent Monsieur Thierry Bonneau et Madame France Drummond⁹⁴⁵. Monsieur Frédéric Peltier précise que « *le mode de régulation des marchés financiers se caractérise par une autorégulation s'articulant autour des professionnels et des autorités administratives indépendantes* »⁹⁴⁶. Madame Anne-Marie Frison-Roche, dans son article consacré au « droit de la régulation »⁹⁴⁷, définit cette régulation financière comme le corps de normes « *qui prend en charge la construction, la surveillance et le maintien de force des grands équilibres* » sur les marchés financiers. Ce corps de normes est un corps complexe constitué de normes d'origine légale, de normes à caractère réglementaire émanant d'autorités administratives indépendantes, de normes à caractère réglementaire émanant d'organismes de pur droit privé, de normes enfin issues d'un simple consensus de place. Cette régulation des sociétés cotées est peut-être la forme de régulation la plus ancienne⁹⁴⁸. Monsieur Thierry Bonneau⁹⁴⁹, dans son ouvrage

⁹⁴⁴Ibid, p. 197.

⁹⁴⁵BONNEAU Thierry/DRUMMOND France, Droit des marchés financiers, Economica, Paris, 2001, p. 792, n° 1054 – COURET Alain/LE NABASQUE Hervé/COQUELET Marie-Laure/GRANIER Thierry/PORACCHIA Didier/RAYNOUARD Arnaud/Reygrobelle Arnaud/ROBINE David, Droit financier, Dalloz, Précis, 2e édition, Paris, 2012, p. 1204 s.

⁹⁴⁶PELTIER Frédéric, Marchés financiers et droit commun, Banque Editeur, Paris, 1997.

⁹⁴⁷FRISON-ROCHE Anne-Marie, Le droit de la régulation, D. 2001, n 7, chron. p. 610.

⁹⁴⁸SAINT - GEOURS Jean, Les pouvoirs dans l'entreprise et la régulation des marchés financiers, Rev. écon. financière, 1994, vol. 31, n 4, p. 7 - BOISSEAU Béatrice/SAYAG Cyril, Déontologie et droit des activités financières au Royaume-Uni, Association d'économie financière-AEF (cahiers Finance Ethique Confiance), 1996, p. 19 - SCHMIDT Dominique, Le partage entre régulation interne et régulation externe des sociétés, in Les enjeux de la pénalisation de la vie économique (sous la direction de Anne-Marie Frison-Roche), éd. Dalloz, Paris, 1997, p.33 - FRISON -ROCHE Anne-Marie, Les différentes définitions de la régulation, Petites affiches, 10 juillet 1998, p. 5 – du même auteur, Le droit de la régulation, D. 2001, n 7, p. 610 - BOY Laurence, Réflexions sur « le droit de la régulation » (à propos du texte de M.-A. Frison-Roche), D. 2001, n 37, p. 3031 - COURET Alain, Régulation financière, sociétés cotées et sociétés non cotées, Petites Affiches, 3 juin 2002, n° 110, p. 29 - FIELD Bernard, L'entreprise face à ses régulateurs, RJcom, num. spéc. du nov. 2002, p. 147 - ROUSSEL Florence, Le régulateur boursier face aux exigences du gouvernement d'entreprise, Bull. mens. COB, nov. 2002, n° 373, p. 12 - FRISON-ROCHE Anne-Marie, Le contrôle des organes de régulation (l'exemple du NYSE), interview par Pierre Rancé, D. 2003, n 41, p. 2810 - BÉZARD Pierre, La mondialisation, la crise des marchés financiers et l'évolution de la réglementation applicable aux sociétés, in Aspects actuels du droit des affaires : Mélanges en l'honneur d'Yves GUYON, Dalloz, Paris, 2003, p. 83 - DE SENNEVILLE Valérie, Le grand retour des régulations, Les Echos, 8 janv. 2003, p. 3 - DELSAUX Pierre, L'indispensable régulation des marchés financiers, Reflets et perspectives de la vie économique, 2004/2, vol. XLIII, p. 43 - FRISON-ROCHE Anne-Marie, Définition du droit de la régulation économique, in Les régulations économiques : légitimité et efficacité, sous la direction de Anne-Marie FRISON -ROCHE, Presses de Sciences Po et DALLOZ (collection : Droit et économie de la régulation), Paris, 2004, p. 7 - DE JONG Abe/DEJONG V. Douglas - MERTENS Gerard- WASLEY E. Charles, The role of self-regulation in corporate governance: evidence and implications from The Netherlands, Journal of Corporate Finance, 2005, vol.11, n 3, p. 473 - MASSON Antoine, La force juridique de la doctrine des autorités de régulation, Bull. Joly Bourse, 2006, p. 292 - GAUDEMET Yves – CUÉNAIRE Michel - DE LEYSSAC Claude Lucas, Les autorités de régulation, Cahiers de droit de l'entreprise, mai 2008, n° 3, p. 3 - POULLE Jean-Baptiste, La régulation par l'information en droit des marchés financiers, Petites affiches, 21 janvier 2009, n° 15, p. 6 - JOUYET Jean-Pierre, La place de la sanction dans la régulation des marchés financiers, Bull. Joly Bourse, déc. 2009, n°

récent, affirme que la sécurité est l'un des thèmes majeurs de la régulation, mais il n'est pas le seul : l'intégrité et la transparence en sont d'autres. On pourrait encore citer la protection des clients, les nouvelles technologies et le développement durable, thèmes qui montent, depuis plusieurs années, en puissance. Ce qui n'est pas étonnant en raison de la globalisation. Cela explique que la seule réponse nationale est insuffisante : une réponse européenne et internationale est indispensable. En outre, Les changements terminologiques - on ne parle plus de droit boursier, mais désormais de droit financier - traduisent des changements fondamentaux. Ceux ayant affecté les marchés financiers, dont la régulation et la supervision ont profondément évolué depuis la fin des années 1980, la construction européenne et la crise de 2008 ayant eu incontestablement une incidence qui dépasse d'ailleurs les seuls marchés pour affecter la société française tout entière, ont été à cet égard considérables. Une observation similaire est exacte à propos des nouvelles technologies qui ont transformé les pratiques sur les marchés financiers⁹⁵⁰.

Quels sont alors les principes directeurs de cette régulation financière des sociétés cotées? L'information des investisseurs ; plus largement, la protection des investisseurs et donc la sécurité des investisseurs ; la transparence ; l'égalité ; l'équité ; l'intégrité du marché⁹⁵¹. La régulation financière tend à protéger les investisseurs et le marché lui – même afin de prévenir la réalisation d'un risque de déséquilibre de grande ampleur qui porte atteinte aux équilibres économiques généraux⁹⁵².

spéc. p. 419 - BEN HADJ YAHIA Sonia, Controverses autour des autorités de régulation, JCP, 2010, éd. E, n° 18, 1437 - DUFOUR Olivia, Rapport annuel de l'AMF : Il est urgent de refonder la régulation financière, Petites affiches, 1 juill. 2010, n° 130, p. 4 - BONNEAU Thierry, Efficacité et avenir de la régulation financière, Rev. Dr. bancaire et financier, 2010, n° 6, p. 35 - FRISON-ROCHE Anne-Marie, Ambition et efficacité de la régulation économique, Rev. Dr. bancaire et financier, 2010, n° 6, p. 34 - Tertrais Laure, La régulation et la crise financière: le rôle de l'Autorité des marchés financiers, RFDA 2010, p. 741 - DAIGRE Jean Jacques, La régulation financière, Bull. Joly Bourse, 2011, p. 1 - FRISON-ROCHE Anne-Marie, QPC, Autorités de concurrence, Autorités de régulation économique et financière : perspectives institutionnelles, Petites affiches, 29 sept. 2011, n° 194, p. 25 - DUFOUR Olivia, Régulation des marchés financiers : une obligation de résultat ! Petites affiches, 1 déc. 2011, n° 239, p. 4 - BOUJEKA Augustin, Vers un modèle de régulation des marchés financiers dans l'Union européenne, D. 2012, p. 1355.

⁹⁴⁹BONNEAU Thierry, Régulation bancaire et financière européenne et internationale, 5^e édition, Bruylant, Juillet 2020.

⁹⁵⁰BONNEAU Thierry, PAILLER Pauline, ROUAUD Anne-Claire, TEHRANI Adrien, VABRE Régis, Droit Financier, 2^e édition, L.G.D.J., 2019 : L'ouvrage, qui prend en compte tant le contexte national que les contextes européen et international, a pour objectif de présenter les principales règles applicables aux autorités (AMF et ESMA), marchés (platesformes de négociation, processus de marché), abus de marché (opérations d'initié et manipulations de cours), émetteurs et professionnels (PSI, chambres de compensation et dépositaires centraux), produits (titres financiers tels que les actions et les obligations ainsi que les jetons et les contrats financiers), information(prospectus), opérations (introduction en bourse, OPA, ICO et contrats de garantie financière), gestion collective (OPCVM et FIA) et fiscalité.

⁹⁵¹BIARD Jean-François/MATTOUT Jean-Pierre, Les offres publiques d'acquisition : l'émergence de principes directeurs de droit boursier, Banque et Droit, mars-avril 1993, n°28, p. 3.

⁹⁵²KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

Ces principes de droit boursier⁹⁵³ ont vocation naturelle à combattre les conflits d'intérêts. Le premier, l'égalité de traitement, implique, en cas de changement du contrôle ou de modifications significatives du pacte social, un droit de sortie au profit des minoritaires⁹⁵⁴. Le deuxième, la transparence et l'intégrité du marché, suppose une information exacte, précise et sincère⁹⁵⁵ accessible à tous les opérateurs. Le troisième, la loyauté dans les transactions, impose que toutes les cessions entre actionnaires s'effectuent à un prix loyal déterminé au vu d'informations partagées sur la valeur des titres et ne comportant pas de contre-parties occultes⁹⁵⁶. La mise en œuvre de ces principes et des règles du droit commun relatives à la loyauté des transactions guide le régime des opérations financières de cessions entre actionnaires d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé⁹⁵⁷.

PAR II: LES SOCIÉTÉS NON COTÉES : DES RESTRICTIONS AU DROIT A L'INFORMATION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES

Le problème d'agence résulte d'une dissociation capital/pouvoir ou d'une association capital/pouvoir. Pour la réduction de cette anomalie, ont été privilégiés les procédés relatifs au contrôle de l'ensemble des décisions. Cependant, si l'affermissement du droit à l'information a pour ambition d'empêcher les incidences de l'existence d'une asymétrie informationnelle, celui-ci ne saurait apporter une réponse totalement acceptable à cette ambition. Il demeure ainsi que par le cumul de propriété et de pouvoir précédemment mentionné, l'appropriation du pouvoir par l'actionnaire ou le groupe majoritaire crée inéluctablement une différence de traitement, moins dans l'accès aux informations relevant de l'ensemble de la gestion, que dans la substance même de cette information. En d'autres termes, si le dispositif

⁹⁵³BIARD Jean-François/MATTOUT Jean-Pierre, Les offres publiques d'acquisition : l'émergence de principes directeurs de droit boursier, article précité.

⁹⁵⁴COURET Alain, Cession des sociétés cotées et protection des minoritaires, Annales de l'Université des sciences sociales de Toulouse, 1993, p. 130.

⁹⁵⁵MATTOUT Jean -Pierre, Information financière et responsabilité des dirigeants, Dr. sociétés, déc. 2004, p. 11- Transparence et protection des investisseurs dans les sociétés cotées, Actes du XVI Congrès de l' Union des Avocats Européens (UAE), organisé le 13, 14, 15 juin 2002 à Chania (Crète) – Grèce, Bruylant, Bruxelles, 2005 - Un arrêt de la Chambre commerciale de la Cour de cassation du 22 novembre 2005 statue sur la responsabilité d'une société pour publication tardive d'un avertissement sur résultats: Cass. com. 22 nov. 2005, Sté Eurodirect Marketing c/ Pfeiffer, RTD com. 2006, p. 445, note Michel STORCK.

⁹⁵⁶Sur le principe de libre jeu des offres, voir PORTIER Philippe/NAVELET-NOHALHIER Raphaële, La libre compétition dans les offres publiques d'acquisition, Rev. dr. bancaire et financier, juill.- août 2002, n°4, p. 226.

⁹⁵⁷KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

légal de délivrance de documents et de renseignements tend néanmoins vers une information de nature quasi complète, celle-ci reste difficilement accessible, dans tous les sens du terme, pour les actionnaires minoritaires qui, lors des assemblées se retrouvent le plus souvent devant le fait accompli d'une décision majoritaire qui s'impose désormais à eux⁹⁵⁸.

Jean Perroud dressait ainsi un tableau pessimiste de la situation de l'actionnaire minoritaire : « *Dès l'ouverture de l'assemblée, le conseil d'administration a en mains par les pouvoirs qu'il a reçus une majorité de voix, disposée à ratifier toutes ses propositions. Dès lors, que lui importent les observations ou les critiques, dont il pourrait être l'objet de la part d'un actionnaire présent à l'assemblée ? Le président, s'il est courtois, répondra courtoisement n'importe quoi ; s'il ne l'est pas, il répondra cyniquement à l'interpellateur qu'il est prêt à mettre aux voix la question, d'autant plus qu'il est par avance sûr d'une majorité* »⁹⁵⁹. Autrement dit, cette exhaustivité a des effets limités quant à l'efficacité du droit à l'information⁹⁶⁰.

De prime abord, l'accroissement quantitatif de l'information entraîne plusieurs effets douteux qu'il est aisé d'identifier. C'est le mouvement inverse dont il faut craindre l'effet, mouvement par lequel l'accablement de l'actionnaire d'une information souvent non désirée se révélerait contre-productif. Le professeur Dominique Schmidt remarque que: « *...une transparence totale ne serait pas souhaitable : trop d'information génère la sur information, puis la désinformation, enfin le rejet de l'information.* »⁹⁶¹.

Ensuite, il n'est pas empiriquement démontré que la communication d'une information excessive permettrait de trouver à elle seule les causes d'une transparence imparfaite. Le problème soulevé par la réception de l'information et son traitement par le destinataire est un problème négligé par la théorie de l'agence qui met l'accent sur la seule réduction de l'asymétrie informationnelle. Sans doute cette théorie postule la capacité de son destinataire, d'intégrer la pertinence des données ainsi divulguées par les dirigeants. Par définition, la transparence est le dévoilement des choses au

⁹⁵⁸GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op. cit. p. 205.

⁹⁵⁹PERROUD Jean, La condition de l'actionnaire, in Le droit privé français au milieu du XXème siècle. Etudes offertes à Georges Ripert, tome II, LGDJ, 1950, p. 319, spéc. p. 321.

⁹⁶⁰GEORGES Emmanuel, op. cit. p. 205-296: « Il semble qu'inéluctablement le renforcement du droit à l'information affronte le mirage d'un fonctionnement sociétaire démocratique, qui ne pourrait faire abstraction d'une certaine part d'ombre, sans sacrifier à sa pleine efficacité ».

⁹⁶¹SCHMIDT Dominique, Transparence et marchés financiers et boursiers, RJ com, nov. 1993, n° spécial, La Transparence, p. 168, spéc. p. 169.

profit de leur intelligence; ramené à la dimension de la pratique sociétaire, ce processus s'accomplit dans la présomption de l'égalité de l'ensemble des acteurs de cette transparence. Cette égalité n'est que vaine théorie, rapportée à la réalité de la composition de l'actionnariat. La pratique retient une acception diffuse de la notion d'égalité qui va à la rencontre d'un actionnariat éclaté en ses diverses qualités : aussi l'intelligibilité de l'information devient un obstacle pratique considérable, qui gagne en complexité selon le degré d'ouverture du capital social. Au degré d'ouverture maximal correspond, en substance, une haute complexité : l'émiettement de l'actionnariat d'une société dont les titres sont admis sur un marché réglementé n'est pas seulement quantitatif, il est également qualitatif. L'égalité devant l'information croise l'hétérogénéité des situations et des comportements; la diversité des intervenants au marché devient déterminante de la nature de l'information fournie⁹⁶². La méthode employée, qui emprunte aux seules vertus de l'information, est une méthode abstraite, actionnée dans la négligence de l'inégalité de fait des différents intervenants⁹⁶³. Le professeur Paul Didier livre ainsi à juste titre une vision crue de ce principe d'égalité: « *il est tout à fait inutile qu'ils [les amateurs] déploient des efforts pour acquérir et analyser une information économique et financière qui, de toute façon, est déjà intégrée dans le cours des titres qui les intéressent.* »⁹⁶⁴.

Cette carence est-elle encore plus sensible dans notre champ d'investigation, à savoir la société anonyme de type fermé. Une exhaustivité à la mesure de ces sociétés conduit à un élargissement qualitatif et quantitatif du droit à l'information nécessairement limité⁹⁶⁵. L'information dans la société fermée ne porte que sur les relations entre actionnaires et/ou entre les actionnaires et les dirigeants⁹⁶⁶; dans une société ouverte, l'information est *rationae personae* considérablement plus substantielle et diffuse, dans la mesure où elle s'adresse à l'ensemble des intervenants présents ou potentiels sur le marché⁹⁶⁷. Au vrai, cette diversité profite par effet mécanique à l'impératif de transparence, compte tenu de ce que le niveau d'exigence

⁹⁶²KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁹⁶³GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op. cit. p. 207.

⁹⁶⁴DIDIER Paul, La théorie contractualiste de la société, Revue des sociétés, 2000, p. 95, spéc. p. 96.

⁹⁶⁵« *Quant au contenu de l'information, les textes déterminent les informations nécessaires au bon fonctionnement du marché, de sorte que la transparence n'excède pas ce qui est nécessaire à ce bon fonctionnement... Quant aux débiteurs de l'information, ils regroupent non point tous les détenteurs d'une information, mais seulement les émetteurs des titres et dans certains cas, les opérateurs sur les marchés.*» : SCHMIDT Dominique, Transparence et marchés financiers et boursiers, article précité, op. cit. p. 169.

⁹⁶⁶MESTRE Jacques, Réflexions sur la transparence des entreprises auprès des actionnaires et d public, Revue Française de comptabilité, 1992, p. 3.

⁹⁶⁷GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op. cit. p. 208.

global de l'information apparaît renforcé⁹⁶⁸. L'actionnaire minoritaire d'une société cotée jouit, en raison de ses qualités d'actionnaire et d'investisseur et, contrairement à son homologue de la société fermée, d'un système informationnel placé sous le contrôle et la surveillance de l'autorité du marché. Ainsi, la valeur et la limite indispensable de l'information s'apprécient en regard de la complexité des enjeux qu'elle divulgue à l'occasion des opérations financières. Sous cet angle, le degré d'efficacité du droit à l'information est évalué à la lumière de l'existence de moyens structurels qui agissent en complémentarité. La genèse de ces moyens trouve sa justification dans la délicate articulation de la préservation des intérêts individuels avec les nécessités des opérations financières⁹⁶⁹. En réalité, le système de protection de l'actionnaire minoritaire contribue à l'exigence du bon fonctionnement du marché⁹⁷⁰.

Par ailleurs, le statut de l'actionnaire minoritaire d'une société cotée offre de fait la possibilité d'une double valorisation de sa participation : soit par l'exercice direct de son droit d'information lui permettant d'arbitrer le sort de son investissement, soit par l'institution de mécanismes qui, s'ils s'accomplissent souvent en contradiction avec la volonté de l'actionnaire minoritaire, ne cessent toutefois de garantir son intérêt patrimonial⁹⁷¹. Dans une vision d'ensemble, il apparaît que le recours exclusif au droit à l'information suggère ainsi, contre toute attente, une différence de traitement au sein d'un même ordre de droit, entre la société anonyme de type ouvert et fermé, dichotomie inconsciente d'une protection qui se voudrait globale⁹⁷².

⁹⁶⁸ « Selon ces destinataires de l'information, la transparence varie : pour le public, il suffit d'une information simple et claire sur les perspectives d'évolution du cours, car le public ne s'intéresse à rien d'autre. La transparence à l'égard des autorités de tutelle doit être complète, pour leur permettre d'exercer leur mission de contrôle. Quant à l'information à destination des professionnels, les analystes, les sociétés de bourse, les investisseurs institutionnels, elle se situe à mi-chemin; mais si l'on procure plus d'information aux professionnels qu'au public, ceux-là seront privilégiés, d'où un dysfonctionnement du marché et des effets pervers. Aussi convient-il de mettre sur un même plan l'investisseur de base et l'investisseur professionnel : tous deux doivent avoir et, en fait, reçoivent, pratiquement la même information et bénéficient de la même transparence » : SCHMIDT Dominique, Transparence et marchés financiers et boursiers, article précité, op. cit. p. 169.

⁹⁶⁹ KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁹⁷⁰ GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op. cit. p. 209.

⁹⁷¹ KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁹⁷² L'apparition du phénomène de professionnalisation de l'actionariat minoritaire tend à creuser cette dichotomie. L'observation révèle que le développement du capitalisme collectif, consubstantiel à la professionnalisation de la gestion, perturbe les schémas hérités du seul droit des sociétés quant à la fonction de l'information. Au travers du recours massif à la technique de la gestion déléguée, l'on assiste à une dislocation de la qualité d'actionnaire, dislocation opératoire à l'égard de l'organisme en interposition. Pour celui-ci, l'information est moins une donnée au service de l'exercice d'un quelconque pouvoir décisionnel que le moyen d'optimiser les placements effectués dans le cadre de son mandat. La capacité d'assimilation et de traitement de l'information de ces gestionnaires professionnels induit non seulement une inégalité au sein des opérateurs, ainsi qu'une conformation de l'information financière à l'intérêt du marché qui tend ainsi à se substituer à l'intérêt commun des actionnaires. Sur cette question, MANIN Frédéric, Les investisseurs institutionnels, thèse soutenue à l'Université Panthéon – Sorbonne de Paris, à 1996 - VALUET Jean-Paul, Fonds de pension américains : incidences de leur

Concernant les sociétés fermées, le degré supérieur d'exigence exhorté en matière d'information financière satisferait *a fortiori* le degré d'exigence moindre de l'information sociale due à ces actionnaires. Force est de constater, cependant, l'existence d'un écart entre ce discours et les formes de la réalité, compte tenu que celui-ci tend à méconnaître ou à sous-estimer les exigences propres à la protection de ces actionnaires, qui ne ressortent pas de contraintes extra-sociétaires⁹⁷³.

Dans le domaine des sociétés fermées, il faudrait insister sur la déontologie strictement 'interne' de la transparence qui ne dépend pas de l'existence d'un

politique d'actionnariat sur les sociétés françaises, Bull. Joly bourse, 1996, p. 5- FÉRONE Geneviève, Le système de retraite américain. Les fonds de pension, éd. Montchrestien, Paris, 1997 - BURKART O. Analyse économique du rôle des investisseurs institutionnels dans le gouvernement d'entreprise, in Corporate Governance. Les perspectives internationales (sous la direction d'Alice Pezard et Jean-Marie Thiveaud), Montchrestien-AEF 1997, p. 367 - BAUDRU Daniel- KECHIDI Med, Les investisseurs institutionnels étrangers : vers la fin du capitalisme à la française ? Rev. éco. financière, 1998, p. 93 - BERNARD Éric- PELTIER Frédéric, Investisseur qualifié. La frontière de l'ordre public de protection en droit des marchés financiers, Rev. dr. bancaire et de la bourse, 1998, n° 69, p. 156 - JEFFERS Esther, Le rôle des investisseurs américains sur la place financière de Paris à l'heure de l'euro, Rev. éco. financière, 1998, n° 4, p. 107 - PEYRELEVADE Jean, Fonds de pension et gouvernement des entreprises commerciales, Commentaires, n° 83, automne 1998, p. 675 - MÉRIEUX Antoine, L'actionnariat salarié aux Etats- Unis : nouveau ressort pour le modèle américain ? Rapport moral sur l'argent dans le monde, 1999, p. 221 - BISSARA Philippe, L'influence de la professionnalisation de l'actionnariat des sociétés cotées sur le fonctionnement de ces dernières, in Mélanges en l'honneur de Michel Vasseur, Banque Editeur, Paris, 2000, p. 11 - BAUDRU Daniel- LAVIGNE Stéphanie, Investisseurs institutionnels et gouvernance sur le marché financier français, Rev. éco. financière, 2001, n° 63, p. 91 - CHARLÉTY Patricia, Activisme des actionnaires : le cas particulier des fonds de pension, Bull. mens. COB, février 2001, n° 354, p. 17 - CUZACQ Nicolas, Le droit et la pratique des affaires en France à l'épreuve des fonds de pension, RIDE, 2001, vol. XV, p. 303 - JEFFERS Esther-PLIHON Dominique, Investisseurs institutionnels et gouvernance des entreprises, Rev. éco. financière, 2001, p. 137 - MONTAGNE Sabine, De la « pension governance » à la « corporate governance » : la transmission d'un mode de gouvernement, Rev. éco. financière, 2001, p. 53 - PONSSARD Jean-Pierre/MOTTIS Nicolas, Les fonds d'investissement étrangers : la part du mythe, Sociétal, janvier 2001, p. 31 - BRABET Julienne, La main visible des investisseurs institutionnels, Revue Française de gestion, 2002, n° spéc. 141, L'actionnaire, p. 203 - DELAPIERRE Michel-MADEUF Bernadette-MICHALET Charles-Albert/MILELLI Christian, La présence des investisseurs institutionnels étrangers dans les grandes entreprises françaises : logique financière ou logique industrielle ? Rev. éco. financière, 2002, p. 277 - PONSSARD Jean-Pierre/MOTTIS Nicolas, L'influence des investisseurs institutionnels sur le pilotage des entreprises, Revue Française de Gestion, 2002, n° 141, p. 225 - PARACHKEVOVA Irina, Le pouvoir de l'investisseur professionnel dans la société cotée, L.G.D.J. collection Droit & Economie, Paris, 2005, spéc. p. 45 s. et 61 s. - BERNARD Michel, La mise en pratique des réformes: le point de vue des investisseurs institutionnels, Petites affiches, n° 154 spécial, 2 août 2007, p. 26 - La bibliographie étrangère est aussi abondante : GILSON J. Ronald/KRAAKMAN Reinier, Reinventing the outside director: an agenda for institutional investors. Stanford law review, 1991, vol. 43, n° 4, p. 863 - AGRAWAL Anup/MANDELKER N. Gershon, Shark Repellents and the Role of Institutional Investors in Corporate Governance, Managerial & Decision Economics, 1992, vol.13, n°1, p.15 - BRANCATO Carolyn Kay, Institutional Investors and Corporate Governance: Best Practices for increasing Corporate Value, Irwin Professional Publishing, Chicago, 1996 - HAWLEY P. James, Beyond the financial model of the firm as workable corporate governance: US governance as a work in progress and the emergence of institutional investors as universal "owners" in Corporate Governance. Les perspectives internationales (sous la direction d'Alice Pezard et Jean-Marie Thiveaud), Montchrestien-AEF 1997, collection Finance et Société, p. 131 - SHERMAN Hugh-BELDONA Sam/MAHESHKUMAR Joshi, Institutional Investor heterogeneity: Implications for Strategic Decisions, Corporate Governance, 1998, vol. 6, n° 3, p. 166 - GUERCIO Diane Del/HAWKINS Jennifer, The motivation and impact of pension fund activism, Journal of Financial Economics 1999, vol. 52, n° 3, p. 293 - GILLAN L. Stuart/STARKS T. Laura, Corporate governance proposals and shareholder activism: the role of institutional investors, Journal of financial economics, 2000, vol. 57, n° 2, p. 275 - DAVIS E. Philip- STEIL Benn, Institutional Investors, Cambridge Massachusetts, The MIT Press, 2001 - GOERGEN Marc-RENNEBOOG Luc, 2001, Strong managers and passive institutional investors in the UK, in The control of corporate Europe, (sous la direction de Fabricio Barca and Marco Becht), éditions Oxford University Press, Etats -Unis 2001, p. 259 - GILLAN L. Stuart/STARKS T. Laura, Corporate Governance, Corporate Ownership and the Role of Institutional Investors: A Global Perspective, University of Delaware -Lerner College of Business and Economics, John L. Weinberg Center for Corporate Governance, document de travail n° 2003-01, 2003 (disponible sur: <http://www.lerner.udel.edu/ccg/>) - WU Yilin, The impact of public opinion on board structure changes, director career progression, and CEO turnover: evidence from CalPERS' corporate governance program, Journal of Corporate Finance, 2004, vol.10, n°1, p. 199 - BEBCHUK Lucian, The case for increasing shareholder power, Harvard Law Review, janv. 2005, vol. 118, n. 833.

⁹⁷³KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

environnement particulier, mais se réfère à l'organisation des rapports interindividuels des actionnaires et la possibilité d'un processus décisionnel valide. La représentation est différente dans les sociétés ouvertes où la fondation initiale de l'impératif de transparence est absorbée par la contrainte de l'existence du marché, qui tend à lui substituer une déontologie 'externe' superlative et à provoquer une conformation des mécanismes d'information⁹⁷⁴.

Mais, on ne pourrait aisément nier que l'ambition, sans doute démesurée des promoteurs de cette transparence, n'est qu'accessoirement liée à une tentative de rationalisation du fonctionnement sociétaire. Elle participe d'une intention autre relevant de l'intérêt du marché⁹⁷⁵. Autrement dit, la transparence n'est pas recherchée comme une fin en soi, mais parce qu'elle est au service d'un discours dont les enjeux sont déjà définis. L'impératif de transparence est en substance soumis à la généralisation du modèle de marché, conjuguée à la capacité d'invention de l'ingénierie financière ; de nouvelles nécessités se développent jour après jour, exigeant pour la satisfaction des intérêts nouveaux qu'elles recouvrent, la conformation de la transparence⁹⁷⁶. De ce fait, à côté du marché, il existe des enjeux

⁹⁷⁴GEORGES Emmanuel, *Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme*, op. cit. p. 212.

⁹⁷⁵Les récents scandales financiers d'Enron, Worldcom, Tyco... ont dévoilé le paradoxe d'une information qui, sous prétexte de clarté, conduit à l'éblouissement propice à la dissimulation. L'autorégulation, conjuguée à une insuffisance de moyens structurels tenant au contrôle de la gestion, à la prévention des conflits d'intérêts et à la normalisation comptable, ont démontré leurs limites et entraîné une crise de confiance des investisseurs américains. En réaction, le Congrès a adopté le 30 juillet 2002, le Sarbanes-Oxley Act, dont les principales dispositions visent l'amélioration de la qualité de l'information financière ainsi que la réforme des comités d'audit. Il s'agit de la loi L. n. 107-204, promulguée par le Président des Etats-Unis le 30 juillet 2002, le texte de la loi ne faisant pas moins de 66 pages. Un résumé de cette loi a été publié par la COB dans son Bulletin de juillet – août 2002 (n° 370, p. 125). On ne peut être que très frappé par l'écho considérable qui est celui de cette loi en Europe. Tout d'abord ce texte apparaît comme la première médication d'une certaine importance appliquée aux maux dont le capitalisme a récemment souffert. Ensuite, la loi s'applique à des sociétés non américaines cotées sur les marchés financiers américains. Voir, RONTCHEVSKY Nicolas, L'onde de choc des scandales financiers américains atteint l'Europe : l'effet extraterritorial du Sarbanes Oxley Act du 30 juillet 2002, *RTD com (chronique : Droit des marchés financiers)*, 2002, p. 700 - COHEN-TANUGI Laurent, *Sarbanes- Oxley : faux débats et vrais enjeux*, *Les Échos*, 24 septembre 2002, p. 41 - COHEN Tanugi Laurent, *Gouvernement d'entreprise sous pavillon... Américain*, *Les Echos* 20 août 2002, p. 35 - LE BOUCHER Éric, *Les réformes du capitalisme ? Pas si cosmétiques*, *Le Monde*, 7 octobre 2002, p. 28 - DESCHEEMAER Pierre, *Nouvelle régulation internationale des sociétés cotées : les principales dispositions du Sarbanes –Oxley Act of 2002*, *Bulletin Joly sociétés*, 2003, §1, p. 5 - PIETRANCOSTA Alain, *La réforme américaine et ses répercussions mondiales – aperçu*, *Revue de droit bancaire et financier*, 2002, p. 326, § 238 - CARADET Bertrand – HERBET Jérôme, *Les effets extra – territoriaux de la loi Sarbanes – Oxley*, *RDAI / IBLJ*, 2002, p. 825 - HURSTEL Daniel - MOUGEL Julien, *La loi Sarbanes –Oxley doit-elle inspirer une réforme du gouvernement d'entreprise en France*, *Revue des sociétés*, 2003, p. 13 - HOLMSTROM Bengt - KAPLAN N. Steven, *The State of U.S. Corporate Governance: What's Right and What's Wrong?*, National Bureau of Economic Research (NBER), document de travail n° 9613, avril 2003 (disponible sur: <http://www.nber.org/papers/w9613.pdf>) - KOCOUREK F. Paul – BURGER Christian – BIRCHARD Bill, *Corporate governance: Hard facts about soft behaviors, seven steps to fixing what Sarbanes – Oxley can't*, *Strategy and Business*, 2003, n° 30, p. 59 - CONAC Pierre-Henri, *L'influence de la loi Sarbanes-Oxley en France. A propos de la sécurité des marchés financiers*, *Revue des sociétés*, 2004, p. 835 - WHITE J. Thomas, *La gouvernance d'entreprise en France après la loi Sarbanes-Oxley*, *Petites affiches*, 13 décembre 2007, n° 249, p. 41 - DE RAVEL D'ESCLAPON Pierre Félix, *Le dégorgement de la loi Sarbanes-Oxley*, *Bulletin Joly Bourse*, 2012, p. 89.

⁹⁷⁶Dans les sociétés cotées, la professionnalisation croissante de l'actionnariat minoritaire isole de fait l'actionnaire individuel des bénéfices réels de cette transparence ; le poids financier important de la gestion collective tendrait à déplacer le centre de gravité du processus décisionnel en direction des investisseurs, compte tenu de ce que les dirigeants des sociétés concernées auraient à craindre de leur

qualitativement respectables qui ne méritent pas le sort que leur réserve une représentation biaisée de la réalité. Il ressort que les efforts de la loi, en Occident et au Moyen-Orient, semblent se focaliser uniquement sur les sociétés de type ouvert, imposant une sorte de grille de lecture de l'actionnariat minoritaire qui serait valable par-delà les différences, les opposant aux sociétés fermées⁹⁷⁷.

Par ailleurs, la consécration du droit à l'information par le législateur fait apparaître une tendance qui va cependant à l'encontre d'une protection accrue des actionnaires minoritaires. Le droit à l'information est apparemment une prérogative dont l'exercice est limité à l'existence d'une minorité dissidente⁹⁷⁸.

Il apparaît clairement donc de tous les développements précédents que la protection mise en place pour les actionnaires minoritaires se concentre uniquement sur la diffusion de cette information et n'assume pas, de ce fait, une quelconque fonction pédagogique par laquelle l'information deviendrait accessible à l'intégralité des actionnaires. Il en résulte l'abandon par les minoritaires de leur droit de vote, résultat pratique de l'impact psychologique produit par l'inefficacité manifeste de ce droit. De cette situation considérée comme inévitable, il en découle que l'œuvre véritable de la minorité s'accomplit *a posteriori* du processus décisionnel, par le déclenchement des moyens de contrôle, à travers la technique de l'abus de majorité notamment. C'est pourquoi, la protection de la minorité déploie ses conséquences les plus remarquables dans le champ conflictuel⁹⁷⁹, alors même que la nécessité d'une protection *a priori* permettrait d'anticiper un certain nombre de défaillances. A ne pas oublier que dans le cas particulier de la société anonyme fermée de type familial, les actionnaires minoritaires sont non seulement confrontés au jeu des majoritaires «ordinaires», mais également au fait que, d'une part, le processus de prise de décision et, d'autre part, le processus de mise en œuvre des stratégies, seraient indubitablement affectés par des considérations familiales.

Il ressort de cet examen que le statut de l'actionnaire minoritaire de la société anonyme fermée fait l'objet d'une protection vaine. Selon cette critique, c'est le droit

versatilité de comportement. Il en résulte un infléchissement souvent contre-nature de la politique de ces sociétés, faisant ainsi l'objet d'un recentrage d'activités sur leurs métiers principaux. Cf. BISSARA Philippe, L'influence de la professionnalisation de l'actionnariat des sociétés cotées sur le fonctionnement de ces dernières, article précité, op. cit. p. 19.

⁹⁷⁷KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁹⁷⁸GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op.cit. p. 214.

⁹⁷⁹SCHMIDT Dominique, Les droits de la minorité dans la société anonyme, Sirey, 1970, p. 229, n° 304.

commun dans sa conception actuelle qui est mis en cause et c'est une invitation à l'introduction des principes de gouvernance d'entreprise qui est avancée. Cette proposition ne doit rien au hasard : appréhendé dans le strict cadre des sociétés anonymes de type fermé, l'avènement de la *corporate governance* apparaît comme un mécanisme qui est d'ores et déjà anticipé par la pratique, en guise de tentative vers une résolution de cette problématique relative à l'actionnariat minoritaire.

SECTION II : L'ORGANISATION DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Le domaine des principes d'égalité entre actionnaires, de transparence et de loyauté ne se limite pas au droit financier. Ces principes gouvernent toutes les relations entre actionnaires de toutes les sociétés. Méconnaissent donc ces principes les opérateurs qui, en conflits d'intérêts avec leurs coactionnaires, exploitent leur position privilégiée dans la société ou des informations non partagées. De tous les développements précédents, il nous semble plus qu'évident que le fonctionnement de la société anonyme de type familial non cotée en bourse, au moins d'un certain poids économique, doit être conforme aux principes fondamentaux de *corporate governance* : dualité des pouvoirs entre représentants des actionnaires et *management*, transparence et discussion sur toutes les questions et décisions qui déterminent le fonctionnement de l'entreprise et sa survie. L'appel à la généralisation de la gouvernance d'entreprise privilégie une fonction particulière : il tend à combler les lacunes d'un système de protection des intérêts des actionnaires minoritaires qui a montré ses limites. C'est à vrai dire, la désuétude des techniques développées à l'occasion de cette protection, essentiellement articulées autour du droit à l'information, qui est soulignée de manière explicite. Cette problématique est cependant nécessairement suivie par deux interrogations déterminantes : la première porte sur les modalités d'application des règles de gouvernance d'entreprise⁹⁸⁰. Doit-on attendre des sociétés anonymes familiales non –cotées qu'elles organisent leur propre réforme ou leur initiative doit –elle, au contraire, être encadrée par une réforme d'ordre réglementaire ? (sous-section I). La seconde ensuite porte sur le degré d'amélioration complémentaire qui pourrait être offert à l'actionnaire minoritaire quant au dispositif de protection de son statut (sous-section II).

⁹⁸⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

SOUS-SECTION I : LE PRINCIPE « SE CONFORMER OU S'EXPLIQUER » : TRANSPARENCE ET SOUPLESSE

On a déjà remarqué à plusieurs reprises que la société anonyme fermée familiale doit, non seulement, affronter les menaces qui pèsent sur toute société, mais également faire face, d'un côté, aux risques inhérents au caractère familial de l'entreprise, et d'un autre côté, à ceux inhérents à sa non – cotation. Sa fragilité provient surtout de la coïncidence entre le monde économique et rationnel de l'entreprise et la dimension affective de la famille. Ainsi, la mise en place d'un système de gouvernance d'entreprise adéquat et la possibilité d'atteindre l'objectif fixé sont bien plus complexes dans la société anonyme familiale non cotée que dans la société familiale cotée en bourse, en raison de la non-cotation et du caractère familial de l'entreprise. Faut-il favoriser donc l'autonomie de la volonté ? Avant de présenter le mode d'organisation par rapport à la gouvernance d'entreprise qui nous semble le plus approprié aux besoins spécifiques de la société anonyme fermée, dont la société anonyme de type familial constitue une représentation (Par II), les deux tendances contradictoires en la matière méritent une présentation (Par I).

PAR I : LEGIFERER OU S'AUTO – REGULER ?

Dans les faits, il semble bien que la pression des marchés ait constitué l'un des facteurs incitatifs les plus marquants au regard de la mise en place des moyens nécessaires à la gouvernance d'entreprise. C'est ce qui permet, en effet, d'expliquer que l'importance des sociétés, ainsi que le degré d'ouverture du capital au public, soient des facteurs déterminants dans la mise en œuvre d'une démarche positive à propos de ce sujet⁹⁸¹. Ainsi, si la société familiale opte pour la cotation, celle-ci incite la famille et l'entreprise, sous la tutelle des autorités du marché financier, à être transparentes et à adopter une politique de communication liant fréquence et souci du détail. La cotation facilite également la négociation des titres tant que la présence familiale n'est pas menacée⁹⁸².

La société familiale est une société très différente d'une société non familiale parce que ses principaux actionnaires et dirigeants sont unis par les liens de sang. Ces

⁹⁸¹RIVIÈRE Gérard, Gouvernement d'entreprise. L'évolution depuis le rapport Viénot, Les cahiers de l'audit, 1998, n° 3, p. 19.

⁹⁸²KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

liens qui sont à l'origine de la nature unique de cette société, comme le remarque Monsieur le Professeur Gérard Hirigoyen génèrent en « *ciment* » qui « *détermine la structure et le comportement organisationnel de l'entreprise familiale* »⁹⁸³. La gouvernance⁹⁸⁴, est influencée, dans ces entreprises par « *le réseau des liens particuliers et organiques qui unissent les personnes entre elles* ». Il distingue ensuite quatre formes de liens : les liens affectifs qui sont l'essence même de la relation familiale et constituent le point central de la vie organisationnelle⁹⁸⁵, leur poids s'intensifiant avec le développement de la famille contemporaine; les liens financiers qui sont également déterminants parce que, selon Pierre Bourdieu, chaque membre de la famille est associé au volume et à la structure des capitaux possédés par les autres⁹⁸⁶; les liens politiques qui font référence à l'exercice du pouvoir et aux conflits qui en résultent au sein de la famille, entre les générations et au sein des générations⁹⁸⁷; et enfin les liens informationnels qui constituent également les traits les plus caractéristiques car les membres de la famille communiquent en tant que parents et en tant que collègues ce qui conduit à une communication informelle, simultanément chargée d'émotion et d'irrationalité. Ainsi, l'information est contenue également dans les rituels, l'histoire, les cérémonies qui incluent les valeurs et les croyances. Un étranger ne peut pas avoir rapidement accès à cette information car elle n'est pas formalisée, l'absence de cotation accentuant cette non-formalisation⁹⁸⁸. Tous ces liens familiaux génèrent des normes, des valeurs, des principes et des obligations spécifiques⁹⁸⁹, entretenues puis transmises de génération en génération au même titre que le patrimoine mobilier et immobilier. Les liens familiaux jouent également un rôle important dans l'allocation des ressources au sein de la famille⁹⁹⁰.

⁹⁸³HIRIGOYEN Gérard, Le gouvernement des entreprises familiales in La Gestion des Entreprises familiales, Economica, Paris, 2002, p. 17 et La gouvernance de l'entreprise familiale, Rapport moral sur l'argent dans le monde, 2000, p. 287.

⁹⁸⁴Rappelons que Gérard HIRIGOYEN la définit comme « l'ensemble des mécanismes destinés à contrôler l'action des dirigeants » : Le gouvernement des entreprises familiales, article précité, op. cit.

⁹⁸⁵BEN-PORATH Yoram, The F- Connection: Families, Friends and Firms and the Organization of Exchange, Population and Development Review, 1980, vol. 6, n° 1, p. 1.

⁹⁸⁶BOURDIEU Pierre, A propos de la famille comme catégorie réalisée, Actes de la recherche en sciences sociales, 1993, vol. 100, p. 32.

⁹⁸⁷HIRIGOYEN Gérard, Le gouvernement des entreprises familiales, article précité, op. cit.

⁹⁸⁸KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁹⁸⁹HARVEY Michael/EVANS Rodney, Family Business and Multiple Levels of Conflict, Family Business Review, 1994, vol. 7, n° 4, p. 331.

⁹⁹⁰HIRIGOYEN Gérard, Le gouvernement des entreprises familiales, article précité.

Par ailleurs, toutes les sociétés familiales anonymes non cotées ne sont pas contrôlées entièrement par la famille. Au contraire, les cas de répartition de propriété sont fréquents. En particulier, pour les Moyennes Entreprises Industrielles (MEI) familiales, l'éventualité d'un conflit entre dirigeant-proprétaire et actionnaires s'avère envisageable dans l'hypothèse d'une ouverture du capital social par appel à des capitaux propres externes. Dans quelques lignes, deux conséquences de la cohabitation sont à mentionner⁹⁹¹.

La première conséquence exposée par la littérature est relative aux objectifs des parties partageant la propriété. Les propriétaires extérieurs, c'est-à-dire minoritaires, seraient favorables à la croissance risquée parce qu'ils bénéficient seuls de l'appréciation de la valeur actionnariale⁹⁹². Ils seraient indifférents au niveau du risque inhérent à n'importe quel investissement particulier entrepris par une firme donnée parce qu'ils peuvent le réduire en diversifiant leurs portefeuilles. Dans les entreprises cotées, la littérature veut qu'à chaque fois que la partie prenante dominante n'appartient pas au *management* et où le pouvoir est dispersé, l'objectif des investisseurs soit d'une portée de court terme puisqu'on met l'accent essentiellement sur la performance boursière⁹⁹³.

Les propriétaires contrôlant une entreprise privée définissent, à l'inverse, sa valeur en termes d'utilité, et sont ainsi prêts à supporter des risques en adéquation avec leurs préférences pour certains objectifs⁹⁹⁴. Ces objectifs incluent non seulement les avantages financiers et non financiers, mais également l'utilité que procure la capacité d'exercice de l'autorité, de définition de la stratégie et le choix des investissements⁹⁹⁵. Pour Eugene Fama et Michael Jensen, du fait de l'absence de diversification de son risque, en raison d'un investissement à la fois humain et financier dans la même organisation, le dirigeant-proprétaire va privilégier des

⁹⁹¹HIRIGOYEN Gérard, Les implications de la spécificité des comportements financiers des moyennes entreprises industrielles (M.E.I) familiales, cahier de recherche d'IAE (Institut d'Administration des Entreprises), n°35, Toulouse, septembre 1985.

⁹⁹²LUBATKIN H. Michael/SCHULZE S. William/DINO N. Richard, Toward a theory of agency and altruism in family firms, *Journal of Business Venturing*, 2003, vol. 18, n°4, p. 473.

⁹⁹³KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

⁹⁹⁴SCHULZE S. William/LUBATKIN H. Michael/DINO N. Richard/BUCHHOLTZ K. Ann, Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence, *Organization Science*, 2001, vol. 12, n° 2, p. 99.

⁹⁹⁵ KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

investissements et des financements peu risqués⁹⁹⁶. Pour lui et pour les actionnaires familiaux, la société représente à la fois son emploi et son investissement financier.

Deuxièmement, cette situation et notamment cette conception de la société comme emploi et investissement financier personnel des actionnaires familiaux pousserait les propriétaires internes à agir librement au détriment des intérêts et des capitaux des propriétaires extérieurs et favoriserait la consommation des investissements. En effet, si le propriétaire-dirigeant abandonne du capital à des propriétaires externes, un changement dans ses incitations aura lieu, selon la théorie de l'agence, et entraînera la baisse de la valeur de l'entreprise⁹⁹⁷. Parce que les propriétaires internes désirent désormais assumer uniquement une fraction du coût des avantages qu'ils vont percevoir, ils seraient encouragés à agir d'une manière opportuniste et à prendre des décisions qui favorisent leurs intérêts au détriment de ceux des actionnaires extérieurs⁹⁹⁸. Les coûts d'agence ont donc toutes les chances de s'accroître. Dans cette optique, Messieurs Randall Morck et Bernard Yeung, analysant les grands groupes familiaux, observent que le fait que les dirigeants agissent pour les intérêts d'un seul actionnaire, la famille contrôlant la propriété en l'occurrence, mais pas pour les actionnaires en général, entraîne un nouvel ensemble de coûts d'agence⁹⁹⁹. Le contrôle familial et le comportement opportuniste des dirigeants agissant au profit des actionnaires familiaux qui en résulte, induiraient, ainsi, un ensemble de problèmes d'agence plus graves que dans le cas d'une entreprise non familiale¹⁰⁰⁰.

En plus, non seulement le vote des actionnaires minoritaires est inefficace, mais leur faiblesse tient plus encore au fait qu'ils sont le plus souvent privés du droit de sortir de la société, faute de cessionnaires, alors que la liquidité de principe du marché financier, voire le mécanisme d'un droit de sortie encouragé par les autorités de marché offre ce pouvoir à l'actionnaire minoritaire d'une société cotée. La mobilité du capital, c'est-à-dire la rapidité et la simplicité d'un transfert de propriété

⁹⁹⁶JENSEN C. Michael/FAMA F. Eugene, Agency problems and residual claims, *The Journal of Law and Economics*, 1983, vol 26, n° 2, p 327.

⁹⁹⁷SCHULZE S. William/LUBATKIN H. Michael/DINO N. Richard/BUCHHOLTZ K. Ann, Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence, article précité.

⁹⁹⁸JENSEN C. Michael/MECKLING H. William, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 1976, vol. 3, n° 4, p. 305 - JENSEN C. Michael/FAMA F. Eugene, Agency problems and residual claims, article précité.

⁹⁹⁹MORCK Randall/YEUNG Bernard, Agency Problems in Large Family Business Groups, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2003, vol. 27, n° 4, p. 367.

¹⁰⁰⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

de tout ou partie des titres à une valeur proche de leur valeur intrinsèque s'atténue en l'absence de cotation de l'entreprise sur un marché proche de l'efficience, situation de la société familiale non cotée qui rend délicate son évaluation et engage un éventuel investisseur à l'intégration hasardeuse d'une décote d'illiquidité à l'entrée dans son capital¹⁰⁰¹.

Vu ces caractéristiques très particulières que nous venons d'exposer, dus surtout à l'originalité des liens personnels unissant les acteurs qui influencent de manière décisive le fonctionnement de la société, la question portant sur les procédés d'application des règles de gouvernance d'entreprise présente une difficulté considérable. Doit – on attendre des sociétés anonymes familiales non cotées, non soumises à la pression des marchés financiers, qu'elles organisent leur propre réforme ? Ou l'initiative de ces sociétés doit-elle, au contraire, être encadrée par une réforme d'ordre réglementaire ?

Généralement, les prescriptions de la gouvernance d'entreprise figurent actuellement, avant tout, dans les réglementations boursières et dans les codes de comportement s'appuyant sur l'autorégulation (« *Codes of best practice* »). Celles – ci se sont donc créées et développées de préférence en marge de l'appareil législatif gouvernemental. Seules quelques normes isolées ont été incorporées dans la législation. Les représentants des milieux économiques estiment que la pression des marchés et des médias, l'éthique et l'autorégulation des sociétés sont plus efficaces qu'une réglementation légale contraignante et ils considèrent qu'il faut mettre l'accent sur l'autorégulation. Il ne serait pas approprié, et ce serait même vain de vouloir tenir compte des divers besoins dans des nombreuses particularités des sociétés individuelles par le biais d'une réglementation légale détaillée. L'expression « *best practice* », bien établie en anglais et utilisée dans le monde entier, prête même plutôt à confusion : aucune formule n'est la meilleure. Il devrait toujours être possible de garder à l'esprit des solutions de rechange, et aussi de les appliquer lorsqu'elles s'avèrent mieux adaptées à la situation concrète. Ils estiment que lorsque l'intervention du législateur est nécessaire, elle consistera, au pire des cas, à offrir un cadre et se limitera aux aspects essentiels, tout en assurant la coordination indispensable avec les tendances internationales¹⁰⁰².

¹⁰⁰¹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁰⁰²KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

Les développements précédents illustrent la complexité de la question de l'application des principes de gouvernance d'entreprise aux sociétés familiales non cotées. En gardant toujours à l'esprit la nature unique de ce type de société, on s'interroge : faut-il privilégier l'autonomie de la volonté ? Mais, toujours est-il que l'intervention du législateur en la matière doit être écartée. Céder à la tentation de légiférer à tout prix pour résoudre la difficulté ? Trop de rigidité insérée dans le fonctionnement des sociétés n'est cependant pas toujours la meilleure solution. Ainsi, deux tendances se forment, chacune offrant une argumentation convaincante¹⁰⁰³.

Selon un point de vue, dans la mesure où il s'agit des sociétés anonymes non cotées, on ne peut compter sur des améliorations volontaires, vu la présence d'un conflit d'intérêt institutionnel. Pour les sociétés non cotées, la transparence est à peine plus qu'une charge déplaisante, aussi bien pour les actionnaires majoritaires que pour le conseil d'administration qu'ils ont élu, et son principal effet est de borner la marge de manœuvre de ces sociétés. Ainsi, dans le domaine de la transparence, c'est le législateur qui est appelé à agir : lui seul peut, en fin de compte, veiller à la transparence souhaitée du point de vue de la gouvernance d'entreprise, même dans les secteurs dépourvus d'une pression des marchés des capitaux suffisante pour conduire au résultat souhaité.

Plus précisément, pour les actionnaires minoritaires d'une société anonyme non cotée, les chances d'obtenir volontairement de la part des actionnaires majoritaires une optimisation de leur position sont plutôt faibles, comme l'expérience le montre. Or, au niveau des sociétés non cotées, la pression du marché des capitaux fait totalement défaut et celle des médias n'est que négligeable ; en outre, les possibilités pratiques d'application sont réduites pour les actionnaires minoritaires ou isolés ; dès lors, il n'existe pas de mouvement provenant de l'intérieur de ce milieu conduisant à des améliorations. Par conséquent, il est très douteux qu'une organisation interne orientée vers une relation modérée entre la direction et le contrôle, ainsi que la transparence qui l'accompagne, s'améliore d'elle-même de manière sensible. En revanche, les actionnaires majoritaires font à l'inverse un usage fréquent des possibilités qu'offre la loi de minimiser la marge de manœuvre des actionnaires minoritaires. Ils y tendent déjà du fait que les actionnaires majoritaires fixent de manière pratiquement définitive pour les participations minoritaires chaque

¹⁰⁰³KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

restriction à la position juridique des actionnaires, tandis qu'ils peuvent à tout instant décider d'un assouplissement en leur faveur lorsqu'ils y ont intérêt. En règle générale, l'actionnaire minoritaire d'une société non cotée est dès lors renvoyé, en ce qui concerne ses droits, au standard minimum que la loi lui accorde impérativement¹⁰⁰⁴.

Les domaines de la transparence corrigée, du rapport pondéré entre la direction et le contrôle, ainsi que de l'extension des droits des actionnaires sont interactifs. Cela vaut aussi dans une société non cotée. En outre, dans une société anonyme dont le cercle d'actionnaires est fermé, les actionnaires n'exercent leurs droits que lorsqu'ils peuvent agir sans risque irrationnel de coûts, et que leur action présente un minimum de chances de succès du point de vue juridique. Une fois que ces droits sont ainsi conçus par le législateur, un exercice efficace des droits des actionnaires dépend encore d'une information suffisante et exacte offerte à l'actionnaire. Seul un actionnaire informé est un actionnaire à même d'agir. S'il convient quelquefois de laisser une large place à l'autorégulation et à l'organisation responsable, seule la loi peut fixer et imposer un certain cadre minimum aux droits des actionnaires. Ainsi, quant à la transparence, la nécessité d'intervention du législateur s'avère encore plus pressante dans le domaine des sociétés non cotées que dans celui des sociétés cotées. L'actionnaire minoritaire ou isolé ne dépend pas moins d'informations pertinentes pour exercer judicieusement ses droits d'actionnaire que l'actionnaire d'une société cotée ; de plus, il ne profite que rarement d'une publicité plus large offerte spontanément par la société en plus des exigences légales et par conséquent, il ne peut pas profiter des efforts supplémentaires de transparence que réalisent les sociétés cotées sous la pression des médias et des forces du marché. Enfin, dans le domaine des droits des actionnaires, le législateur est appelé, dans le cas de sociétés cotées comme dans celui des sociétés non cotées, à agir de la même manière partout où la loi applicable ne soutient pas suffisamment les actionnaires minoritaires ou isolés mais de telle façon qu'on ne peut craindre une paralysie de la capacité de décision¹⁰⁰⁵.

Selon l'autre point de vue, un système de gouvernance d'entreprise est efficace s'il permet de maximiser la création de valeur tout en évitant la dépossesion

¹⁰⁰⁴KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁰⁰⁵KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

d'une catégorie de *stakeholders*. Comme l'ont montré Monsieur Richard Castanias et Madame Constance Helfat¹⁰⁰⁶ ainsi que Messieurs Gerald Garvey et Peter Swan¹⁰⁰⁷, l'enracinement des dirigeants ne s'oppose pas nécessairement au principe d'efficacité. Plus généralement, la question posée est celle de l'arbitrage entre la réduction des risques de spoliation et les inconvénients associés à la limitation de la latitude discrétionnaire des dirigeants, qui naissent des contraintes portant sur leurs possibilités d'actions stratégiques.

Ainsi, il a été soutenu que généralement, un système de gouvernance d'entreprise trop rigide entraîne, outre les coûts directs associés à la mise en œuvre et au fonctionnement des mécanismes de contrôle, des coûts indirects liés, d'une part, aux manœuvres effectuées par les dirigeants pour échapper aux contraintes disciplinaires et d'autre part, aux distorsions induites dans les décisions stratégiques et financières. Ces dernières peuvent se manifester, par exemple, par l'abandon de certains types d'investissement rentables en raison des contrôles stricts auxquels ils sont soumis ou par le recours à des modes de financement plus coûteux visant à accroître la marge de manœuvre discrétionnaire ; elles sont à l'origine des coûts d'agence «résiduels».

Les exemples de stratégies destinées à contourner les mécanismes de gouvernance d'entreprise abondent. Ainsi une législation sociale contraignante, qui peut s'interpréter comme un mécanisme permettant d'éviter la spoliation des salariés, conduit les dirigeants, dans le but d'élargir leur espace discrétionnaire, à investir dans des pays où la réglementation est moins stricte. Il en résulte l'éviction d'un des *stakeholders* de la coalition initiale constituant la firme (les salariés nationaux) au profit d'un nouveau partenaire (les salariés étrangers), et la mise en place d'une nouvelle coalition. L'accroissement de latitude managériale s'accompagne dans ce cas de la spoliation d'une catégorie de *stakeholders*. De même, la réglementation rigoureuse en matière de transparence, selon ce point de vue, peut inciter les dirigeants à fermer le capital (et à sortir de la cote, s'il s'agit d'une société cotée), privant ainsi l'entreprise des possibilités de financement offertes par de nouveaux actionnaires (et de l'outil de contrôle de la performance que constitue la cotation s'il

¹⁰⁰⁶CASTANIAS P. Richard/HEL FAT E. Constance, Managerial and windfall rents in the market for corporate control, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1992, vol. 18, n°2, p. 153.

¹⁰⁰⁷GARVEY T. Gerald/SWAN L. Peter, The economics of corporate governance: beyond the Marshallian firm, *Journal of corporate Finance*, 1994, vol. I, n° 2, p. 139.

agit d'une société cotée). Le renforcement de la latitude managériale aboutit vraisemblablement, dans ce second exemple, à une baisse de la création de valeur, en raison de l'accroissement des coûts de financement et de contrôle¹⁰⁰⁸.

Ensuite, la réduction de l'espace discrétionnaire des dirigeants, due à une réglementation stricte qui entraînera nécessairement une surveillance plus étroite des investissements – par exemple, si le conseil d'administration renforce son contrôle pour certaines catégories d'investissement – peut également être source de coûts. Les mécanismes de contrôle peuvent à l'occasion ralentir le processus de décision et entraîner l'échec de projets stratégiques rentables. Un système de gouvernance souple, en offrant un espace discrétionnaire large aux dirigeants, leur permet de prendre des décisions aboutissant (éventuellement) à une plus forte création de valeur, dans la mesure où l'espace des choix est moins contraint, ne serait-ce que dans la représentation que s'en font les dirigeants. En revanche et inversement, comme le notent les partisans de la nécessité d'une intervention législative en la matière, un système de contrôle trop laxiste conduit souvent à des transferts de richesse au profit des dirigeants ou des catégories de *stakeholders* sur lesquelles ils s'appuient. Sous prétexte d'efficacité, un système de gouvernance qui offre un espace discrétionnaire large aux dirigeants, facilite les transferts de rentes entre *stakeholders* et les possibilités de spoliation. Tel est, selon eux, le dilemme de gouvernance des entreprises qui résulte du comportement présumé opportuniste des dirigeants¹⁰⁰⁹ ; opportunisme qu'il est difficile de nier au vu des nombreuses affaires survenues lors de ces dernières années¹⁰¹⁰.

Les mêmes besoins en matière de transparence s'imposent-ils pour les sociétés non cotées en mains familiales et les sociétés non cotées non familiales ? Il est vrai que les sociétés cotées en bourse partagent une caractéristique qui les unit sous le même toit : cette caractéristique n'est autre que la cotation elle – même, suivie dans la majorité des cas d'un poids économique très important et d'une structure d'actionnariat peu ou prou pareil. La diversité des situations que couvrent la non-cotation, selon les auteurs qui s'attachent à la seconde tendance de l'auto-régulation, rendrait inappropriée et inutile, sinon pratiquement impossible, juste en raison de

¹⁰⁰⁸KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁰⁰⁹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁰¹⁰CHARREAUX Gérard, Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises, Revue Française de Gestion, 1996, n° 111, p. 50.

cette diversité des situations, une démarche législative en matière de gouvernance d'entreprise.

La prise de conscience de l'importance économique en termes de participation à la production nationale des pays et en termes d'emploi et aussi de la supériorité en termes de performance économique et financière des sociétés familiales non cotées ainsi que du fait que leurs besoins en matière des capitaux extérieurs qui assureront leur développement et éventuellement leur survie dans le monde économique sont vitaux, démontrent un besoin semblable à celui existant pour les sociétés familiales cotées de garantir la prévention de conflits d'intérêts susceptibles de freiner leur développement, le traitement égal de tous les actionnaires, de posséder une organisation améliorée de la tête de l'entreprise et d'élever le niveau d'objectivité de jugement dans la prise des décisions. Par ailleurs, le droit des sociétés est plus que jamais soumis à deux tendances contradictoires : d'un côté la prolifération d'une réglementation de plus en plus minutieuse, de l'autre l'aspiration à davantage de souplesse et de liberté dans l'organisation et le fonctionnement de ces personnes morales¹⁰¹¹. Les besoins de sociétés qui font l'objet de notre étude sont très complexes à satisfaire car ils impliquent de nombreux protagonistes animés d'intérêts particuliers (familiaux) et contradictoires. Tel est le nœud de cette problématique. Quelle approche pourrait-on préconiser donc aux sociétés intéressées qui serait la mieux adaptée à leurs caractéristiques tout en leur accordant une réponse aux enjeux décisifs d'un fonctionnement plus démocratique et d'un traitement efficace des conflits d'intérêts ?

PAR II : LE PRINCIPE SE CONFORMER OU EXPLIQUER AU NIVEAU DES PRATIQUES DE GOUVERNANCE

La question que cette étude se propose d'examiner (légiférer ou opter pour l'auto-régulation en matière de gouvernance d'entreprise) s'inscrit dans un débat qui est aussi ancien que le droit des sociétés lui-même : les sociétés commerciales doivent-elles être gouvernées par des normes uniformément définies par le législateur ou bien faut-il laisser aux associés une marge de liberté contractuelle pour arranger

¹⁰¹¹GUYON Yves, Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés, L.G.D.J. 5^{ème} édition, Paris, 2002, p. 7.

comme ils le souhaitent l'organisation et le fonctionnement statutaire de leur entreprise ?

Alors que le législateur, en Occident et au Moyen-Orient, règle dans le détail l'organisation de la société anonyme, les milieux d'affaires ont utilisé au mieux les quelques espaces de liberté laissés par le droit des sociétés. Dans bien des cas, une rédaction adéquate des statuts permet d'adapter la structure de la société aux besoins spécifiques des associés. Les juristes français se sont engagés dans cette voie, avec cependant moins d'imagination créative que leurs homologues américains¹⁰¹². Les associés tentent alors de tempérer la réglementation légale en utilisant les techniques contractuelles¹⁰¹³. Le droit des sociétés est ainsi assoupli, infléchi et enrichi par des contrats conclus par la société ou par les associés, entre eux ou avec des tiers. Cette « contractualisation »¹⁰¹⁴, donc cette libéralisation rapproche les sociétés françaises des sociétés anglaises¹⁰¹⁵.

¹⁰¹²GUYON Yves, *Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés*, ouvrage précité, p. 8.

¹⁰¹³DAIGRE Jean-Jacques, *Transformer les sociétés*, in *De nouveaux espaces à la liberté contractuelle*, JCP, 1995, Cahiers de droit de l'entreprise, suppl. n° 3, p. 25 – JEANTIN Michel, *Droit des obligations et droit des sociétés*, Mélanges dédiés à Louis BOYER, Presses de l'Université de sciences sociales de Toulouse, 1996, p. 317 – MONSALLIER Marie-Christine, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, LGDJ, Paris, 1998 – SAINTOURENS Bernard, *La flexibilité du droit des sociétés*, RTDC, 1987, p. 457 – du même auteur, *La simplification du droit des sociétés*, RTDC 1994, n° spéc. p. 91 – Voir également SCHILLER Sophie, *Les limites de la liberté contractuelle en droit des sociétés*, thèse, Paris II, 1999.

¹⁰¹⁴On a beaucoup discuté à une certaine époque le point de savoir si les sociétés, et notamment les sociétés anonymes, devaient être considérées comme des contrats ou comme des institutions (GAILLARD Emile, *La société anonyme de demain. La théorie institutionnelle et le fonctionnement de la société anonyme*, 2^{ème} éd. Recueil Sirey, Paris, 1933 - RIPERT Georges, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J. 2^{ème} édition, 1951, p. 93 s. et p. 276 s. - CHAMPAUD Claude, *Le contrat de société existe-t-il encore ?* in *Le droit contemporain des contrats: bilan et perspectives* (préface de Gérard Cornu), Economica, Paris, 1987, p. 125 - DIDIER Paul, *Le consentement sans l'échange : contrat de société*, RJcom, n° spécial nov. 1995, « L'échange des consentements », p. 74 - BERTREL Jean-Pierre, *Le débat sur la nature de la société*, in *Droit et vie des affaires: études à la mémoire d'Alain Sayag*, LITEC, Paris, 1997, p. 131 – DUCOULOUX-FAVARD Claude, *Notes de leçon sur le contrat social*, D. 1997 p. 319 – BERTREL Jean-Pierre, *La société, contrat ou institution*, Diplôme, février 1998, p. 14 - DIDIER Paul, *La théorie contractualiste de la société*, Rev. sociétés, 2000, p. 95 - GUYON Yves, *Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés* (sous la direction de Jacques Ghestin), L.G.D.J. 5^{ème} édition, Paris, 2002, p. 20 - LAPEYRE Céline, *La nature de la société depuis la loi sur les nouvelles régulations économiques*, Bull. Joly sociétés, janvier 2004, p. 21, §2). On sait que, lorsqu'il y a contrat, les parties déterminent librement les obligations qui les unissent, sous réserve du respect de l'ordre public (C. civ. art. 6 et 1134). La liberté est la règle. Tout ce qui n'est pas interdit est permis. Au contraire lorsqu'il y a institution, les parties adoptent ou rejettent globalement un ensemble de règles, sans pouvoir les modifier, sauf si la loi le prévoit expressément. Ce sont sans doute des considérations historiques qui expliquent l'importance des théories institutionnalistes dans le droit des sociétés. En effet jusqu'à la loi du 24 juillet 1867, la constitution des sociétés anonymes était soumise à une autorisation gouvernementale, donnée par le Conseil d'Etat. Dans un premier temps, le recours à la théorie institutionnelle a été invoqué pour donner plus de souplesse au fonctionnement des sociétés anonymes, notamment en faisant échapper les modifications des statuts à l'exigence de décisions

Est-il possible d'être favorable à une action législative en matière de gouvernance des entreprises imposant aux sociétés non cotées de nouvelles obligations en matière de transparence et d'organisation des organes de direction et en plus la prôner, en se fondant sur le fait, vraiment incontestable, que l'actionnaire minoritaire d'une telle société ne peut pas profiter des efforts supplémentaires de transparence que réalisent les sociétés cotées sous la pression des médias et des forces du marché ? Le législateur doit – il être appelé à intervenir ? La réponse à cette question ne pourrait être fournie en méconnaissant la souplesse et flexibilité requises actuellement dans la pratique pour l'organisation et le fonctionnement des entreprises. On pourrait facilement soutenir que les évolutions du monde économique ont secoué

unanimes. Mais plus récemment la tendance s'est inversée. L'origine contractuelle de la société a été rappelée afin de pouvoir déroger à une réglementation trop pesante. Notamment la société par actions simplifiée a une inspiration contractuelle. Cependant, de manière générale, la société a une nature plus institutionnelle que contractuelle. En effet si la volonté individuelle est nécessaire, en ce sens qu'on n'est jamais obligé de faire partie d'une société, son rôle est assez limité. D'une part les fondateurs n'ont le choix qu'entre des formes sociales organisées par le législateur. Pour prendre une comparaison tirée du droit des contrats, on dirait qu'il n'existe que des sociétés nommées et non des sociétés innommées ou « sui generis ». D'autre part les associés n'ont pas la faculté de modifier toutes les règles applicables à la forme de société qu'ils ont adoptée. Beaucoup de règles ont, en effet, un caractère impératif. Cependant, de ce second point de vue, la situation est assez diversifiée. Certaines formes sociales, notamment les SARL et surtout les sociétés anonymes, ne laissent que peu de place à la volonté individuelle. La jurisprudence affirme notamment que les organes sociaux sont hiérarchisés et jouissent chacun d'une compétence réservée, à laquelle la volonté des associés ne peut porter atteinte (Voir notamment Cass. civ. 4 juin 1946, arrêt Motte : « Attendu en effet, que la SA est une société dont les organes sont hiérarchisés et dans laquelle l'administration est exercée par un conseil élu par l'AG ; Qu'il n'appartient donc pas à l'AG d'empiéter sur les prérogatives du conseil en matière d'administration », JCP, 1947 II, 3518 note Daniel BASTIAN). Au contraire les sociétés civiles, les sociétés en nom collectif et les sociétés par actions simplifiées sont des structures moins contraignantes. Quelques décisions de justice qualifient expressément la société d'institution. Mais elles sont isolées et n'émanent pas de la Cour de cassation (CA Paris 26 mars 1966, RTDC, 1966, p. 349 note Roger HOUIN - Contra CA Paris 8 févr. 1974, Rev. sociétés, 1974, p. 507 note René RODIÈRE). La théorie de l'institution a connu récemment un regain de vigueur avec les directives communautaires qui sont souvent contraignantes notamment en matière de nullités, de pouvoirs des dirigeants, d'existence d'un capital minimum, etc. et surtout la loi du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques qui impose de nouvelles contraintes aux sociétés anonymes. Toutefois la Cour de justice des communautés européennes considère, du moins sous certains aspects, la société comme un contrat (CJCE 10 mars 1992, Bull. Joly, 1992, p. 767 note J.B. BLAISE ; RTD civ. 1992, p. 757, note Jacques MESTRE ; JCP, 1994, éd. E, I, n° 11, 369, note Yves REINHARD). La question demeure par conséquent entière. Le professeur Paul DIDIER voyait dans la société un « contrat d'organisation », reposant sur un intérêt commun (La théorie contractualiste de la société, Revue des sociétés, 2000, p. 99 - Le consentement sans l'échange : contrat de société, RJ com, n° spécial nov. 1995, « L'échange des consentements », p. 74). Mais qu'elle soit un contrat, une institution, ou une technique d'organisation de l'entreprise, la société anonyme est soumise à de nombreuses règles d'ordre public (PAILLUSSEAU Jean, Les fondements du droit moderne des sociétés, JCP, 1984, éd. G. doctr. 3148 – SCHILLER Sophie, Les limites de la liberté contractuelle en droit des sociétés, thèse précitée – GUYON Yves, Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés, ouvrage précité, op. cit. p. 20-21 – DIDIER Paul, La théorie contractualiste de la société, article précité).

¹⁰¹⁵KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

l'organisation des entreprises. Désormais les dirigeants, les actionnaires, les marchés et plus largement l'ensemble des acteurs économiques sollicitent des structures managériales plus adaptables, plus réactives, plus transparentes et plus certaines. Ainsi, pour s'accommoder, les entreprises ont dû conduire sur les dernières années plus de réformes qu'elles en avaient sans doute vécues au cours de la deuxième moitié du XXe siècle. Mais les défis de la gouvernance des entreprises sont d'une grande envergure, même pour les sociétés fermées. Ils engagent, à notre avis, la crédibilité, le développement, la profitabilité et, à terme, la pérennité de l'entreprise et éventuellement, la prospérité des nations.

Nous croyons que deux constats doivent guider notre approche : le sénateur Philippe Marini n'a pas manqué de souligner le premier dans son rapport au Premier Ministre sur la modernisation du droit des sociétés, lorsqu'il indique que les entreprises¹⁰¹⁶: « doivent pouvoir trouver dans le droit non pas des entraves, mais les outils nécessaires à leur développement, (et que) la loi doit donc mettre à leur disposition des formes sociales aussi souples que possible tout en garantissant la sécurité juridique des salariés, des créanciers et des clients »¹⁰¹⁷. Le second est que seule la gouvernance d'entreprise correctement comprise et transposée constitue réellement un instrument d'amélioration de la position des actionnaires minoritaires dans les sociétés anonymes non cotées¹⁰¹⁸.

Partant de ces deux constats on ne pourrait que douter que l'édiction par le législateur de certaines solutions déterminées aux sociétés non cotées, uniformes nécessairement, se révèle comme la méthode la plus appropriée pour que ces sociétés adhèrent enfin aux pratiques garantissant plus de transparence, une meilleure organisation du travail des conseils, une meilleure information des actionnaires, plus d'évaluation et de contrôles. Une telle démarche de la part du législateur, qui ne pourrait être qu'uniforme concernant toutes les sociétés ayant en commun la non cotation en bourse, méconnaîtrait la vaste diversité des situations. Les besoins exacts, s'ils existent, de chaque société ne pourraient être préalablement connus. La question fondamentale surgit donc immédiatement : quels aménagements en matière de

¹⁰¹⁶MARINI Philippe, La modernisation du droit des sociétés, Rapport au Premier Ministre, La documentation française, Paris, 1996, p. 22.

¹⁰¹⁷Constat auquel la pratique a également été confrontée récemment avec les "start-up" et autres "dot.com companies" de la nouvelle économie, pour lesquelles l'emploi de mécanismes sociétaires plus souples s'imposait : POITRINAL François-Denis, La révolution contractuelle du droit des sociétés. Dynamiques et paradoxes. Statuts/Pactes d'actionnaires, ouvrage précité, op. cit. p. 20.

¹⁰¹⁸BEYNEIX Isabelle/HEBERT Sylvie, La "corporate governance des PME": un oxymore apparent, JCP, 2011, éd. E, n° 43, 1760.

gouvernance d'entreprise et de transparence doivent viser toutes les sociétés anonymes non cotées et quels sont les principes qui ne doivent concerner que les « grandes » sociétés non cotées ? Serait-il justifié, dans ce cas, de soumettre les « très petites » sociétés non cotées à ces exigences supplémentaires ? Parce que dans les grandes sociétés anonymes non cotées, familiales ou non familiales, on ressent un besoin semblable à celui existant pour les sociétés cotées de posséder une organisation améliorée de la tête de l'entreprise, d'organiser une plus nette séparation entre la direction et le contrôle, d'élever le niveau d'objectivité de jugement dans la prise des décisions et de garantir le traitement égal de tous les actionnaires¹⁰¹⁹. Comme il a été déjà souligné, le domaine des principes d'égalité entre actionnaires, de transparence et de loyauté ne se limite pas au droit financier. Dans cette mesure, la frontière tracée entre les sociétés anonymes cotées et non cotées n'est pas matériellement fondée en ce qui concerne les efforts de gouvernance d'entreprise. En plus, la domination sans limite d'une seule personne ou d'une équipe de personnes, unis par des liens de parenté, facteur inexistant dans les sociétés anonymes non familiales, est susceptible de constituer une menace et un péril spécifique d'abus et de décalages très dommageables. Mais dans le cas de l'option d'une intervention législative en la matière, une certaine limite devrait être définie dans le domaine des sociétés non cotées, en dessous de laquelle des exigences supplémentaires ne se justifient pas. Dans une société anonyme plus petite, les actionnaires sont naturellement mieux informés de « ce qui se passe réellement ». Dans d'autres situations également, la séparation entre la détention des actions et le pouvoir de direction, qui est finalement la raison d'être des mesures de gouvernance d'entreprise, n'a guère d'importance pratique. Dans les très petites structures, les contrôles informels ont beaucoup plus d'importance que les structures formelles. D'ailleurs, toute contrainte supplémentaire prend d'autant plus de poids que la société qui y est soumise est trop fermée, même si elle concerne l'auto-organisation et ne constitue pas un corset strict défini par la loi. A lui seul, le principe de proportionnalité plaide donc pour qu'une limite soit définie dans le domaine des sociétés non cotées, de manière à libérer ces sociétés. Il faudra prévoir donc un « *opting out* » afin que des exigences accrues ne soient pas posées là où elles n'ont aucun sens ou un rôle réduit sur le plan fonctionnel. Les efforts devraient sans doute se concentrer sur les sociétés anonymes

¹⁰¹⁹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

familiales non cotées, dès qu'elles intègrent dans leur actionnariat des actionnaires qui ne siègent pas aux organes de direction (ex. conseil d'administration). Cela aurait pour conséquence que les contraintes répondant aux attentes en matière de gouvernance d'entreprise ne seraient pas applicables à toutes les sociétés anonymes non cotées, mais seulement à celles qui répondraient au critère d'un actionnariat plus élargi, au sens de l'existence d'actionnaires qui ne font pas partie du conseil d'administration. Ces actionnaires, en l'absence de cotation, sont souvent dans une situation plus difficile encore, car ils ne disposent pas de la variante « *exit* ». Lorsque des tensions se développent, ils ne peuvent pas sauvegarder leurs intérêts par la vente de leurs actions. Les actionnaires minoritaires ne peuvent donc se défendre que par la variante « *voice* », et cela fonctionne mieux dans la mesure où ils disposent d'une information améliorée et que la relation entre la direction et le contrôle, au-delà du « cercle intérieur », correspond à leurs attentes¹⁰²⁰. Cela nous conduit vers la nécessité de l'adoption par le législateur de critères, selon lesquels une société non cotée se sera imposé des exigences supplémentaires ou pas. Sur ce point, une intervention législative précise démontrerait clairement ses limites ainsi que ses faiblesses insurmontables. Quels seraient donc ces critères ? Seraient – ils fondés sur le nombre d'actionnaires ou sur la « qualité » de certains d'entre eux de n'être pas membres du conseil d'administration ? Ce critère manque cependant de crédibilité si on rend compte de l'hypothèse assez fréquente dans les sociétés non cotées où il existe au sein de l'actionnariat des actionnaires non membres du conseil d'administration mais qui sont proches de l'actionnaire majoritaire et bénéficient d'une information informelle beaucoup plus substantielle que n'importe quelle information fournie conformément aux exigences de la loi. Serait-il en ce cas raisonnable et efficace que le fonctionnement d'une telle société soit alourdi des exigences supplémentaires de transparence ? Par ailleurs, un critère fondé sur le nombre des salariés ou sur le niveau de chiffre d'affaires serait, nous estimons, dénué de sécurité et d'efficacité puisque, on s'en rend compte aisément, pourraient être libérées des exigences législatives des sociétés intégrant au sein de leur actionnariat des actionnaires ayant besoin d'une meilleure protection de leurs droits mais ne répondant pas aux critères « arithmétiques » du nombre des salariés ou du chiffre d'affaires¹⁰²¹.

¹⁰²⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁰²¹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

Il apparaît clairement que l'adoption de solutions uniformes par le législateur s'avérerait au cours de temps, en pratique, inadaptée tant aux exigences de souplesse et de flexibilité des milieux des entreprises, qui est plus que jamais intense actuellement, qu'aux besoins de protection supplémentaire des actionnaires minoritaires¹⁰²².

Ainsi, dans ce contexte économique, ce ne peut être le rôle de l'Etat de prescrire dans les moindres détails à toutes les sociétés anonymes comment elles doivent organiser les relations entre la direction et le contrôle à la tête de l'entreprise et comment elles garantiront plus de transparence et une meilleure protection des droits de leurs actionnaires. En revanche, il serait plus judicieux qu'elles soient encouragées ou encore obligées et astreintes à prendre leurs propres décisions de principe sur les points les plus importants en matière de gouvernance d'entreprise, à les présenter aux actionnaires et ensuite à déclarer, à la fin de chaque exercice annuel, si ces principes ont été respectés. Autrement dit, il serait plus conforme au nouveau contexte international concurrentiel que ces sociétés soient incitées ou contraintes, selon le choix du législateur, à mettre elles – mêmes en œuvre les moyens propres à éviter ou à réduire les risques de survenance de conflits¹⁰²³.

Le principe « se conformer ou expliquer » a vu le jour en simultanément avec les premières réflexions sur la gouvernance d'entreprise, lesquelles ont fait suite aux scandales financiers – l'affaire Maxwell en tête – ayant mis en lumière les carences du droit anglais dans un contexte de marché propre au Royaume-Uni. En effet, parmi les caractéristiques du marché anglo-saxon, il faut citer, en premier lieu, la structure du capital des sociétés cotées outre-Manche, qui est le plus souvent dispersé et aux mains d'investisseurs qui n'ont généralement pas de projet de long terme, à l'inverse des pays de l'Europe continentale, comme la France, où le capital des sociétés cotées demeure généralement contrôlé par un ou plusieurs actionnaires de référence¹⁰²⁴. À ce premier trait caractéristique, il faut ajouter la tradition libérale des autorités anglaises, lesquelles s'efforcent de n'édicter que les seules règles jugées économiquement indispensables pour corriger les imperfections du marché. Cette instrumentalisation

¹⁰²²KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁰²³KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁰²⁴OWEN Geoffrey, The evolution of corporate governance in Britain (le bilan – propos introductifs), Les Petites Affiches, 2 août 2007, p. 6.

du droit, en faveur de l'économie¹⁰²⁵, explique non seulement que le cadre réglementaire applicable aux sociétés soit, de manière générale, beaucoup moins contraignant au Royaume-Uni qu'en France, mais également que la réponse des pouvoirs publics aux crises de confiance du marché se soit d'abord exprimée par une recherche concertée de nouveaux modes de régulation douce auprès des opérateurs économiques, plutôt que par l'édiction de nouvelles normes contraignantes.

Enfin, il ne fait aucun doute chez les juristes et les économistes anglais que l'intérêt social de la société se confond avec celui des actionnaires. La gouvernance d'entreprise est ainsi d'abord au service des investisseurs. Au service de ceux qui doivent supporter les coûts du mandat qui a été confié aux *managers* et, en particulier, les coûts résultant des mécanismes de contrôle. Autrement dit, selon les propres mots d'auteurs célèbres outre Atlantique, « la gouvernance d'entreprise traite essentiellement des moyens permettant aux fournisseurs de sources de financement de s'assurer qu'ils obtiendront un retour sur leur investissement »¹⁰²⁶. Parmi ces moyens, le droit est le premier concerné. Dans ce contexte particulier, le principe « se conformer ou expliquer » est apparu comme l'instrument de régulation privilégié permettant de retrouver la confiance des investisseurs dans la mesure où ceux-ci sont les premiers promoteurs des pratiques de gouvernance. Cette nouvelle méthode de régulation est aussi apparue comme le meilleur moyen d'améliorer la gouvernance des sociétés cotées en leur permettant de choisir les standards qui leur paraissaient les plus adaptés à leur situation et, *in fine*, de renforcer l'attractivité de la place financière de Londres¹⁰²⁷.

Ce principe qui est jugé donc consubstantiel à la *corporate governance* dans le souci d'offrir le cadre le plus adapté aux opérateurs, présente en effet une originalité : cette originalité réside dans la méthode alternative de régulation qu'il propose. On conviendra que cette obligation a plusieurs objets. La société concernée devra, par l'intermédiaire du président de son conseil d'administration (ou de surveillance), d'abord déclarer dans son rapport joint au rapport annuel de gestion qu'elle se conforme à un code de gouvernance d'entreprise dont elle précisera la référence et, le cas échéant, elle devra ensuite expliquer pourquoi elle déroge à certains principes

¹⁰²⁵LA PORTA Rafael/LOPEZ-DE-SILANES Florencio/SHLEIFER Andrei/VISHNY Robert, *Law and Finance*, *Journal of Political Economy*, 1998, vol. 106, n° 6, p. 1113-1155.

¹⁰²⁶SHLEIFER Andrei/VISHNY Robert, *A survey of Corporate Governance*, *The Journal of Finance*, 1997, vol. 52, n° 2, p. 737.

¹⁰²⁷POULLE Jean-Baptiste, *La mise à l'épreuve du principe « se conformer ou expliquer » au Royaume-Uni*, *JCP*, 2009, éd. E., n° 5, 1123.

intégrés dans ce code (première branche de l'alternative). Si elle refuse de se soumettre à un code, elle pourra le faire, sous réserve d'expliquer les raisons de sa démarche (seconde branche de l'alternative)¹⁰²⁸. Le texte ne crée donc pas une obligation de déclaration pure et simple. Il l'assortit d'une obligation de conformité, certes non impérative, mais pas purement supplétive dans la mesure où lorsqu'une société n'appliquera pas de code de référence, ou qu'elle ne le fera que partiellement, elle devra motiver ces écarts¹⁰²⁹.

Pour Madame Véronique Magnier, la disposition correspond à « une sorte d'aveu d'un État submergé par son droit, aveu bienvenu dans une matière nécessairement évolutive et fonction des exigences du marché ». Par ailleurs, le législateur n'a pas hésité à étendre l'application du principe à l'ensemble des sociétés faisant appel public à l'épargne là où la directive ne vise que les sociétés dont les titres sont cotés sur un marché réglementé sous réserve des exemptions qu'elle propose pour les plus petites d'entre elles.

En France, la critique contre cette démarche législative n'a pas tardé à voir la lumière et mérite certainement notre pleine attention. Les auteurs se sont donc interrogés sur l'opportunité de l'importation de cette règle « se conformer ou expliquer » dans le système de droit français. En se référant notamment à cette opportunité, Messieurs Claude Champaud et Didier Danet, remarquent que le législateur français « *en se refusant à donner l'onction législative à l'un des multiples codes de gouvernement que ne manqueront pas de proposer les multiples organismes représentatifs des entreprises, le législateur instaure un mode des régulations par la compétition des normes privées et la sélection de celles qui répondent le mieux aux besoins des firmes. Si tout se passe comme le prédit David Friedman¹⁰³⁰, nulle intervention législative n'est nécessaire dès lors que le fonctionnement naturel du "marché des codes" conduira à l'élimination des moins performants d'entre eux* »¹⁰³¹. Ensuite ils soulignent que la règle « *risque d'être compliquée pour une entreprise qui choisirait d'élaborer ses propres règles de gouvernance (deuxième cas de figure imaginé par la loi) " d'expliquer les raisons pour lesquelles elle a décidé de*

¹⁰²⁸KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁰²⁹MAGNIER Véronique, Le principe « se conformer ou s'expliquer », une consécration en trompe l'œil, JCP, E, 2008, n° 280, p. 3.

¹⁰³⁰FRIEDMAN David, Private Creation and Enforcement of Law: A Historical Case, Journal of Legal Studies, 1979, n° 8, p. 399, cité par les auteurs.

¹⁰³¹CHAMPAUD Claude/DANET Didier, Code de gouvernement d'entreprise. Adaptation du droit des sociétés à la directive 2006/46/CE. Obligation de se soumettre à un « code de gouvernement d'entreprise » (L. n° 2008-648 du 3 juill. 2008, Rapport n° 347 de M. J. Gautier, Sénat, 21 mai 2008), RTD com. 2008, p. 563.

n'appliquer aucune disposition de ce code de gouvernement d'entreprise". Devra-t-elle s'expliquer "règle par règle" (ce que semble appeler la rédaction actuelle du texte : "aucune disposition de ce code") ou pourra-t-elle donner une explication globale ? Pourra-t-elle se justifier par rapport à un code de gouvernance en particulier ou devra-t-elle expliquer les raisons pour lesquelles aucun des codes existants n'a trouvé grâce à ses yeux ? Le texte, pour le moins confus, est sur ce point pourtant essentiel. Il évoque, in fine, "ce code de gouvernement d'entreprise", ce qui semblerait autoriser la société qui les refuse tous à en choisir un et à se justifier par rapport à lui seul »¹⁰³². « Mais la critique la plus intense se concentre certainement sur l'absence de « consécration législative d'un code de référence »¹⁰³³.

Mais si on prend en considération les deux théorèmes fondamentaux de la sociologie juridique formulés par le Professeur Jean Carbonnier : « le droit est plus petit que l'ensemble des relations entre les hommes », mais il est « plus grand que les sources formelles du droit », on se rendra compte que le droit ne se réduit pas à la loi, il ne se réduit pas non plus aux autres sources formelles – la jurisprudence, la coutume Il faut admettre le jaillissement, la diversité, le pluralisme, le désordre créateur des sources ; admettre qu'il y a des «sources d'en haut» et des «sources d'en bas», selon la terminologie de Monsieur le Professeur Philippe Jestaz¹⁰³⁴; dépasser la notion réductrice de sources du droit, qui renvoie nécessairement à ses sources formelles, et admettre l'existence de sources de droit. Cela conduit à reconnaître l'émergence de sources privées non étatiques et à prendre en compte la montée en puissance de la pratique en tant source créatrice de droit ; bref, à admettre la coexistence dans nos sociétés postmodernes¹⁰³⁵ du droit dur et du droit souple, de la *hard law* et de la *soft law*, et à considérer que ce code constitue du droit souple¹⁰³⁶.

¹⁰³²CHAMPAUD Claude/DANET Didier, Code de gouvernement d'entreprise. Adaptation du droit des sociétés à la directive 2006/46/CE. Obligation de se soumettre à un « code de gouvernement d'entreprise ».

¹⁰³³MAGNIER Véronique, Le principe « se conformer ou s'expliquer », une consécration en trompe l'œil ?, article précité op.cit. : « Indiquer quel est le code de référence auquel les sociétés doivent se conformer, même à titre subsidiaire, aurait des effets remarquables pour le gouvernement d'entreprise : faire accéder ces principes à la juridicité sans avoir à les consacrer les uns après les autres et habiliter ses auteurs à les réformer autant que nécessaire en toute légitimité».

¹⁰³⁴JESTAZ Philippe, Source délicieuses... Remarques en cascades sur les sources du droit, RTD civ. 1993, p. 73.

¹⁰³⁵Sur l'avènement de la société postmoderne et ses conséquences sur le droit, Voir CHEVALLIER Jacques, Vers un droit postmoderne, in Les transformations de la régulation juridique, Maison des sciences de l'homme : Réseau européen Droit et société, LGDJ, Paris, 1998, p. 21.

¹⁰³⁶Sur la notion et la problématique sur le droit souple, voir COURET Alain/LE NABASQUE Hervé/COQUELET Marie Laure/GRANIER Thierry/PORACCHIA Didier/RAYNOUARD Arnaud/Reygrobellet Arnaud/ROBINE David, Droit financier, 2012, p.1205 – FRIEDMAN David, Private Creation and Enforcement of Law: A Historical Case, Journal of Legal Studies, 1979, n° 8, p. 399 - ATIAS Christian, Normatif et non-normatif dans la législation récente du droit privé, Revue de la recherche juridique. Droit Prospectif, 1982, n° 1, p. 219 - JEAMMAUD Antoine, La règle de droit

Selon Madame la Professeur Catherine Thibierge¹⁰³⁷, on pourrait dire que le droit souple est un droit sans sanction. Mais tout de suite il faudrait préciser : sans sanction juridique prévue¹⁰³⁸. Parce que s'il ne produit pas d'effets juridiques prédéterminés, au

comme modèle, Recueil Dalloz, 1990, chron. p. 199 - JESTAZ Philippe, Pouvoir juridique et pouvoir moral, RTD civ. 1990, p. 625 - du même auteur, Source délicieuses... Remarques en cascades sur les sources du droit, RTD civ. 1993, p. 73 - CHEVALLIER Jacques, Vers un droit postmoderne, in Les transformations de la régulation juridique, Maison des sciences de l'homme : Réseau européen Droit et société, LGDJ, Paris, 1998, p. 21 spéc. p. 36 - DELMAS-MARTY Mireille, Trois défis pour un droit mondial, éditions du Seuil, Paris, 1998, p. 78 - BREILLAT Dominique, Le droit constitutionnel non sanctionné, in La sanction du droit, Mélanges offerts à Pierre Couvrat, éditions PUF, Paris, 2001, p. 25 - AZAVANT Marc, La sanction civile en droit des sociétés. Ou l'apport du droit commun au droit spécial, Revue des sociétés, 2003, p. 441 - THIBIERGE Catherine, Le droit souple. Réflexion sur les textures du droit, RTD civ. 2003, p. 599 - CARBONNIER Jean, Hypothèses fondamentales pour une sociologie théorique du droit, in Flexible droit - pour une sociologie du droit sans rigueur, 10e éd., LGDJ, 2007, p. 11 s. - MAGNIER Véronique/PACLOT Yann, Les nouveaux modes d'élaboration des règles commerciales, in Quel code de commerce pour demain ? Bicentenaire du code de commerce, 1807-2007, LITEC, Paris 2007, p. 3 - MEKKI Mustapha, Propos introductifs sur le droit souple, in Le droit souple, Journées nationales Tome XIII, Boulogne sur mer [27 mars 2008], organisées par l'Association Henri Capitant, Dalloz, Paris, 2009, p. 1 et spéc. p. 7 - DOUVRELEUR Olivier, Le soft law en matière financière : le point de vue de l'Autorité des marchés financiers, Rev. dr. bancaire et financier, janvier 2012, n° 1, p. 5 - LETRÉGUILLY Hervé/ MADDEN John, Le soft law en matière financière : le point de vue des praticiens, Rev. dr. bancaire et financier, janvier 2012, n° 1, p. 6 - MALECKI Catherine, La synthèse des réponses du Livre Vert « Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE » : la soft law et la self-regulation plébiscitées, Bull. Joly Sociétés, 2012, p. 94 - Selon Catherine THIBIERGE (Le droit souple - Réflexion sur les textures du droit, article précité) : « On peut préférer voir le droit souple comme un symptôme et comme un vecteur : symptôme de l'évolution de la société et du droit marquant l'avènement d'une nouvelle période de reflux d'une société de commandement et d'émergence d'un nouveau paradigme juridique. Le droit souple apparaît aussi comme un vecteur d'harmonisation des droits, des règles, des conduites ; vecteur d'évolution et de cohérence du droit ; vecteur d'éthique aussi. Chacune de ces qualités porteuses du défaut opposé. C'est qu'en lui-même, le droit souple n'est ni bon, ni mauvais ; il est ; il est un outil et, à ce titre, sera donc ce que nous en ferons : porteur du meilleur comme du pire, l'exigence de discernement à son endroit s'avère tout particulièrement de mise. Plus largement, le droit souple apparaît aussi comme une interface : alors que l'identification du droit au seul droit dur peut avoir tendance à enclorre celui-ci sur lui-même, séparé par un fossé infranchissable d'un droit naturel inatteignable, le droit souple jette un pont vers le champ de l'éthique à laquelle il permet d'entrer en douceur dans l'espace juridique ; il ouvre aussi le droit plus délibérément sur les phénomènes sociaux, sur les pratiques et les acteurs ; ce faisant il relie le droit aux autres sciences humaines et à leur conception plus extensive de la norme. Il nous donne enfin une vision élargie d'un droit-guide, non plus seulement un droit qui impose mais aussi un droit qui propose et conseille, qui oriente et inspire ; comme une invitation à vivre un rapport moins infantilisant, plus participatif et plus mature à l'autorité et à progresser vers une civilisation plus éclairée et plus consciente. Et si le chemin peut paraître long et semé d'embûches, le droit souple pourrait contribuer à en éclairer la voie ».

¹⁰³⁷ THIBIERGE Catherine, Le droit souple. Réflexion sur les textures du droit, article précité, op cit.

¹⁰³⁸ TERRÉ François, in Pitié pour les juristes, RTD civ. 2002, p. 247, spéc. p. 248 écrit notamment que : « Pendant combien de temps faudra-t-il répéter qu'une règle n'est pas juridique parce qu'elle est sanctionnée, mais sanctionnée parce qu'elle est juridique » et en page 249 que : « Cette vision réductrice (du droit comme un ensemble de règles) est inacceptable, car le droit n'est pas seulement cela, et il s'en faut de beaucoup. ... le droit est aussi coutume, pratique, jurisprudence, recommandation, etc. » - Par ailleurs, Philippe JESTAZ (La sanction, cette inconnue du droit, Recueil Dalloz, 1986, chron. p. 197, spéc. p. 200) cite notamment : « le droit international public et le droit administratif, avec ce principe qu'il n'y a pas de voies d'exécution contre l'Etat ». Selon le philosophe Jacques CHEVALLIER « la dimension contraignante du droit tend à s'estomper » : L'Etat postmoderne, éd. LGDJ-Lextenso, (collection : Droit et société), Paris, 2008, p. 127 - Pour Bruno OPPETIT : « la juridicité ne peut être subordonnée à l'existence d'une sanction coercitive sous peine de se confondre avec la force : il est des règles non sanctionnées ou inefficaces, en droit international, en droit constitutionnel ou même en droit privé, qui restent néanmoins des règles de droit » : Le droit hors de la loi, Revue Droits, 1989, n° 10, p. 47, spéc. p. 49 -

sens notamment où la contrainte de l'autorité publique lui fait défaut, il n'en est pas pour autant dépourvu de conséquences : qu'il s'agisse d'effets juridiques possibles, tels que la responsabilité civile, ou d'effets non juridiques, comme un effet d'influence sur les conduites des acteurs ou d'orientation des politiques, ou encore d'un effet contraignant au sens social de la contrainte : le droit souple ou droit mou, s'il ne rime pas avec contrainte juridique, peut cependant connaître la vigoureuse pression du groupe international, professionnel, économique ou social. Et cette contrainte sociale, pour n'être pas juridiquement prévue, peut se révéler extrêmement efficace¹⁰³⁹. A titre d'exemple d'effets juridiques possibles de la *soft law*, il a été montré que les codes de conduite dans les réseaux de sous-traitance pouvaient avoir des conséquences juridiques, sanctionnant leur non-respect, sur divers fondements : en droit du travail, où ils peuvent être considérés comme un engagement unilatéral, voire comme un accord atypique, auquel le juge reconnaît des effets juridiques ; en droit de la consommation où leur violation peut justifier une action sur le fondement de la publicité mensongère¹⁰⁴⁰. Un autre exemple est fourni par la sanction jurisprudentielle de règles déontologiques. Leur violation peut en effet désormais être constitutive d'une faute civile ou suffire à établir l'existence d'une concurrence déloyale¹⁰⁴¹.

« *L'originalité d'une normativité atténuée donc peut se densifier a posteriori incline à nuancer les manques qu'on pourrait à première vue lui reprocher* »¹⁰⁴². Par ailleurs, on objectera peut-être qu'il ne contient que des recommandations, dénuées du

Enfin, pour Nicolas MOLFESSIS : « Le critère de l'obligatorité, qui sous-tend l'approche normativiste, n'est pas apte à rendre compte des manifestations plurielles du juridique » : La distinction du normatif et du non normatif, RTD civ. 1999, p. 729, spéc. p. 734.

¹⁰³⁹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁰⁴⁰SOBCZAK André, Le respect des codes de conduite dans les réseaux de sous-traitance, Liaisons sociales Europe, 7 févr. 2002, n° 49, p. 3. Et l'auteur d'en déduire que « les codes de conduite constituent (bien) des normes juridiques » – Sur la question des codes de conduite et leurs effets juridiques, voir, OSMAN Filali, Avis, directives, codes de bonne conduite, recommandations, déontologie, éthique etc : réflexion sur la dégradation des sources privées du droit, RTD civ 1995, p. 509 - FARJAT Gérard, Nouvelles réflexions sur les codes de conduite privée, in Les transformations de la régulation juridique LGDJ, Paris, 1998, p. 151 - LUTTER Marcus, Le Code de bonne conduite allemand du gouvernement d'entreprise : une introduction, Revue des sociétés 2002, p. 667 - DESBARATS Isabelle, Codes de conduite et chartes éthiques des entreprises privées, regard sur une pratique en expansion, JCP, 2003, éd. G. I, n°9, 112 - AGUILERA V. Ruth/CUERVO-CAZURRA Alvaro, Codes of Good Governance Worldwide: What is the Trigger?, Organization Studies, 2004, vol. 25, n°3, p. 415 - WIRTZ Peter, Meilleures pratiques de gouvernance, théorie de la firme et modèles de création de valeur: Une appréciation critique des codes de bonne conduite, FARGO–Université de Bourgogne- LEG, document de travail n° 1040401, avril 2004 (<http://www.u-bourgogne.fr/LEG/WP/1040401.pdf>) - FAGES Bertrand, Rôle, valeur et bon usage des codes de gouvernement d'entreprise, Bulletin Joly Sociétés 2009, p. 428 - MALECKI Catherine, Régulation financière: les codes d'entreprise feront-ils grise mine ? D. 2009, n°16, p. 1095.

¹⁰⁴¹Cass. com. 29 avr. 1997, D. 1997, jurispr. 459, note Y. SERRA.

¹⁰⁴²THIBIERGE Catherine, Le droit souple - Réflexion sur les textures du droit, article préc. op. cit.

caractère obligatoire qui serait la marque de la juridicité. Cette objection doit être écartée, car une norme dotée d'une valeur normative faible, simplement à titre de recommandation, peut avoir une portée normative¹⁰⁴³ extrêmement forte, dès lors qu'elle est perçue comme obligatoire par ses destinataires¹⁰⁴⁴.

Revenons aux sociétés non cotées et à l'intérêt d'une éventuelle transposition de la règle «se conformer ou expliquer» à celles –ci qui nous paraît comme un premier pas assez important visant à conduire les dirigeants de ces sociétés à mieux respecter l'ensemble des règles de gouvernance d'entreprise de manière à leur assurer une pleine efficacité. Car grâce à la souplesse qu'elle offre, cette règle présente deux vertus complémentaires : une information aisément accessible aux actionnaires sur les pratiques de gouvernance d'entreprise effectivement appliquées par la société ; une souplesse pour la société qui peut adapter les principes de gouvernance d'entreprise aux particularités de son organisation interne. On objectera bien sûr que ce principe repose essentiellement sur une démarche volontaire, mais la bonne volonté peut parfois faire défaut surtout en l'absence de sanctions. Peut-il y avoir vraiment éthique sans contrainte ? En l'absence de sanctions et des autorités de contrôle du comportement des acteurs, comment les dirigeants des sociétés non cotées concevront que les principes de gouvernance soient essentiels et qu'ils puissent en même temps, avec parfois une justification sommaire, être substantiellement écartés?¹⁰⁴⁵

On essaiera de fournir une réponse satisfaisante en reproduisant les mots de René-Jean Dupuy : « *l'inexistence de sanctions de type drastique ne doit pas faire conclure à l'absence de règles juridiques. Les deux plans normatif et coercitif ne se confondent pas* »¹⁰⁴⁶, de Spyro Metaxas : « *La question essentielle....ne porte pas tant*

¹⁰⁴³La « portée normative » est définie par Catherine THIBIERGE comme « un aspect de la force normative en lien avec les effets de la norme », l'autre aspect de la « force normative », désigné sous le vocable de « valeur normative », étant lié à la source de la norme : Synthèse in *La force normative, naissance d'un concept*, L.G.D.J. Paris, 2009, p. 785.)

¹⁰⁴⁴PACLOT Yann, *La juridicité du code AFEP/ MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*, spéc. nos 10 et 11 - « Selon l'opinion la plus générale, admise sans discussion par de nombreux auteurs, et défendue au sein même des Nations Unies, la recommandation se définit négativement, par son absence de force obligatoire » : VIRALLY Michel, *La valeur juridique des recommandations des organisations internationales*, *Annuaire français de droit international*, 1956, vol. 2, n° 2, p. 66 - Voir aussi, AMSELEK Paul, *L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales*, *Revue de droit public*, 1982, p. 275 - CAUSSAIN Jean-Jacques, *Etat des recommandations*, *Cahiers de Droit de l'Entreprise*, 2005, n° 5, suppl. aux nos 4445, *La Gouvernance d'entreprise. Entre réalité et faux semblants*, p. 38.

¹⁰⁴⁵KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁰⁴⁶DUPUY René-Jean, *Droit déclaratoire et droit programmatore : de la coutume sauvage à la soft law*, in *L'élaboration du droit international public*, Société française pour le droit international, A. Pédone, Paris, 1975, p. 132 – voir également AMSELEK Paul, *A propos du « développement de la direction juridique non autoritaire des conduites »*, in *L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales*, *RD publ.* 1982, p. 275, spéc. p. 287: « Il conviendrait de rompre avec nos habitudes de pensée héritées du passé et de mettre résolument nos idées en accord avec les faits : il n'est plus possible aujourd'hui d'identifier le droit seulement a un ensemble de commandements ; même si ces derniers restent quantitativement largement dominants, on ne peut plus fermer les yeux sur ces autres instruments juridiques que sont les recommandations des pouvoirs publics ».

sur la force obligatoire de ces codes que sur l'effectivité de leurs principes »¹⁰⁴⁷. Et pourquoi pas les mots de Monsieur Jacques Chevalier, selon lequel : « *la dimension contraignante du droit tend à s'estomper* »¹⁰⁴⁸ et de Jean Carbonnier : « *Le caractère contraignant n'est certes pas un simple hasard de l'évolution du droit ; il n'est pas néanmoins essentiel, au point d'être le signe de la juridicité* »¹⁰⁴⁹. L'absence de force obligatoire juridique ne signifie pas que la règle ne pourrait pas avoir une force incitative ou une influence sur les conduites des destinataires. Le résultat souhaité ne serait pas une obéissance mécanique à la règle de la part des dirigeants des sociétés non cotées, qui serait nécessairement suivie par des efforts de s'en soustraire, réflexe qui résulte de toute disposition contraignante, assortie de sanctions en cas de non obéissance. Le résultat souhaité serait l'initiative (lorsque la référence à un code de gouvernance d'entreprise reste volontaire, à condition, bien entendu, de s'en expliquer), la responsabilité, la capacité à évoluer.... Il s'agit d'établir une nouvelle culture, pour ne pas dire déontologie, des relations unissant majoritaires et minoritaires dans l'expression du pouvoir dans les sociétés non cotées. Pourquoi ne pas attendre des destinataires qu'ils perçoivent, dans les années à venir, les principes de gouvernance d'entreprise comme obligatoires ?

Par ailleurs, l'absence de nature coercitive ne signifie pas qu'il appartient toujours aux actionnaires de sanctionner des pratiques de non-respect du principe « se conformer ou expliquer » en matière de gouvernance d'entreprise. Peut – être, une telle sanction ne porte pas immédiatement ses fruits. Certes, les sociétés, surtout en période de conjoncture économique défavorable, seront toujours à la recherche de capitaux extérieurs, que de nouveaux actionnaires apporteront, pour qu'ils assurent leur survie, leur développement et leur pérennité. Même les sociétés dont le souci majeur réside dans le maintien du contrôle de capital entre les mains d'un groupe d'actionnaires, parce que la société représente pour ceux-ci non seulement leur patrimoine « émotionnel » mais principalement leur seul patrimoine financier, se trouveront dans une situation de sollicitation des capitaux extérieurs. Et les apporteurs de capitaux préféreront, sans doute, consacrer leurs capitaux aux sociétés qui prennent les décisions finales à la majorité et qui favorisent l'association des

¹⁰⁴⁷METAXAS Spyro, *Entreprises transnationales et codes de conduite : Cadre juridique et questions d'effectivité*, Schulthess Polygraphischer Verlag, Zurich, 1988, p. 154, cité par OSMAN Filali dans son article précité, *Avis, directives, codes de bonne conduite, recommandations, déontologie, éthique, etc. : réflexion sur la dégradation des sources privées du droit*, RTD civ. 1995, p.509, spéc. note 109.

¹⁰⁴⁸CHEVALIER Jacques, *L'Etat postmoderne*, L.G.D.J.- Lextenso, Paris, 2008, p. 127.

¹⁰⁴⁹CARBONNIER Jean, *Sociologie juridique*, PUF, 2^{ème} édition, Paris, 1994, p. 319.

minoritaires au débat, ce qui conduit à une décision sociale qui serait l'objet de la convergence des intérêts majoritaires et minoritaires¹⁰⁵⁰. Force est de rappeler que la richesse fondamentale d'une société est sa réputation qu'elle soigne pendant de longues années et qui peut, en raison d'une crise, d'une mauvaise communication, d'une mauvaise gestion d'un conflit social, d'un dommage écologique, s'effondrer parfois en un jour. C'est d'ailleurs cette préoccupation centrale, devenue essentielle en raison de la vitesse de l'information et de ses multiples relais qui accroissent les effets dévastateurs d'une crise. Le regard du marché et des milieux économiques est impitoyable en temps de crise et pourrait jouer son rôle en faveur de la bonne gouvernance des entreprises¹⁰⁵¹.

Mais, après tout, ce n'est pas une question de code mais une question de principes : transparence, meilleure protection des actionnaires minoritaires, démocratisation et objectivisation du processus décisionnel, prévention des conflits d'intérêts susceptibles de nuire gravement aux actionnaires minoritaires, sinon de paralyser le fonctionnement de la société. Toujours est-il que les considérations relatives à la gouvernance d'entreprise revêtent une grande importance également pour les sociétés anonymes familiales non cotées, car la gouvernance d'entreprise est, en outre, un des éléments clés d'une bonne gestion d'entreprise et toute société qui veut assurer son avenir devrait faire sienne ces règles de bonne pratique.

L'adhésion à un code de gouvernance d'entreprise demeure donc toujours une alternative pour ces sociétés non cotées, indépendamment d' « incitation législative », même si elle est aujourd'hui inexistante mais, à notre avis, elle est souhaitable pour les raisons précédemment évoquées. Mais n'oublions jamais que l'actionnaire minoritaire d'une société familiale non cotée n'est pas un actionnaire minoritaire comme tous les autres. Non seulement il est confronté au jeu majoritaire, bénéficiant exceptionnellement de prérogatives strictement définies, il est, avant tout, l'actionnaire qui n'appartient pas au cercle de la famille et de ses proches ou qui en est « éloigné ». Il est donc impératif que l'actionnaire majoritaire adopte une série de comportements, qui revêt une grande envergure dans l'hypothèse de situations conflictuelles au niveau de la protection des actionnaires minoritaires. Une

¹⁰⁵⁰RUELLAN Caroline, La loi de la majorité dans les sociétés commerciales, thèse, p. 175, n° 309 : « de même que le jugement sera adéquat si la discussion a été bien menée, la solution législative ainsi que la décision votée seront pertinentes dans la mesure où elles consisteront en un point de vue global, enrichi des différentes opinions dialectiquement confrontées ».

¹⁰⁵¹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

protection complémentaire mais substantielle des actionnaires minoritaires pourrait être mise en place et organisée par les majoritaires, sur le fondement du devoir de loyauté gouvernant les rapports entre actionnaires. Une protection centrée sur la révélation et la prévention des conflits d'intérêts et l'introduction d'un droit de sortie de la société, en cas de rupture du pacte social, serait susceptible d'offrir, à un certain degré, une protection satisfaisante des minoritaires contre la précarité du comportement des majoritaires¹⁰⁵².

SOUS-SECTION II : L'ACTIONNARIAT MINORITAIRE : VERS UNE PROTECTION COMPLEMENTAIRE

On a déjà mis l'accent à plusieurs reprises sur les raisons pour lesquelles le risque des conflits d'intérêts dans les sociétés qui font l'objet de notre étude est considérablement aggravé, toujours aux dépens des intérêts des actionnaires minoritaires, risque dû notamment aux liens de parenté entre le groupe majoritaire et les dirigeants. Dès lors, il est normal et inévitablement nécessaire que ces actionnaires minoritaires soient informés des conflits d'intérêts rencontrés par les administrateurs de leur société et qui les empêchent de remplir leur mission dans l'intérêt de la société. Il est plus indispensable qu'ils sachent que ces personnes n'ont pas contribué aux délibérations sur les questions affectant leurs intérêts personnels. En outre, ils ont le droit de savoir que les décisions prises en assemblée ne sont pas déformées par des considérations autres que le bon fonctionnement de la société et l'intérêt commun de tous les actionnaires. Enfin, il est obligatoire que ces actionnaires prennent part au processus de prise de décisions collectives sans qu'ils soient privés d'éléments d'information dont jouissent les autres actionnaires. Les actionnaires majoritaires doivent donc suivre un comportement particulier dirigé vers la remédiation des dysfonctionnements du principe majoritaire, dysfonctionnements qui sont à l'origine des conflits d'intérêts lésant tant les actionnaires minoritaires que la société elle-même sur le long terme. Ainsi, en respectant ses devoirs émanant de sa qualité d'actionnaire ou de mandataire social, la personne se trouvant en situation conflictuelle doit en informer ses partenaires et s'abstenir de participer à la prise d'une décision sociale par laquelle elle espère tirer un bénéfice, autrement dit, elle

¹⁰⁵²KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

doit veiller à la prévention d'un éventuel conflit d'intérêts (Par I). Ensuite, et dans le but de protéger davantage l'actionnaire minoritaire, il serait légitime de mettre en place un droit de retrait volontaire conditionné, ce qui constituerait une réponse alternative aux disfonctionnements du principe majoritaire (Par II).

PAR I : L'OBLIGATION DE PREVENIR LES CONFLITS D'INTERETS

Le bon fonctionnement de la société ne saurait dépendre de la volonté des personnes qui détiennent d'une façon ou d'une autre le contrôle de la société. On le sait déjà que tout conflit d'intérêts produit ses effets préjudiciables lorsque l'intérêt personnel est satisfait au détriment de la société ou des actionnaires. Ce conflit peut naître à la suite soit d'une décision d'un dirigeant, soit d'une délibération collective, soit d'une cession d'actions entre actionnaires. Notre problématique est construite autour du constat selon lequel les décisions prises dans les sociétés familiales sont largement influencées par des considérations familiales. Le fonctionnement de la société anonyme est fondé sur le principe majoritaire mais ce principe ne saurait transformer la société en un espace privilégiant les intérêts de l'actionnaire majoritaire. Il est donc impératif de prévenir les conflits d'intérêts. Certes, la prévention d'un conflit d'intérêts suppose la connaissance de son existence/sa survenance. Il faut donc poser en règle l'obligation de dévoiler les conflits d'intérêts¹⁰⁵³. A qui incombe donc la charge de la révélation ? A celui qui est en conflit d'intérêts ou à ses coactionnaires ? (A) Et quelles démarches provenant de l'initiative des contrôleurs de la société pourraient contribuer à mieux anticiper la réalisation des conflits ? (B)

A- L'obligation de révélation/prévention des conflits d'intérêts et son fondement

Par hypothèse, un administrateur ou un actionnaire possède des intérêts susceptibles d'entrer en conflit avec son intérêt dans la société, et ne révèle pas cette situation. L'égalité entre actionnaires est brisée lorsqu'un actionnaire favorise son intérêt personnel en méconnaissance de ses droits et devoirs d'actionnaire. Ces intérêts prennent souvent la forme soit d'une participation au capital dans une autre entreprise, soit d'accords commerciaux ou financiers passés entre la société et cette

¹⁰⁵³SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 39.

autre entreprise. Dans les entreprises familiales, cet intérêt consisterait également en la satisfaction de certains besoins des membres de la famille–propriétaire de la société. Le problème consiste en la détection de ces intérêts non révélés et en l'évaluation de leur influence sur la société.

L'exigence de bonne foi et l'obligation d'informer ont elles-mêmes donné naissance à un devoir de loyauté voire de collaboration¹⁰⁵⁴ entre partenaires contractuels, le dessein étant que chacun puisse atteindre le but économique qu'il recherche par la conclusion du contrat. En conséquence, la dissimulation de faits qui, s'ils avaient été portés à la connaissance du cocontractant, l'auraient empêché de conclure le contrat, peut constituer une réticence dolosive entraînant la nullité du contrat ou l'indemnisation du cocontractant induit en erreur.

Selon Monsieur le Professeur Dominique Schmidt, dans une société, la divulgation de l'information trouve son origine dans l'obligation fondée sur la communauté d'intérêts des associés¹⁰⁵⁵. Comme le risque social est partagé entre tous les associés, chacun d'eux veille à le limiter et l'actionnaire qui dispose d'une information utile à la prise d'une meilleure décision la communique aux membres de l'organe délibérant. Le Doyen Jean Carbonnier a fait observer que les contrats sont des «formes de coopération antagoniste»¹⁰⁵⁶; le contrat de société est une forme de coopération alliée. D'autre part, la révélation du conflit d'intérêts s'impose en société de manière prononcée: en effet, en droit commun des contrats, les cocontractants réalisent que leurs intérêts sont contradictoires et négocient en prenant en considération cet antagonisme; alors qu'au sein de la société, les associés croient légitimement¹⁰⁵⁷ à la communauté de leurs intérêts¹⁰⁵⁸.

Enfin, en droit commun des contrats, seul est obligé celui qui a promis ; en société, la décision majoritaire s'impose également à ceux qui n'ont pas consenti, qu'ils soient opposants ou absents. Il n'est donc pas admissible qu'une décision sociale, prise sur le fondement d'un intérêt en contradiction avec celui de la société, puisse être imposée à des associés ignorant l'existence même de cet intérêt et croyant à tort que la décision a été prise dans l'intérêt de la collectivité.

¹⁰⁵⁴Sur l'obligation de coopération dans l'exécution du contrat, voir PICOD Yves, Le devoir de loyauté dans l'exécution du contrat, LGDJ, Paris, 1989 - Voir aussi les observations de Jacques MESTRE, L'obligation d'agir au mieux des intérêts de son cocontractant, RTD civ. 1997, p. 425.

¹⁰⁵⁵SCHMIDT, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 40.

¹⁰⁵⁶CARBONNIER Jean, Droit civil, t. IV, Les obligations, éd. PUF, Paris 2000, n° 114.

¹⁰⁵⁷Sur la « confiance légitime » support de l'obligation d'information, GHESTIN Jacques, Traité de droit civil, La formation du contrat, ouvrage précité, op. cit. p. 634, n° 657.

¹⁰⁵⁸SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 41.

Le camouflage du conflit d'intérêts rompt avec l'esprit de confiance et de coopération entre associés¹⁰⁵⁹ et porte atteinte à la bonne foi. En conséquence, l'intérêt commun qui fonde la société et qui unit les associés commande la révélation des conflits d'intérêts¹⁰⁶⁰.

La question qui se pose ensuite concerne les personnes chargées de la tâche de la révélation des conflits d'intérêts. Qui sont les personnes visées ? Celles qui se trouvent en conflit d'intérêts ou celles qui sont en dehors du cercle conflictuel ? Dans une société fermée, pourrait-on exiger de certains actionnaires, non impliqués dans le conflit, qu'ils soient en mesure d'accomplir cette tâche ? Disposent-ils des moyens nécessaires pour le faire ? Afin d'apporter une réponse à ces interrogations, dans le cadre des sociétés familiales non cotées, il faudra toujours garder à l'esprit que contrairement aux sociétés à actionnariat dispersé, il paraît normal que les actionnaires de référence d'une société familiale soient représentés aux organes de gestion. Ce constat nous conduira à élargir l'éventail des acteurs tenus de remplir de cette obligation.

Il apparaît nettement que dans toute société anonyme, le décèlement et la révélation des conflits d'intérêts relèvent, en premier lieu, du devoir des administrateurs et membres du conseil de surveillance, ainsi que des commissaires aux comptes. Rien n'est surprenant à cet égard, parce qu'il incombe aux administrateurs et aux membres du conseil de surveillance de protéger l'intérêt de tous les actionnaires. Ces administrateurs veillent à ce qu'il ne soit pas porté atteinte à l'intérêt commun à travers la recherche d'intérêts personnels contraires, à savoir, la satisfaction de fins personnelles extérieures à la société ou l'appropriation d'une part illégitime de la richesse sociale. Monsieur le Professeur Philippe Bissara, énumérant les tâches du conseil d'administration, précise que le conseil « *doit examiner les situations de conflit d'intérêts* »¹⁰⁶¹. L'égalité entre actionnaires est brisée lorsqu'un

¹⁰⁵⁹ Sur l'obligation de loyauté des associés entre eux, Cass. civ, 3^{ème} ch. 18 juin 1997, Bull. Joly sociétés, 1997, p. 970 obs. Paul LE CANNU - CA Paris, 3^{ème} ch. B, 17 sept. 1993, JCP, 1994, éd. G. n°42, 3795, note Alain VIANDIER/Jean-Jacques CAUSSAIN - CA Versailles, 13^{ème} chambre, 8 juillet 1993, Bull. Joly sociétés, 1993, § 298 : « Considérant que des principes et de confiance et d'honnêteté devraient certes présider aux relations entre associés » - Sur pourvoi, voir Cass. com. 13 février 1996, Rev. sociétés, 1996, p. 783, note Jean-Jacques DAIGRE.

¹⁰⁶⁰ SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 42.

¹⁰⁶¹ BISSARA Philippe, Corporate governance, loi NRE et redéfinition de la faute civile des dirigeants d'entreprise, Rev. sociétés, 2003, p. 214.

actionnaire privilégie son intérêt personnel en méconnaissance de ses droits et devoirs d'actionnaire.

Plus précisément, chaque administrateur représente les intérêts de tous les actionnaires. En outre, les administrateurs ont pour mission de garantir que l'exercice du contrôle ne s'oppose pas à l'intérêt commun¹⁰⁶². Cette mission présente deux aspects connexes : l'examen des actes commandés par le détenteur du contrôle et l'information des actionnaires. Un administrateur qui, par inadvertance ou indulgence, manque de procéder à cet examen, ou étant informé d'un acte résultant d'un conflit d'intérêts, s'abstient d'informer les actionnaires, engage sa responsabilité. Il ne peut se servir de l'alibi d'une insuffisance d'information: d'une part, il a le droit¹⁰⁶³ d'exiger l'information nécessaire à l'exercice de sa mission; d'autre part, il a le devoir¹⁰⁶⁴ de s'informer ; enfin, il a précisément pour mission de veiller à l'intérêt commun des actionnaires, de sorte que le non – respect de cet intérêt démontre la carence de l'administrateur.

Sous l'influence de la théorie de la *corporate governance*, ces devoirs de loyauté et de diligence des administrateurs revêtent une importance grandissante¹⁰⁶⁵.

¹⁰⁶²Michel GERMAIN estime à propos de la fonction de l'administrateur que « Considérer qu'il est de sa fonction de diriger la société au bénéfice de chaque actionnaire et d'être responsable du traitement égal de ceux –ci paraît juste et raisonnable » : L'intérêt commun des actionnaires, JCP, 1996, éd. E, n° 40, Cahiers du droit de l'entreprise, supplém. n° 4, p. 13.

¹⁰⁶³BAILLOD Raymonde, L'information des administrateurs des sociétés anonymes, RTD com. 1990, p. 1 – CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, Le conseil d'administration, ouvrage précité, p. 178 s. - BOUÈRE Jean-Pierre, L'information du conseil d'administration, JCP, 1992, éd. E. n° 47, I, 190 - DOMPE Marie-Noëlle, Les propositions de réflexion de la Commission des opérations de bourse, Petites Affiches, 1995, n° spéc. 116, Vers un nouvel équilibre des pouvoirs dans les sociétés cotées ? La « corporate governance à la française, p. 26 - BORGES Rose-Marie, Le droit d'information individuel des administrateurs de société anonyme, Bull. Joly sociétés, 1997, p. 843 - MIELLET Dominique, L'information : nouvelle et dernière responsabilité du président du conseil d'administration ?, JCP, 2002, éd. E, n°4, 173 - PIGÉ Benoît, Stakeholder Theory and Corporate Governance: the Nature of the Board Information », Management, 2002, vol.7, n°1, p.1 - PIGÉ Benoît, Les enjeux et les outils de l'information du conseil d'administration, le cas Enron, Gestion 2000, janv.-févr. 2004, p.47 - CONSTANTIN Alexis, Dispositif de préventions des conflits d'intérêts par l'information en droit des sociétés, in Les conflits d'intérêts dans le monde des affaires, un Janus à combattre?, éditions PUF, collection CEPISCA, 2006, p. 57 - LEOBON Thierry, L'information du conseil d'administration : gestion et responsabilités, Bulletin Joly Sociétés, 2006, p. 168.

¹⁰⁶⁴La Cour de cassation décide, à propos d'un « comité » membre d'un conseil d'administration, que « ayant accepté les fonctions d'administrateur, le comité était tenu à une surveillance et à un contrôle sérieux de l'administration de la société » : Cass. com. 25 mars 1997, JCP, 1997, éd. E, I, p. 676, obs. Alain VIANDIER/Jean-Jacques CAUSSAIN.

¹⁰⁶⁵Sur l'exigence de loyauté incombant à tout administrateur : Cass. com. 18 mars 1997, Rev. sociétés, 1997, p. 549, note Jean François BARBIÈRI - Cass. civ.3ème ch, 18 juin 1997, Rev. sociétés, 1997, p. 970, note Paul LE CANNU - Cass. com. 26 mars 1996, D. 1996, somm. p. 343, note Jean-Claude HALLOUIN - Cass. com. 29 janvier 2008, Société Gaz de France, Rev. sociétés 2008, p. 363, note Jean-Pierre MATTOU - Cass. com. 30 mars 2010, Fonds de garantie des dépôts (FGD) c/ Sté Caribéenne de conseil et d'audit, arrêt précité - Adde FLEURIOT Pierre, L'évolution du gouvernement d'entreprise en France, Bulletin COB, octobre 1995, p. 35, qui assigne aux administrateurs un « devoir de loyauté » - Voir également, PÉTEL Philippe, Les obligations du mandataire, Paris, Litec, 1988 - SCHOLASTIQUE Estelle, Du devoir de diligence des membres du conseil d'administration et du « board of directors » en droit français et en droit anglais, L.G.D.J. Paris, 1998 – HARVEY Neil/YEO Ian, Les obligations et la responsabilité, en droit anglais, des administrateurs d'une société de capitaux ne faisant pas appel public à l'épargne, RDAI, 1996, n°6, p. 749 - LE NABASQUE Hervé, Le développement du devoir de loyauté en droit des sociétés, RTD

Les administrateurs doivent s'acquitter de leurs fonctions avec assiduité, compétence, efficacité, loyauté et bonne foi dans l'intérêt tant de la société que de tous les actionnaires¹⁰⁶⁶. Ils doivent méticuleusement surveiller l'activité de la direction, adresser des critiques à celle-ci, proposer des décisions dans l'intérêt de la société et s'assurer que la société, si elle est cotée, fournit une information financière exacte en temps voulu¹⁰⁶⁷. Il en résulte que les administrateurs sont tenus de s'abstenir de bénéficier de leur position hégémonique en cas de conflit entre leurs intérêts personnels et ceux de la société. Etre administrateur, c'est aussi avoir une vision pour l'entreprise, un avis sur les éventuelles incidences de ses choix stratégiques sur l'environnement physique ou social de l'entreprise. Les administrateurs sont censés être les gardiens de l'intérêt de l'entreprise, donc de au détriment de certains intérêts catégoriels ou individuels. Par ailleurs, les administrateurs « (...), sont censés représenter l'ensemble des actionnaires et non pas être les mandataires de groupes d'actionnaires à l'intérieur de la société »¹⁰⁶⁸. Tirailé entre son intérêt personnel qui est en contradiction avec celui de ses mandants¹⁰⁶⁹, il ne peut se taire sans trahir son mandat¹⁰⁷⁰ et violer son devoir de loyauté envers les actionnaires. Par ailleurs, on sait que les administrateurs sont tenus d'une obligation de discrétion. Néanmoins, à l'égard des actionnaires dont ils sont les mandataires, ils doivent avoir conscience de

com, 1999, p. 273 - CAUSSAIN Jean-Jacques, Le devoir de loyauté des dirigeants sociaux en droit français, La Gazette du Palais, 3 décembre 2000, n° 338, p. 66 - DAIGRE Jean - Jacques, Le petit air anglais du devoir de loyauté des dirigeants, in Le juge et le droit de l'économie, Mélanges en l'honneur de Pierre BEZARD, Paris, Montchrestien, 2002, p. 79 - PÈRE David, L'obligation de discrétion des membres du conseil d'administration, D. 2004, n°25, p. 1786 - CORRADI Marco, Les opportunités d'affaires saisies par les administrateurs de la société en violation du devoir de loyauté, Bull. Joly Sociétés, 2011, p. 157.

¹⁰⁶⁶SCHOLASTIQUE Estelle, Du devoir de diligence des membres du conseil d'administration et du « board of directors » en droit français et en droit anglais, L.G.D.J. Paris, 1998.

¹⁰⁶⁷KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁰⁶⁸Dans le même sens, voir BARBIER DE LA SERRE René: « Idéalement, un administrateur devrait être comme un député, c'est-à-dire se considérer comme le représentant de tous les actionnaires, et non de telle catégorie particulière ou de tel groupe » : Synthèse financière, 27 juin au 2 juillet 1994. – BEFFA Jean-Louis : « Il reste à inventer un conseil d'administration qui, travaillant au nom de tous, représenterait au mieux les petits actionnaires » : Compte rendu de la rencontre du 15 décembre 1992 du Club de la Bourse. – La même appréciation vaut pour les membres du directoire et du conseil de surveillance.

¹⁰⁶⁹Ayant reçu mandat des actionnaires, l'administrateur accomplit une mission pour leur compte. Par arrêt du 17 mars 1998, la chambre commerciale de la Cour de cassation rappelle, à propos d'un mandataire agent commercial, « l'obligation générale de loyauté imposée à tout mandataire à l'égard de son mandant » (inédit, n° du pourvoi 95-16507, cité par SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 48, note 28).

¹⁰⁷⁰« En vain serait – il allégué que les administrateurs ne sont pas des mandataires des actionnaires au motif que le conseil d'administration serait un organe social. Ce débat est ici sans objet en ce sens que la qualification, au demeurant contestable, d'organe ne saurait dégager le conseil et les administrateurs de leur obligation d'agir loyalement à l'égard des actionnaires » : SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 48, note 29.

leur obligation collective de rendre compte¹⁰⁷¹. Il leur appartient de veiller à ce que l'information des actionnaires soit exhaustive.

Mais ces devoirs de loyauté et de diligence ne doivent pas orienter uniquement le comportement des membres du conseil d'administration. Ils incombent également sur tous les mandataires sociaux. Les *Principles of Corporate Governance* de l'*American Law Institute* consacrent les lignes suivantes au « *duty of care* » qui pèse sur tous les mandataires sociaux: «*un administrateur, ou un dirigeant, a le devoir envers la société de remplir ses fonctions de bonne foi, de la manière qu'il peut moyennement croire être au mieux des intérêts de la société, et avec le souci qu'une personne prudente serait raisonnablement supposée apporter dans la même position et dans des circonstances similaires*»¹⁰⁷².

Le devoir de diligence d'un mandataire social aux Etats-Unis se définit selon l'*American Law Institute* comme « *le devoir envers la société de remplir ses fonctions de bonne foi, de la manière qu'il peut raisonnablement croire être au mieux des intérêts de la société, et avec le souci qu'une personne prudente serait raisonnablement supposée apporter dans la même position et dans des circonstances similaires* ». Aux Etats-Unis, les concepts de loyauté, de bonne foi, de diligence et de transparence sont posés dans des codes ou guides de bonne conduite consacrant les principes de la *corporate governance*. En France, ils figurent dans la loi et dans le Code civil et ont été réaffirmés par la jurisprudence. Par un arrêt du 27 février 1996¹⁰⁷³, la chambre commerciale de la Cour de cassation retient la responsabilité du président du conseil d'administration pour manquement : « *au devoir de loyauté qui s'impose au dirigeant d'une société à l'égard de tout associé* ». En l'espèce, la déloyauté s'était avérée par le fait que ce dirigeant avait privilégié ses intérêts personnels aux dépens de ceux d'un actionnaire qui lui avait demandé de servir d'intermédiaire pour la cession de ses actions. La portée de l'arrêt ne se limite pas au cas d'espèce. En premier lieu, la Cour ne limite pas le domaine du devoir de loyauté. En second lieu, nul ne soutiendrait qu'un dirigeant de société doit être loyal lorsqu'il sert d'intermédiaire pour une cession d'actions et a l'option d'être déloyal dans les

¹⁰⁷¹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁰⁷²Principles of Corporate Governance de l' American Law Institute, 1994 - § 4-01 (duty of care – devoir de diligence).

¹⁰⁷³Cass. com. 27 février 1996, arrêt Vilgrain Rev. dr. bancaire et de la bourse, janvier - février 1997, n°59, p. 27, note Michel GERMAIN/ Anne-Marie FRISON-ROCHE ; D. 1996, p. 518, note Philippe MALAURIE ; RTD civ. 1997, p. 114, note Jacques MESTRE ; JCP, 1996, éd. E, II, 838, p. 168, note Dominique SCHMIDT et Nathalie DION ; Bull. Joly sociétés, 1996, p. 485, note Alain COURET ; Rapport annuel de la Cour de cassation, 1996, p. 312 ; JCP-La semaine juridique, 1996, éd. G. II, 22665, note Jacques GHESTIN.

autres activités liées à sa fonction. En troisième lieu, le dirigeant dispose de ses pouvoirs non pour la satisfaction de ses besoins personnels ou ceux d'un groupe déterminé d'actionnaires, mais pour la promotion de l'intérêt de tous les actionnaires. Ces derniers l'ont nommé à la tête de la société et lui ont accordé leur confiance. Le dirigeant manque à cette confiance lorsqu'il agit au préjudice de certains d'entre eux. Le champ du devoir de loyauté couvre ainsi l'intégralité des activités du dirigeant, dès lors que celles-ci ont une incidence sur la communauté d'intérêts des actionnaires. Il lui revient de déployer les moyens essentiels à la satisfaction de cet intérêt. A cette fin, il doit d'abord s'assurer que ses actes et décisions ne lui procurent pas, ni à certains actionnaires, des avantages exclusifs. Dans l'hypothèse où sa gestion produirait de tels effets, le conseil d'administration, et le cas échéant, l'assemblée générale devraient être appelés à en délibérer. Il lui incombe ensuite de donner une information utile à destination de tous les actionnaires en évitant un traitement inégal. Cette information concerne aussi les conflits d'intérêts connus du dirigeant, qui doit les révéler en décrivant leur impact sur la répartition de la richesse sociale¹⁰⁷⁴. Le rapport annuel de la Cour de cassation¹⁰⁷⁵ rend compte de cette décision en ces termes : « *La référence au devoir de loyauté des mandataires sociaux envers l'ensemble des associés ne doit pas surprendre. Bien que non inscrit dans les textes, ce principe découle de ce que les mandataires sociaux sont tenus d'agir conformément à l'intérêt social et dans le respect de l'égalité de traitement entre associés. Mais sa mise en œuvre, à l'occasion d'une cession de contrôle affectant une société fermée, est significative de l'évolution du droit des sociétés, relayé dans son domaine par le droit boursier, dans le sens d'une exigence accrue de transparence de la part des dirigeants* ». Il convient de souligner que le devoir de loyauté du dirigeant, tel qu'affirmé par la Cour de cassation, est d'une « portée générale et impersonnelle »¹⁰⁷⁶. L'arrêt *Vilgrain* du 27 février 1996 mentionne en effet que ce devoir s'impose « *au dirigeant de société* » à l'égard de « *tout associé* », sans autre précision ou distinction. La généralité de ces termes indique par conséquent qu'un tel devoir ne saurait être propre aux dirigeants de certaines sociétés seulement et qu'il s'impose véritablement eu égard à la nature de la fonction de ceux qui sont en charge

¹⁰⁷⁴KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁰⁷⁵Rapport annuel de la Cour de cassation, 1996, p. 312.

¹⁰⁷⁶GHESTIN Jacques, note sous Cass. com. 27 février 1996, JCP 1996, II, 22665.

des affaires sociales et qui, à ce titre, bénéficient de l'information la plus large¹⁰⁷⁷. Ensuite, dans son arrêt du 12 mai 2004, la Cour de cassation réaffirme le devoir de loyauté des dirigeants envers les associés¹⁰⁷⁸ et précise, quant au fondement juridique du devoir, qu'il s'agit d'un devoir autonome, puisant sa source, non dans le droit commun des contrats, mais dans la «fonction» de direction elle-même¹⁰⁷⁹. Plus récemment, dans l'affaire du Crédit martiniquais, la Cour de cassation a considéré que l'administrateur commet une faute s'il participe à une décision fautive du conseil, «sauf à démontrer qu'il s'est comporté en administrateur prudent et diligent», ce qu'il a la possibilité de faire en émettant des réserves¹⁰⁸⁰. L'exigence de loyauté et de transparence implique toujours la révélation de ce conflit. Il doit en aller donc de même dans toutes les hypothèses dans lesquelles un administrateur porte un intérêt extérieur à la société : intérêt purement personnel¹⁰⁸¹.

Ainsi, le conseil d'administration, contrôleur et stratège, doit avant tout agir comme le gardien des intérêts des tous les propriétaires de l'entreprise. Selon le rapport Viénot, les distinctions catégorielles entre actionnaires (minoritaires, majoritaires, salariés, etc) n'ont pas lieu d'être : « *Quelles que soient sa composition et l'origine de ses membres, le conseil d'administration représente collectivement l'ensemble des actionnaires ; il n'est pas un agrégat disparate de représentants*

¹⁰⁷⁷Sur cette exigence de transparence dans les sociétés fermées découlant du devoir de loyauté, voir GHESTIN Jacques, note sous Cass. com. 27 février 1996, précité.

¹⁰⁷⁸Concernant l'affirmation d'un devoir de loyauté envers l'entreprise, voir Cass. com. 24 février 1998, Bull. Joly sociétés, 1998, p. 813, note Bruno PETIT ; RTD com. 1998, p. 612, obs. Claude CHAMPAUD/Didier DANET.

¹⁰⁷⁹Cass. com. 12 mai 2004, Beley c/ SA Former, RTD com 2004, p. 326, note Claude CHAMPAUD – Didier DANET; Bull. Joly sociétés 2004, p. 1114, note Dominique SCHMIDT; JCP, 2004, éd. G. I, 173, note Alexis CONSTANTIN; JCP, 2004, éd. G. 2004, n° 41, p. 1754, note Grégory DAMY ; Rev. sociétés, 2005, p. 140, note Laurent GODON ; JCP, 2004, éd. E, n° 39, p. 1495, note François Guy TRÉBULLE ; RTD civ. 2004, n°3, p. 500, note Jacques MESTRE– Bertrand FAGES ; D. 2004, n°22, p. 1599, note Alain LIENHARD, Selon l'attendu de la Cour : « 1/ que le conflit d'intérêts entre les intérêts particuliers du dirigeant et ceux de la société ou encore ceux des autres actionnaires, se traduisant par l'existence d'avantages obtenus par le dirigeant du fait de sa qualité de dirigeant social, peut être sanctionné à la fois par application des règles du droit des sociétés (articles L. 225-42 à L. 225-44 du code de commerce) et par application des règles du droit commun de la responsabilité quasi délictuelle ; qu'en décidant du contraire, les juges du fond ont violé les articles 1382 et 1383 du code civil ; 2 / que manque à son devoir de loyauté le dirigeant social qui abuse de l'influence que lui procure ses fonctions en vue d'obtenir des droits ou avantages au préjudice des autres actionnaires ; que tel est notamment le cas s'il dissimule aux autres actionnaires une information de nature à influencer sur leur consentement ; qu'au cas d'espèce, en ne recherchant pas, ainsi pourtant qu'ils y étaient invités par les demandeurs, si les consorts Z... étaient informés, au jour de la cession de leurs actions, soit au 26 mars 2002, des divers avantages qui avaient pu être octroyés à M. X... pour la cession de ses propres actions et si la connaissance de ces informations aurait été de nature à influencer sur leur consentement, les juges du fond ont privé leur décision de base légale au regard des articles 1382 et 1383 du code civil ; ».

¹⁰⁸⁰Cass. com. 30 mars 2010, Fonds de garantie des dépôts (FGD) c/ Sté Caribéenne de conseil et d'audit, D. 2010, n°26, p. 1678, note Alain LIENHARD ; RTD com. 2010, p. 377, note Paul LE CANNU/Bruno DONDERO ; D. 2010, n°42, p. 2797, note Jean Claude HALLOUIN; Rev. Sociétés 2010, p. 304, note Paul LE CANNU; JCP, 2010, éd. E. n° 17, 1416, note Alain COURET ; Bull. Joly Sociétés, 2010, p. 533, note Ronan RAFFRAY.

¹⁰⁸¹On rappelle que par arrêt du 24 février 1998 (Bull. Joly sociétés, 1998, p. 813, note Bruno PETIT), la chambre commerciale de la Cour de cassation énonce pour la première fois, sous le visa de l'article 1382 du Code civil, le devoir de loyauté du dirigeant à l'égard de la société. En l'espèce, le directeur général d'une société anonyme avait délié certains salariés de leur engagement de non – concurrence puis avait, après sa démission, fondé une société concurrente qui avait embauché lesdits salariés. – Adde Cass. com. 12 février 2002, M. Darrès c/ Sté Locam et Sté Etablissements Darrès, Rev. sociétés, 2002, p. 617, note Bernard SAINTOURENS ; Droit et patrimoine, mai 2002, p. 94, obs Didiet PORACCHIA.

d'intérêts contradictoires »¹⁰⁸². Son but n'est pas de veiller uniquement à la protection des actionnaires minoritaires. Il est le garant des intérêts de tous les actionnaires¹⁰⁸³.

Par ailleurs, il faut garder à l'esprit que dans les sociétés à actionnariat dispersé, la question de la représentation des actionnaires au sein du conseil ne se pose pas. Bien au contraire, dans les sociétés à actionnariat concentré, il est tout à fait normal que les actionnaires de référence soient représentés. Il faut pourtant bien noter le fait que le représentant de l'actionnaire majoritaire a souvent tendance à voter dans le sens de ses intérêts propres, courant ainsi le risque d'un conflit d'intérêts avec les actionnaires minoritaires. Autrement dit, dans les cas de détention du capital social par un actionnaire majoritaire/un groupe d'actionnaires, nécessairement représentés au conseil, la plupart des décisions importantes sont prises d'une façon informelle, pratique assez répandue dans les sociétés familiales fermées. En revanche, la détention d'une large partie du capital social n'autorise en aucun cas les pressions qu'un actionnaire majoritaire croit pouvoir exercer à l'encontre des administrateurs, afin que les décisions en conseil soient prises pour servir ses propres intérêts¹⁰⁸⁴. La rupture de l'égalité entre actionnaires est ici flagrante.

Il apparaît explicitement que l'usage excessif du contrôle ne peut avoir lieu qu'avec l'indulgence des administrateurs. Ces derniers s'attachent à leurs fonctions qu'ils exercent dans la société auprès de l'actionnaire détenant le contrôle; leur souci de ne pas contrarier l'actionnaire majoritaire, et de continuer à profiter des avantages directs et indirects liés à leurs fonctions¹⁰⁸⁵, prime parfois sur leur devoir de faire prévaloir l'intérêt commun¹⁰⁸⁶. Ce comportement transforme le conseil d'administration en un observateur muet des propositions du président. L'administrateur doit avoir conscience du fait qu'il ne rend pas service à l'entreprise, et qu'il ne remplit pas vraiment son rôle, s'il n'agit pas en toute indépendance à l'égard du président. De cette manière, il transgresse son devoir de loyauté envers les actionnaires. Mais il faut aller un peu plus loin en soutenant que l'actionnaire

¹⁰⁸²La Commission des opérations de bourse nous rappelle opportunément que « les administrateurs, en effet, sont censés représenter l'ensemble des actionnaires et non pas être les mandataires de groupes d'actionnaires à l'intérieur de la société » (Rapport annuel COB, 1993, p. 58).

¹⁰⁸³KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁰⁸⁴KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁰⁸⁵Voir à ce sujet le Rapport du Sénat américain préparé par la sous – commission permanente d'enquête de la Commission des affaires gouvernementales : Le rôle du conseil d'administration dans la chute d'Enron, Sénat des États – Unis, 8 juillet 2002 – 107 Congrès, 2^{de} session, Rapport 107-70.

¹⁰⁸⁶SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 427.

majoritaire qui tente de contourner les décisions du conseil d'administration, en faisant usage de son influence sur les administrateurs, ou en dissimulant l'information qui doit normalement être délivrée à tous les actionnaires, pour l'exploiter à ses propres fins, néglige indubitablement son devoir de loyauté.

On a déjà mis l'accent sur l'asymétrie informationnelle séparant les actionnaires majoritaires des actionnaires minoritaires, surtout ceux d'une société fermée. Le rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, sur *Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés*, publié en novembre 2002, consacre les lignes suivantes à cette asymétrie dans l'information¹⁰⁸⁷ : « *Dans certaines parties de l'Europe, les sociétés cotées sont souvent aux mains d'un seul ou d'un petit groupe de gros actionnaires. Ces derniers sont généralement bien informés des affaires de la société et ils suivent de près le travail des administrateurs. Ceci est le plus souvent considéré comme un avantage des structures à actionnaires majoritaires. Cependant, la position du ou des actionnaires majoritaires crée des conflits d'intérêts potentiels avec les minoritaires qui comme dans le cas d'un actionariat dispersé, ne possèdent ni les informations ni les ressources nécessaires pour contrôler la gestion et les actionnaires majoritaires* ». Dans le cas d'une société fermée, cette asymétrie s'amplifie extrêmement en raison de l'absence du marché financier et des règles détaillées exigeant sa transparence. Ainsi, est-il nécessaire, pour minimiser les effets du conflit d'intérêts, de forcer l'intéressé non seulement à dévoiler les éléments nourrissant ce conflit mais encore à fournir une information exhaustive sur tous les faits liés à ce conflit, permettant ainsi aux autres actionnaires de délibérer en toute connaissance de cause.

La situation est analogue dans l'écrasante majorité des sociétés anonymes fermées de caractère familial, où la/les même(s) personne(s) cumule(nt) les qualités d'actionnaire majoritaire(s) et de dirigeant(s). Les risques de conflits d'intérêts dommageables pour les actionnaires minoritaires sont considérables car celui qui détient une participation insignifiante n'influence pas la décision collective. Cependant, celui qui détient, en assemblée, une majorité de voix exerce une influence décisive, parce qu'il peut exiger ou bloquer une décision, ayant à sa disposition toute l'information nécessaire ainsi que les moyens de la manipuler ou la dissimuler des autres actionnaires. Monsieur le Professeur Dominique Schmidt remarque que « *Si l'on*

¹⁰⁸⁷Le rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, sur *Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés*, novembre 2002, p. 70.

*attend de chaque actionnaire qu'il donne toute information utile à une prise de décision éclairée, ce qui implique qu'il fasse connaître le conflit d'intérêts qu'il porte, il demeure que son silence n'a que le poids de ses voix »*¹⁰⁸⁸. Monsieur le Professeur Paul Didier évoque également pertinemment les « *devoirs de l'actionnaire majoritaire* »¹⁰⁸⁹. Si celui-ci exerce son influence en faveur de son intérêt personnel contraire à son intérêt d'actionnaire, il causera préjudice à ses associés.

En outre, dans les sociétés dont les titres ne sont pas négociés sur un marché réglementé, le dévoilement d'informations importantes, dépend certainement davantage de la loyauté des dirigeants et des actionnaires majoritaires, à défaut de dispositions relatives à la transparence du marché, d'un côté, et, d'un autre côté, en raison de l'hégémonie quasi absolue, exercée par un actionnaire/groupe d'actionnaires, sur le capital et les organes de direction. On ne comprend pas pourquoi le devoir de loyauté incomberait seulement aux dirigeants, on peut concevoir que les associés sont également tenus de respecter un tel devoir. Le contrat de société fait peser à la charge des associés des obligations spécifiques, parmi lesquelles le devoir de ne pas compromettre l'intérêt social. Cette obligation n'est – elle pas l'une des expressions du devoir de loyauté ?¹⁰⁹⁰. Et ce devoir impose aux actionnaires ou mandataires sociaux qui détiennent l'information et se trouvent en situation de conflits d'intérêts, d'user de certains procédés pour éviter les conflits d'intérêts, préserver l'égalité entre les actionnaires et défendre l'intérêt social. Ces procédés impliquent ainsi la divulgation du conflit par la mise à la disposition des actionnaires d'une information suffisante et la prévention de la survenance de celui-ci.

B- La prévention de la survenance des conflits d'intérêts : « Mieux informer et s'abstenir »

¹⁰⁸⁸SCHMIDT Dominique, *Le conflits d'intérêts dans la société anonyme*, op.cit. p. 46.

¹⁰⁸⁹Rev. sociétés, 1997, p. 554, note sur Cass. com 4 mars 1997, Econocom Location et autres c/GIE Gestion Croissance: « Il reste que les débats actuels sur le gouvernement d'entreprise ne sauraient s'arrêter à la porte des assemblées générales et qu'au-delà de la personne des dirigeants, c'est le contrôle des actionnaires de référence qu'il faut envisager. L'arrêt commenté a le grand mérite de porter sur la place publique une question ou plutôt un ensemble de questions jusqu'ici plus ou moins cachées par le voile de la personnalité morale. En procédant de manière abrupte mais intuitive à ce que la doctrine américaine appelle *The lifting of the veil*, il marque sans doute une étape nouvelle dans la genèse du droit des groupes ou plus exactement, à mon sens, dans l'élaboration des devoirs de "l'actionnaire majoritaire" ». – Voir aussi MAZÉ Sylvie, *Les devoirs des actionnaires prépondérants en droit compare (français, anglais et nord – américain)*, thèse, Paris I, 1987.

¹⁰⁹⁰CAUSSAIN Jean-Jacques, *Le devoir de loyauté des dirigeants sociaux en droit français*, Gazette du Palais, recueil nov. – déc.2000, p. 2152.

Pour remédier au conflit d'intérêts, il faut admettre qu'il existe. On sait bien que la détention du capital par un actionnaire de référence et l'exercice de sa prédominance sur les organes sociaux facilite énormément la manipulation de l'information par celui-ci à travers la désignation de personnes qui lui sont proches aux postes clés de la direction de la société. La transparence écarte tout soupçon et confère aux décisions sociales une légitimité accrue. Il faut accentuer donc le droit des actionnaires à l'information (a). Cependant, une information même complète ne suffit pas si l'actionnaire ou l'administrateur participe aux délibérations dont l'objet le place en situation de conflits d'intérêts (b).

a- Des actionnaires mieux informés sur les conflits d'intérêts

Un actionnaire poursuivant des intérêts personnels n'entre pas nécessairement en conflit avec ses coassociés. Le conflit naît lorsqu'il avantage ses intérêts personnels et qu'il en résulte un préjudice pour ses coactionnaires. Par hypothèse, ces intérêts personnels ont été dévoilés ou découverts. Il convient d'apprécier si l'acte qui tend à les satisfaire fournit à l'intéressé un privilège et cause aux autres un dommage. Dans certains cas, l'effet préjudiciable du conflit apparaît évidemment. Cependant, dans d'autres circonstances, l'évaluation des conséquences du conflit d'intérêts nécessite un examen approfondi de l'opération.

Il est donc normal et nécessaire que les actionnaires qui ne participent pas à de telles opérations et à de telles conventions obtiennent des informations sur le contenu et les effets de celles – ci. Il relève de la mission des administrateurs et des membres du conseil de surveillance d'accomplir toutes diligences dans l'examen des conditions de l'opération et de révéler le préjudice éventuel qu'elles causent aux actionnaires. Leur devoir de loyauté envers tous les actionnaires impose qu'ils accomplissent ces diligences avec neutralité, impartialité et indépendance¹⁰⁹¹.

Le rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, sur *Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés*, publié en novembre 2002, relève les graves risques de conflits d'intérêts entre l'actionnaire de contrôle et les actionnaires minoritaires et recommande (p. 53) : « [...] *Le potentiel de conflits d'intérêts entre ces actionnaires de contrôle d'une part et la société et ses*

¹⁰⁹¹KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

actionnaires minoritaires d'autre part est attesté par la littérature juridique et économique. Nous estimons que toutes les transactions importantes qui ont été effectuées entre la société et les détenteurs de participations importantes devraient être indiquées séparément dans les rapports financiers contrôlés, et assorties d'une mention précisant dans quelle mesure ces transactions ont été effectuées dans des conditions de concurrence »¹⁰⁹².

Des voix se sont élevées pour solliciter que l'assemblée générale des actionnaires soit informée des conditions dans lesquelles le conseil d'administration exerce sa mission¹⁰⁹³. D'abord aucun texte, en Occident ni au Moyen-Orient, n'interdit aux actionnaires de s'informer sur la manière dont le conseil fonctionne. Par ailleurs, le secret des affaires n'est pas en péril puisque le renseignement recherché porte non point sur le contenu, mais sur la méthode de prise des décisions. Pourquoi donc receler le processus décisionnel d'un conseil méticuleux, en ruinant le devoir de transparence qui est censé accompagner le travail du conseil ? Selon Monsieur le Professeur Dominique Schmidt, les administrateurs ont l'obligation de rendre compte aux actionnaires de la façon dont ils remplissent leur mission et cette obligation repose sur trois fondements : en premier lieu, les administrateurs représentent les intérêts des actionnaires ce qui met à leur charge un devoir fiduciaire de rendre compte ; en deuxième lieu, les actionnaires nomment les administrateurs et

¹⁰⁹²p. 53. Plus particulièrement dans les groupes de sociétés, le conseil d'administration ou de surveillance d'une société membre d'un groupe a le devoir de décrire en son rapport annuel présenté à l'assemblée générale toutes les conventions et opérations passées entre la société et un ou plusieurs membres du groupe, dès que ces conventions et opérations créent une perte ou un manque à gagner pour la société. Le même rapport du groupe de haut niveau insiste (p. 112) sur la nécessité d'assurer l'information financière relative au groupe notamment sur les aspects suivants : « L'organisation des services intra – groupes et leur répartition au sein des sociétés du groupe, les transactions internes au groupe ou avec des parties liées, la politique du groupe en matière de soutien aux membres du groupe en difficulté, la structure d'endettement interne et externe du groupe et sa politique de financement et de trésorerie ».

¹⁰⁹³En novembre 2002, la Commission de la Communauté européenne publie le rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés portant sur Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés. Ce rapport prévoit (p. 53) à la charge des sociétés cotées l'obligation de décrire dans leur rapport annuel à l'assemblée : « Le fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités, la procédure de nomination des membres du conseil d'administration, le rôle et les qualifications de chacun de ceux – ci et les liens directs et indirects pouvant exister entre les membres du conseil d'administration et la société au – delà de ce mandat ». - En mai 2003, la Commission européenne présente une Communication au Conseil et au Parlement européen un Plan d'action pour la modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprises dans l'Union européenne. La communication prévoit une Déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise et en précise ainsi le contenu : « Les sociétés cotées devraient être tenues d'inclure dans leurs rapports et comptes annuels une déclaration cohérente et descriptive couvrant les principaux aspects des règles et pratiques de gouvernement d'entreprise qu'elles pratiquent. Elle devrait couvrir au moins les éléments suivants :... b) la composition et le fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités » : cité par SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit, p. 57. – Au même moment, la société Vivendi Universal publie un communiqué dont le contenu n'avait guère de précédent dans l'histoire de l'information financière en France. Cette société était en discussions ouvertes pour la cession de certains de ses actifs américains. Le Vice-Président du conseil d'administration annonce son intention de mener un consortium d'acquéreurs intéressés par ces actifs. Le Président saisit aussitôt le Comité de gouvernement d'entreprise institué par le conseil d'administration pour examiner ce conflit d'intérêts puis la société publie le 21 mai 2003 le communiqué suivant : « Après consultation des conseils de la sociétés, il a été mutuellement décidé de suspendre la participation de MM. Edgar M. Bronfman et Edgar Bronfman Junior aux réunions des Comités et Conseils de Vivendi Universal ainsi que tout échange d'informations dans ce cadre... ». (cité par SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit, p.57.

décident de leur rémunération, ce qui permet aux premiers de rechercher comment œuvrent les seconds ; en troisième lieu, les actionnaires ont le droit de s'intéresser à la vie sociale et au fonctionnement de leur société¹⁰⁹⁴.

Il est tout à fait normal et sans doute nécessaire qu'il soit porté à la connaissance des actionnaires minoritaires les conflits d'intérêts rencontrés par les administrateurs de la société et qui les empêchent d'exercer leur mission dans l'intérêt social. Il est plus indispensable que les actionnaires minoritaires sachent que ces personnes n'ont pas participé aux délibérations sur les questions affectant leurs intérêts personnels. Dès lors, le rapport sur l'organisation des travaux du conseil présenté à l'assemblée générale des actionnaires devrait expressément mentionner les déclarations de conflits d'intérêts faites au conseil ainsi que l'abstention des administrateurs intéressés de participer aux délibérations concernant leurs intérêts¹⁰⁹⁵. La mise à la disposition des actionnaires d'une telle information leur permettrait de profiter d'une transparence accrue, ce qui réduirait considérablement l'asymétrie informationnelle entre majoritaires et minoritaires et confèrerait une légitimité renforcée aux décisions du conseil d'administration. Il est impératif que tous les actionnaires soient informés sur le fonctionnement de la société à laquelle ils ont apporté leurs capitaux. Quant à la mise en pratique d'une telle obligation, une clause statutaire pourrait prévoir que cette information doit figurer au rapport sur l'organisation des travaux du conseil ou une telle clause pourrait stipuler l'engagement de la société à fournir, à tout moment, à l'actionnaire, les informations demandées. Ou encore, cette obligation pourrait figurer dans un règlement intérieur du conseil d'administration, les statuts offrant cependant une certaine sécurité, car ils s'imposent à la société et à tous les actionnaires. Le droit offrant plusieurs alternatives, chaque société pourrait choisir la méthode qui lui conviendrait le mieux. Après tout, c'est une question de volonté vers un fonctionnement plus démocratique de la société.

Il est, par ailleurs, légitime de penser que l'information sur les conflits d'intérêts n'est pas toujours suffisante pour prévenir leur réalisation. Il est donc

¹⁰⁹⁴« [...] les actionnaires ont le droit de s'intéresser à la vie sociale et au fonctionnement de leur société : Le bon fonctionnement du conseil d'administration est donc bien une question qui les regarde »: SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 56.

¹⁰⁹⁵SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 59.

impératif d'interdire la participation des personnes intéressées aux délibérations dont l'objet les place en situation de conflits d'intérêts¹⁰⁹⁶.

b- La prévention du conflit d'intérêts par l'interdiction du vote intéressé

La jurisprudence ne manque pas de rappeler qu'il est légitime que le vote de l'actionnaire prenne en considération de ses propres intérêts¹⁰⁹⁷. Il y a une place pour les intérêts personnels autres que ceux qui sont liés à sa qualité d'actionnaire, tant que la prise en compte de ces intérêts ne préjudicie pas les autres apporteurs de capitaux. De plus, l'actionnaire qui, seul ou avec d'autres, détient la majorité des voix présents ou représentés à l'assemblée, pourra également choisir de prendre en compte les différents intérêts représentés au sein de la société. Il s'agit là de l'expression du pouvoir exclusif détenu par la majorité pour définir l'intérêt poursuivi par la société¹⁰⁹⁸. Ce pouvoir lui permet notamment de faire primer la rentabilité de la société à plus long terme sur l'intérêt purement financier qu'ont les apporteurs de capitaux en vue de maximiser la valeur de leur participation.

La liberté dans l'exercice du droit de vote n'est, bien entendu, pas absolue. L'exercice du pouvoir majoritaire n'est légitime que dans la mesure où la prise en compte, par la majorité, des intérêts qu'elle estime prioritaires, ne nuit pas aux actionnaires non majoritaires. Pour autant, le contrôle judiciaire de cet exercice est enfermé dans des limites trop strictes¹⁰⁹⁹.

Lorsqu'une personne trouve en dehors de la société un intérêt si puissant qu'elle préfère satisfaire celui – ci plutôt que son intérêt dans la société, elle se trouve en conflit d'intérêts. Un actionnaire ou un administrateur ne peuvent faire de leur droit de vote un usage contraire à leur intérêt dans la société ni un usage contraire aux intérêts légitimes des autres actionnaires en vue de trouver une contrepartie personnelle¹¹⁰⁰. Le Professeur Michel Jeantin¹¹⁰¹ écrivait à juste titre que: *« l'actionnaire qui a un intérêt personnel à l'adoption d'une résolution doit être privé du droit de vote. Cette règle, qui n'est exprimée que dans plusieurs textes*

¹⁰⁹⁶KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁰⁹⁷CA Paris 26 juin 1990, JCP 1990, II, 21589, note Michel GERMAIN ; Bull Joly 1990, p. 755, note Paul LE CANNU ; Revue des sociétés, 1990, p. 613, note Martine BOIZARD ; JCP, 1991, éd. E, I, 22, n° 3, obs Alain VIANDIER/Jean-Jacques CAUSSAIN : « le désir du groupe Bel d'empêcher la dilution de sa part d'influence dans la société sauf à se soumettre à des conditions très onéreuses, constituait une justification suffisante de son opposition à l'augmentation de capital projetée ».

¹⁰⁹⁸LEDOUX Patrick, Le droit de vote des actionnaires, L.G.D.J. Paris, 2002, p. 157, § 178.

¹⁰⁹⁹LEDOUX Patrick, Le droit de vote des actionnaires, ouvrage précité, op. cit. p. 158, § 178.

¹¹⁰⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹¹⁰¹JEANTIN Michel, Droit des sociétés, 2^{ème} édition, Montchrestien, Paris, 1992, p. 108, n° 203.

particuliers, mériterait d'être érigée, par un texte exprès, en principe général applicable à l'ensemble des sociétés civiles et commerciales ».

Le droit positif réagit par des sanctions, non par la prévention, et il laisse l'intéressé exercer son droit de vote. Faut – il voir là la possibilité d'interdire l'exercice du droit de vote au seul motif qu'il pourrait en être fait un usage contraire aux intérêts que le votant détient dans la société? Ou faut-il laisser alors cet intéressé voter en toute liberté? Le devoir d'abstention de participation aux délibérations s'impose-t-il à l'intéressé en situation de conflits d'intérêts¹¹⁰² ?

Le devoir d'abstention concerne la non – participation à la délibération de celui qui porte un intérêt opposé à celui attaché à sa qualité d'actionnaire ou d'administrateur : ses actions ou sa voix n'entrent pas dans le calcul de la majorité en assemblée ou au conseil d'administration. Il conviendrait de préciser que celui qui s'abstient de voter n'est pas privé du droit de vote, il ne l'exerce pas. La question sera examinée d'abord pour l'administrateur, puis pour l'actionnaire.

i- Le devoir d'abstention de l'administrateur

Si l'on part du postulat selon lequel chaque administrateur représente les intérêts de tous les actionnaires, le devoir de loyauté exige que l'administrateur qui se trouve dans une situation de conflit d'intérêts ne puisse tout à la fois remplir son devoir et voter dans un sens qui désavantage l'intérêt de certains de ses mandants. Il ne peut donc participer au vote du conseil pour défendre des intérêts opposés à ceux de ses mandants. Il lui faut choisir. Ou bien il vote et trahit sa fonction. Ou bien il vote en affirmant qu'il défend l'intérêt de tous les actionnaires : mais cette profession de foi ne garantit pas l'exercice d'un jugement libre et encore moins l'impartialité et l'indépendance. Ou bien, enfin, il s'abstient de voter en justifiant son abstention par sa situation de conflit d'intérêts. Ainsi, l'abstention confère aux délibérations prises par les autres administrateurs une qualité et une crédibilité que n'altèrent pas les légitimes soupçons fondés sur un conflit d'intérêts¹¹⁰³.

Ce devoir d'abstention, s'il est utilisé, n'exempte point l'administrateur intéressé de l'accomplissement de ses autres devoirs. Non seulement il doit s'abstenir de participer au vote d'une délibération dans laquelle il a un intérêt personnel opposé

¹¹⁰²SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 140 et s.

¹¹⁰³KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

à la société¹¹⁰⁴, mais, en outre, il doit veiller au traitement équitable des actionnaires et, à défaut, déceler le manque d'équité¹¹⁰⁵. Le devoir de loyauté envers tous les actionnaires invite l'administrateur qui se trouve en situation conflictuelle à ne pas se prononcer dans la délibération par laquelle il tire un avantage personnel au détriment de la société¹¹⁰⁶.

Aujourd'hui, de nombreux statuts et règlements intérieurs de sociétés cotées contiennent le devoir d'abstention¹¹⁰⁷. Par ailleurs, le rapport du Groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, intitulé *Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés*, remis en novembre 2002 et le plan d'action de la Commission des Communautés européennes de mars 2003 (Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen en date du 21 mai 2003) en vue de la modernisation du droit des sociétés et du renforcement de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne prévoient tous deux que « *dans les domaines clés où il existe d'évidence un risque de conflits d'intérêts pour les administrateurs des sociétés cotées...les décisions doivent être prises exclusivement par des administrateurs extérieurs ou des membres du conseil de surveillance majoritairement indépendants* »¹¹⁰⁸. Il s'agit d'énoncer l'obligation d'abstention des autres administrateurs et membres du conseil de surveillance.

ii- Le devoir d'abstention de l'actionnaire

¹¹⁰⁴Bien des administrateurs respectueux de leurs devoirs et responsabilités n'hésitent pas à s'abstenir de participer aux délibérations dont l'objet les place en situation de conflits d'intérêts. A ce propos Yves MANSION témoigne : « Les conflits d'intérêts entre l'investisseur institutionnel et l'entreprise dans laquelle il a pris une participation sont fréquents parce qu'il y a souvent, entre groupes significatifs, des problèmes de concurrence ou des relations de client ou de fournisseur. Aujourd'hui, les investisseurs institutionnels présents dans les conseils d'administration commencent souvent par donner à la première séance d'installation la liste des sujets sur lesquels ils ne pourront pas se prononcer s'ils venaient à être débattus, voire ceux pour lesquels ils sortiraient de la salle. Il existe donc des dispositions qui permettent de gérer aussi élégamment que possible les conflits d'intérêt ou les risques de conflit d'intérêt » : MANSION Yves, *Le rôle des investisseurs institutionnels dans le gouvernement d'entreprise*, Synthèse du séminaire sur le gouvernement d'entreprise, ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, Paris 1997, p. 41 – A titre d'illustration, le représentant permanent de la Société générale au conseil d'administration de la filiale Genefim s'est abstenu de prendre part au vote du conseil appréciant les termes de l'offre publique d'échange initiée par la Société générale sur les titres de sa filiale (Les Échos, 10 juin 1996). Et encore, les administrateurs représentant le Groupe Carrefour au sein du conseil d'administration de la société Comptoirs modernes n'ont pas pris part au vote sur l'avis motivé exprimé par le conseil sur l'offre publique d'achat lancée par ce groupe visant les actions Comptoirs modernes (Note d'information conjointe aux sociétés Carrefour et Comptoirs modernes, Les Echos, 9 septembre 1998).

¹¹⁰⁵SCHMIDT Dominique, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, op. cit. p. 140, spéc. note 186.

¹¹⁰⁶KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹¹⁰⁷La charte du conseil d'administration de la société LVMH dispose que: « Les administrateurs s'engagent à prévenir le président du conseil d'administration de toute situation de conflit d'intérêts, même potentiel, entre leurs devoirs à l'égard de la Société et leurs intérêts privés et/ou autres devoirs ; s'abstenir de participer au vote sur toute délibération les concernant directement ou indirectement » (section 3.4).

¹¹⁰⁸Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés. Rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, sous la présidence de Jaap WINTER, Bruxelles 4 nov.2002 (http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_fr.pdf) et Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen en date du 21 mai 2003.

« *Le vote est l'opération qui permet de convertir les volontés exprimées par chacun des membres de l'assemblée en un acte juridique collectif¹¹⁰⁹ opposable à l'ensemble des participants* »¹¹¹⁰. Et puisque « *le cercle des personnes contraintes est plus large que celui des décideurs* »¹¹¹¹, l'obligation du respect de l'intérêt commun interdit à tout actionnaire de faire usage de son droit de vote pour servir un intérêt personnel qui serait en contradiction avec l'intérêt de ses co – actionnaires et voter dans un sens préjudiciable à ceux – ci. Le devoir de loyauté de l'actionnaire majoritaire envers ses co – actionnaires interdit aussi un tel usage du droit de vote.

Un exemple tiré de la jurisprudence de la Cour de cassation en France met très pertinemment en lumière la problématique : dans une société civile immobilière, l'associé détenant 75% des parts a pu, en assemblée et par ses seules voix, autoriser le gérant à souscrire un acte de cautionnement hypothécaire garantissant deux banques octroyant un prêt à cet associé personnellement¹¹¹². Il n'est pas de meilleure démonstration de la nécessité d'instituer un devoir d'abstention. On rappelle que dans une société familiale non cotée typique, un seul actionnaire ou un groupe d'actionnaires détiennent le capital social. Ils peuvent, par leurs seules voix, prendre toute décision dont l'objet n'est pas interdit par la loi. Mais tout ce qui est permis par la loi ne signifie pas qu'il ne porte pas atteinte à l'intérêt commun de tous les associés. Prenons, dans le cas d'une société anonyme, l'hypothèse d'une délibération de l'assemblée générale portant sur un engagement de prêt vers une autre société contrôlée par un membre de la famille ou une personne qui lui est proche ; ou l'hypothèse de la délibération sur l'achat de nouveaux locaux, quand le vendeur est une personne proche à l'actionnaire majoritaire, à un prix relativement élevé. Autre exemple, l'actionnaire majoritaire du groupe familial qui décide un apport partiel d'actifs à une société qu'il contrôle ou une société contrôlée par un autre membre de la famille. Le conflit d'intérêts ici est plus qu'évident ainsi que le risque grave de préjudice pour l'intérêt commun des associés. Il s'agit de pratiques courantes dans les sociétés dominées par un actionnaire/groupe majoritaire, où l'actionnaire qui

¹¹⁰⁹Gabriel ROUJOU DE BOUBÉE définit l'acte collectif par la réunion de trois éléments : un concours de volontés, le fait que les volontés en concours soient identiques dans leur contenu (en ce qu'elles tendent toutes à la réalisation d'un même but), et l'existence d'un lien (c'est-à-dire d'une procédure) entre ces volontés. Voir ROUJOU DE BOUBÉE Gabriel, *Essai sur l'acte juridique collectif*, L.G.D.J. Paris, 1961, p. 209 et s.

¹¹¹⁰MASQUELIER Frédéric, *Le vote en droit privé (contribution au régime des décisions d'assemblées)*, thèse, Université de Nice Sophia-Antipolis, 1999, p. 2, n° 3.

¹¹¹¹MASQUELIER Frédéric, *Le vote en droit privé (contribution au régime des décisions d'assemblées)*, thèse précitée, op. cit. p. 2, n°3.

¹¹¹²Voir Cass. civ. 3e, 25 mars 1998, Bull. IV, n° 74, cité par SCHMIDT Dominique, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, op. cit. p. 150.

poursuit un intérêt personnel opposé à son intérêt d'actionnaire, peut participer au vote, voire imposer sa décision grâce au nombre de voix dont il dispose en assemblée, et sacrifier de cette façon les intérêts de la société et de ses coactionnaires. Mais est – il légitime qu'il fasse usage de son droit de vote pour qu'il accomplisse de telles opérations ?¹¹¹³

Ainsi, Monsieur le Professeur Dominique Schmidt pose la question suivante¹¹¹⁴: Si l'intéressé ne doit pas voter, la personne liée peut-elle voter? Une réponse affirmative méconnaîtrait le fondement de l'interdiction : prévenir le conflit d'intérêts à l'occasion de l'octroi d'un droit. Monsieur le Professeur Schmidt propose donc la synthèse suivante : les personnes soumises à l'interdiction d'exercer leur droit de vote regroupent d'une part, l'intéressé lui-même et d'autre part, les personnes placées sous la domination de l'intéressé. Ainsi, une société A, actionnaire d'une société B et contrôlée par une personne qui exerce une fonction d'administrateur dans une société B, ne peut voter en faveur de l'approbation de la convention conclue entre cet administrateur et la société B¹¹¹⁵. Mais il n'y pas seulement la domination ; à côté de celle – ci il existe l'obligation, autrement dit un engagement de voter dans le sens indiqué par un contractant interdit de vote: par exemple une action de concert en vue d'acquérir des droits de vote par laquelle les partenaires conviennent que l'un d'eux votera en assemblée la suppression du droit préférentiel de souscription et la réservation de l'augmentation de capital, ou de l'émission d'obligations convertibles en actions, au bénéfice de son partenaire ; ou encore, l'engagement pris par un actionnaire de voter en faveur de l'approbation de l'apport en nature que projette son partenaire. Les intérêts des cocontractants étant liés, le conflit d'intérêts qui justifie pour l'un l'interdiction d'exercer le droit de vote s'applique mécaniquement à l'autre. Ainsi, un engagement de voter dans le sens indiqué par un contractant interdit de vote doit emporter la privation du droit de vote du cocontractant, car celui-ci exprimerait la volonté de celui-là¹¹¹⁶.

¹¹¹³KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹¹¹⁴SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 130 s.

¹¹¹⁵De même, la Commission des opérations de bourse avait estimé que « pourrait être considéré comme irrégulier » le vote d'une société A, filiale de la Régie Renault, sur la réservation au profit de la société C du droit de souscrire à une augmentation de capital d'une société B, alors que les sociétés A et C sont contrôlées par la Régie Renault. La Commission avait estimé que la Régie « intervenait par personne interposée et ainsi participait au vote alors qu'elle était indirectement attributaire des actions nouvelles », [Bull. COB, avril 1975, p. 12] car, en votant, elles permettraient à l'intéressé de prendre part au vote.

¹¹¹⁶KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

Mériterait ici notre attention l'analyse de H. Bosvieux qui, dans son étude intitulée « *De la notion d'avantage particulier* »¹¹¹⁷, estime que la procédure de vérification des avantages particuliers : « *a sa raison d'être et son fondement dans la règle de l'égalité entre associés, règle qui, bien que n'étant écrite nulle part, domine la matière des sociétés* ». Cette analyse a influencé nombre d'auteurs. C. Lyon- Caen et L. Renault¹¹¹⁸ enseignent que : « *tout ce qui rompt l'égalité entre les actionnaires constitue un avantage particulier* » et Copper-Royer¹¹¹⁹ : « *D'une manière générale, on devra reconnaître qu'il y aura avantage particulier chaque fois que la société attribuera à un associé, ou à certains associés, ou encore à certains futurs associés, un droit allant à l'encontre du principe d'égalité qui doit dominer les rapports de tous les actionnaires, les uns avec les autres* ». Il précise encore que « *certain auteurs ont tendance à restreindre la notion de l'avantage particulier aux seules avantages d'ordre pécuniaire... La vérité juridique nous semble autre. Il y a avantage particulier dans toute clause rompant l'égalité contractuelle entre les associés* ». Par ailleurs, selon Monsieur le Professeur Schmidt, s'il faut considérer comme avantage particulier tout droit ayant pour effet de briser l'égalité contractuelle entre associés, toute faveur consentie à un actionnaire déterminé est susceptible de relever de la procédure légale de vérification. Ainsi notamment constitueraient des avantages particuliers¹¹²⁰ : la création d'une catégorie spéciale d'actions¹¹²¹ conférant des droits spéciaux quant à l'administration ou au contrôle des opérations sociales ; le droit pour un actionnaire de libérer le non-versé dans des conditions plus favorables ; la dispense octroyée à un actionnaire de se soumettre à la procédure d'agrément en cas de cession de ses actions, alors que ses coactionnaires devraient se plier à cette procédure ; l'attribution à certains actionnaires déterminés d'un dividende prioritaire¹¹²².

Cependant, le droit de vote est l'instrument de participation à la formation de la volonté sociale. Sa finalité commande à ne pas s'en servir comme moyen de combattre l'intérêt de ses co-actionnaires pour des fins personnelles en émettant ainsi

¹¹¹⁷BOSVIEUX H. De la notion d'avantage particulier, Journal des sociétés, 1927, p. 65.

¹¹¹⁸Manuel de droit commercial, 15^e édition, par A. AMIAUD, Paris 1928, p. 233 et cité par SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme en p. 99.

¹¹¹⁹Traité des sociétés anonymes, 4^e édition, Dalloz, Paris 1931, tome I, p. 476, n° 84, et cité par SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme en p. 99.

¹¹²⁰SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 99.

¹¹²¹DAIGRE Jean-Jacques, Actions privilégiées, catégories d'actions et avantages particuliers, in Perspectives du droit économique, Dialogues avec Michel JEANTIN, éd. Dalloz, Paris 1999, p. 213 et s.

¹¹²²KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

un vote préjudiciable à ceux – ci. Le professeur Paul Cordonnier écrivait à juste titre que: « *ce serait permettre les pires abus de la majorité que de reconnaître de plano, opposable à tous, une décision que des actionnaires en plus grand nombre (ou jouissant d'un nombre de voix supérieur) et ayant des intérêts déterminés, auraient adoptée au détriment d'un groupe d'actionnaires moins important, ayant des intérêts différents et auxquels la mesure prise à la majorité doit nuire ou ne point profiter* »¹¹²³. Il est donc cohérent, pour restaurer la loi de la majorité, de priver de son droit celui qui l'exerce pour satisfaire non ses intérêts d'actionnaire, mais des intérêts personnels opposés à l'intérêt commun des actionnaires. L'absence de texte édictant une invitation d'abstention ne peut être interprétée comme une « *licence de contrevenir aux règles élémentaires du droit des sociétés* »¹¹²⁴. Autrement dit, la finalité du droit de vote commande l'abstention quand on en fait usage pour satisfaire des intérêts contraires à l'intérêt social¹¹²⁵.

Monsieur le Professeur Dominique Schmidt tolère l'insertion d'une clause invitant l'actionnaire en conflit d'intérêts à s'abstenir de prendre part au vote. Ainsi, des pactes d'actionnaires ou des clauses statutaires invitant tout actionnaire en conflit d'intérêts, sans discrimination, à s'abstenir de participer aux débats et au vote sont fortement recommandés. De telles stipulations signaleraient la détermination et la volonté des actionnaires majoritaires de protéger l'intérêt de la société et instaурeraient la confiance des actionnaires minoritaires aux décisions sociales. L'insertion de telles stipulations aux statuts des sociétés nous paraît cependant plus pertinente, puisque les clauses statutaires, on le sait bien, offrent une certaine sécurité, s'imposent à la société et à tous les actionnaires tandis que les pactes extra-statutaires, pouvant n'engager que tout ou partie des associés¹¹²⁶, souffrent d'une efficacité relative en cas de non-respect¹¹²⁷. En outre, l'exercice du droit de vote

¹¹²³CORDONNIER Paul, De l'égalité entre actionnaires. Droit français et législation comparée, thèse, Paris, 1924, p. 45, n° 12.

¹¹²⁴SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 152.

¹¹²⁵KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹¹²⁶Le principe de l'effet relatif des contrats veut que seuls les signataires du pacte d'actionnaires soient liés par les clauses qui restent inopposables aux tiers, c'est-à-dire à la société elle-même, aux actionnaires non-signataires et également aux nouveaux actionnaires – Sur l'ensemble de la question de pactes d'actionnaires consulter également : Sur l'ensemble de la question voir : DAIGRE Jean-Jacques/SENTILLES-DUPONT Monique, Pactes d'actionnaires, Joly éditions, Paris, 1995 - MONSALLIER Marie-Christine, L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme, (préface d'Alain Viandier), LGDJ, Paris, 1998 - POITRINAL François-Denis, La révolution contractuelle du droit des sociétés. Dynamiques et paradoxes. Statuts/Pactes d'actionnaires, Revue Banque édition, Paris, 2003 - HENRY Marc/BOUILLET-CORDONNIER Ghislaine, Pactes d'actionnaires et privilèges statutaires, EFE, Paris, 2003.

¹¹²⁷POITRINAL François-Denis, La révolution contractuelle du droit des sociétés. Dynamique et paradoxes, ouvrage précité, op. cit. p. 23 et s. La sanction de la violation d'un pacte d'actionnaires n'est souvent quant à elle que très relative et ne répond pas toujours aux attentes que les signataires placent dans cet accord. S'agissant en effet, dans la plupart des cas, de l'inobservation d'une obligation de faire ou de ne pas faire, les tribunaux seront enclins à prononcer l'octroi de dommages et

pourrait être subordonné à la justification préalable de ce que le vote à émettre ne contrevient pas à l'intérêt commun des associés. Selon Monsieur le Professeur Schmidt, « *l'exigence d'une telle justification ne constitue pas une privation du droit de vote, c'est une disposition régissant l'exercice du droit de vote* »¹¹²⁸. Elle présente deux utilités. D'une part, informer les actionnaires sur les motivations du vote de l'actionnaire intéressé, ce qui facilite le contrôle ultérieur au titre de l'abus de majorité ou minorité. D'autre part, suspendre l'exercice du droit de vote si l'intéressé refuse de s'exprimer ou n'apporte pas la démonstration demandée. Si le vote est néanmoins émis, la nullité de la délibération serait encourue.

L'introduction par une clause statutaire d'un devoir d'abstention, à notre avis, est susceptible non seulement de renforcer la protection de l'actionnaire minoritaire, contribuant à une meilleure transparence quant à la gestion de la société et les décisions sociales mais aussi de signaler de la part de l'actionnaire majoritaire sa volonté expresse de faire usage du principe majoritaire non pour servir des intérêts qui se situent en dehors de la société mais l'intérêt commun de tous les actionnaires, ce qui va crédibiliser les décisions sociales. Si on voulait aller un peu plus loin, on pourrait envisager encore d'autres possibilités plus drastiques pour résoudre les dysfonctionnements générés par l'usage abusif de la loi de la majorité. On s'interrogera donc sur le point de savoir s'il serait opportun d'organiser un droit des actionnaires minoritaires de sortir volontairement de la société, en cas de méconnaissance par l'actionnaire majoritaire de ses devoirs, à savoir du respect de l'intérêt de la collectivité des actionnaires.

intérêts avec, le cas échéant, la résolution du pacte, plutôt qu'une exécution forcée. Il suffit de rappeler les termes de l'article 1142 du Code civil selon lequel : « Toute obligation de faire ou de ne pas faire se résout en dommages et intérêts, en cas d'inexécution de la part du débiteur ». Toutefois, la possibilité de demander l'exécution forcée d'un pacte d'actionnaires a été reconnue par la jurisprudence : Cass. com., 6 nov. 2007, Société CGTH c/ Société CMP, Revue Lamy Droit des Affaires, 2008, n° 23, p. 14, note Audrey FAUSSURIER ; Revue des sociétés 2008, p. 89, note Jacques MOURY ; Dalloz actualité 26 novembre 2007, note Alain LIEHHARD ; Bulletin Joly Sociétés 2008, p. 125, note Xavier VAMPARYS ; Recueil Dalloz 2009, n° 5, p. 323, note Eddy LAMAZEROLLES - Cass. com. 18 déc. 2007, SAS BMA c/ X. et Sté ITGS, Recueil Dalloz 2009, n° 5, p. 323, note Eddy LAMAZEROLLES ; Bulletin Joly Sociétés, 2008 p. 493, note MESSAÏ-BAHRI Soraya - CA Paris, 21 décembre 2001, D. 2002, n°43 (somm.), p. 3263, obs. Jean-Claude HALLOUIN - CA Versailles, 14e ch., 27 juillet 2010, Sté Esterra c/ SA Sita France, Rev. sociétés 2011, p. 90, note Alain COURET ; RTD com. 2011, p. 134, note Bruno DONDERO/Paul LE CANNU - CA Paris p. 1, ch. 3, 8 nov. 2011, Binier c/ SAS Médéric innovation, Bull. Joly Sociétés, 2012, p. 209, note Alain COURET/Bruno DONDERO - CA Paris P. 1, ch. 3, 14 févr. 2012, H. et SCI Alphonse de Poitiers c/ C. et SAS IECH, Bull. Joly Sociétés 2012, p. 553, note Guillaume KESSLER/Malak TAZI -T. com. Paris, ord. réf., 3 août 2011, Bull. Joly Sociétés 2011, p. 745, note François-Xavier LUCAS. Encore faut-il d'ailleurs, si l'on souhaite engager la responsabilité civile contractuelle de son cocontractant, que l'on puisse prouver son préjudice. Or, il ne va pas être évident d'évaluer financièrement celui-ci.

¹¹²⁸SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 153.

PAR II : LE DROIT DE RETRAIT VOLONTAIRE DE L'ACTIONNAIRE MINORITAIRE

Monsieur le Professeur Paul Didier écrivait : « *Quand un majoritaire abuse indéfiniment de sa majorité et qu'au bout de vingt ans, on n'a pas encore résolu ce problème, parce qu'en réalité, le majoritaire voudrait bien que le minoritaire s'en aille mais en bradant ses titres, je regrette qu'on n'ait pas trouvé une sortie* »¹¹²⁹. Il concevait donc la sortie des minoritaires comme la sanction adéquate des majoritaires en raison de leur comportement répréhensible.

Pour Monsieur le Professeur Dominique Schmidt, « *L'obligation d'acquisition des titres minoritaires en cas de violation par les majoritaires de l'intérêt commun présente de nombreux intérêts sur le plan de la prévention et de la répression* » des conflits d'intérêts¹¹³⁰. Il prévoit donc une fonction disciplinaire du droit des minoritaires de quitter de cette façon la société. La question se pose de savoir si un droit de retrait pourrait s'avérer utile pour les minoritaires d'une société familiale non cotée, en ce qui concerne leurs rapports avec la majorité familiale, marquée par une vigoureuse et constante concentration du pouvoir social. Les désavantages sur la situation des minoritaires en sont éprouvés : leurs titres sont peu attractifs et laisseront indifférent l'investisseur soucieux de participer à la direction sociale. Ils sont alors exposés à une dévalorisation de leurs titres, voire à l'impossibilité de trouver un acquéreur. En plus, ces minoritaires sont *a priori* éloignés du processus de la décision sociale.

Il nous semble convenable de consacrer, en premier lieu, quelques lignes sur la problématique autour d'un droit de sortie volontaire de l'actionnaire minoritaire comme réponse à l'usage abusif du principe majoritaire (A). Nous concluons en proposant une technique potentielle pour la mise en place d'une telle prérogative (B).

A- Le droit de retrait de l'actionnaire minoritaire : une réplique à l'abus de majorité

La première des réflexions porte sur l'identification du retrait. Il s'agit « *prima facie* » de l'action de se retirer. Il est l'expression de volonté d'un individu de se dissocier de sa collectivité naturelle, du groupe dont il est issu. Ramené au contexte de la société, le retrait est l'acte par lequel l'associé cesse d'appartenir à la société en

¹¹²⁹DIDIER Paul, Le consentement sans l'échange : contrat de société, RJcom n° spéc. nov. 1995, L'échange des consentements, p. 86.

¹¹³⁰SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 371.

abandonnant la qualité d'associé¹¹³¹. L'entrée au sein de la collectivité repose entièrement sur un acte de volonté. « *C'est parce que cet acte de volonté postule en lui-même une soumission, voire une abdication face au groupe, qu'il autorise celui qui s'est engagé à pouvoir se soustraire utilement à n'importe quel instant à la contrainte de la collectivité* »¹¹³². En d'autres termes, la situation de l'associé n'est pas vouée à la durabilité.

Des contestations ont été présentées à l'encontre de l'admission d'un droit de retrait. La réfutation de toute possibilité de retrait, que ce soit sous la forme volontaire ou forcée, combine les arguments suivants : d'une part, l'analyse contractuelle qui accorde au contrat de société la stabilité, dénonce toute option de sortir librement de la société. La négation de l'exclusion est fondée sur la prééminence du droit de rester associé ; d'autre part, selon l'analyse institutionnelle, l'unité et la cohérence de la société/institution rejettent le retrait volontaire, au motif de la primauté de l'intérêt social sur les intérêts privés des actionnaires ; le retrait forcé est également repoussé, en raison de l'absence de toute instance disciplinaire structurée au sein de la société anonyme permettant de le légitimer.

Le 21 mai 2003, la Commission des communautés européennes a communiqué au Conseil et au Parlement européen un plan d'action intitulé « *Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne. Un plan pour avancer* »¹¹³³. Ce plan porte spécialement sur la généralisation des mécanismes de retrait et de rachat obligatoires, proposée par le groupe de haut niveau

¹¹³¹Sur l'ensemble de la question voir: SAUGET Isabelle, Le droit de retrait de l'associé, thèse, Paris X, 1991 – GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, L.G.D.J. Paris, 2005 - LAPOYADE DESCAMPS Christian, La liberté de se retirer d'une société, D. 1978 (chron.), p. 123 - DOUVRELEUR Olivier, Faut-il admettre un droit de retrait au profit des minoritaires ?, RJcom, nov. 1991, n° spéc. « La loi de la majorité », p. 122 - FRISON-ROCHE Anne-Marie, L'hypothèse d'un droit général de retrait des minoritaires, in La finalité du pouvoir dans les sociétés cotées, JCP, éd. E, 1996, Cahier de l'entreprise 4/1996, p. 19 - MARINI Philippe, Le droit de retrait des actionnaires minoritaires dans les sociétés non cotées, Les Petites affiches, 4 novembre 1998, n° 132, p. 27 - PRAT Sébastien, Droits et Obligations des Associés : Pactes d'Actionnaires, Droit de retrait et exclusion, Renforcement des droits des minoritaires, Gaz. Pal. 1998, p. 1284 - DAIGRE Jean-Jacques, La perte de la qualité d'associé, Rev. sociétés, 1999, p. 535 - STORCK Michel, Les associés de la S.A.S., Petites affiches, 15 septembre 2000, n° 185, p. 42 - GUYON Yves, Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés, L.G.D.J. 5^e édition, Paris, 2002, p. 98 s. - BÖCKLI Peter/HUGUENIN Claire/DESSEMONTET François, Le gouvernement d'entreprise : rapport du groupe de travail en vue de la révision partielle du droit de la société anonyme (en collaboration avec Nicholas Turin et Nicolas Duc), publication CEDIDAC, Lausanne 2004, p. 166 s.

¹¹³²GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, ouvrage précité, op. cit. p. 2.

¹¹³³Le 4 novembre 2002, le Groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, mandaté par le commissaire BOLKESTEIN en septembre 2001 et présidé par M. Jaap Winter, a présenté son rapport final intitulé « Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés. Rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés », Bruxelles 4 nov 2002 (http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_fr.pdf). Ce rapport traitait en particulier du gouvernement d'entreprise dans l'UE et de la modernisation du droit des sociétés.

dans le chapitre de son rapport consacré aux restructurations¹¹³⁴. La Commission observe que l'une des recommandations du groupe SLIM concernant la simplification de la deuxième directive du 13 décembre 1976 relative à la constitution de la société anonyme, ainsi qu'au maintien et aux modifications de son capital social, avalisée par le groupe de haut niveau, poursuit le même objectif. Elle entend donc envisager une telle introduction dans le cadre de la modernisation de la deuxième directive, qu'elle estime être une priorité à court terme¹¹³⁵.

L'idéologie et la tendance qui animent toutes ces réformes apparaissent clairement : il s'agit de revendiquer toutes les possibilités qui apportent une plus grande flexibilité du droit de la société anonyme de type fermée ou encore de refuser «*la logique d'un droit à deux vitesses qui finalement ne profiterait qu'aux sociétés cotées pour marginaliser les sociétés non cotées*»¹¹³⁶. La nécessité d'un fonctionnement efficace du marché financier a abouti à une structuration de l'ordre juridique qui n'a profité qu'aux seules sociétés ouvertes¹¹³⁷. Malheureusement, le progrès ne s'est pas accompli en parallèle pour les sociétés non cotées, dont le droit fait le paradigme d'un statisme et d'une excessive rigidité.

Force est de constater que le système de protection des actionnaires minoritaires dans les sociétés cotées offre une défense de leurs intérêts par l'information, fournie sous la surveillance des autorités du marché, mais également une défense de leurs intérêts par la valorisation de leur participation lors des opérations de restructuration de l'actionnariat¹¹³⁸. Le système de protection des

¹¹³⁴Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés. Rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, chapitre VI, p. 127, n°6.

¹¹³⁵RIASSETTO Isabelle, Communication de la Commission des communautés européennes au Conseil et au Parlement européen d'un plan d'action. Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne. Un plan pour avancer, Banque & Droit, 2003, n° 90, p. 58 – GOFFAUX-CALLEBAUT Géraldine, Le plan d'action de la Commission européenne en droit des sociétés : une approche française, Bull. Joly sociétés, 2003, p. 997. Ce plan d'action est disponible sur www.europa.eu.int/eur-lex/fr/com/cnc/2003/com2003_0284fr01.pdf.

¹¹³⁶GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op. cit. p. 11.

¹¹³⁷« La généralisation d'un droit de retrait au sein de la société anonyme de type fermé tend à contrebalancer les effets de la nouvelle *summa divisio* du droit des sociétés » : GEORGES Emmanuel, ibid. p. 17.

¹¹³⁸ROQUEBERT Claude, Le rôle de la Commission des opérations de bourse dans l'information des actionnaires, thèse Université Bordeaux I, 1974 - BÉZARD Pierre-CHAPUT Yves, La Commission des opérations de bourse et la protection des actionnaires minoritaires dans les groupes de sociétés, Rev. sociétés, 1982, p. 481 - GERMAIN Michel, La déclaration de franchissement de seuil, Rev. dr. bancaire et de la bourse, 1990, n° 17, p. 20 - VALUET Jean - Paul, L'identification des actionnaires des sociétés cotées, Rev. sociétés, 1996, p. 707 - MARÉCHAL Anne, La responsabilité des dirigeants des sociétés cotées en matière d'information financière, Dr. sociétés, août - sept. 2001, p. 4 - VALUET Jean-Paul, Identification et vote des actionnaires non-résidents des sociétés cotées, Rev. sociétés, 2001, p. 571 - HUYGHÉ de MAHENGÉ Yves, L'indemnisation des actionnaires victimes de délits boursiers, Rev. dr. bancaire et financier, 2002, n° 2, p. 107 - LE NABASQUE Hervé, La publicité des franchissements de seuils, des déclarations d'intention et des pactes d'actionnaires (art. 46, 2 à 4) - Loi n.2003-706, 1^{er} août 2003, de sécurité financière, Rev. dr. bancaire et financier, 2003, n° 5, p. 313 - LE NABASQUE Hervé, La publicité des transactions réalisées sur titres de la société par les mandataires sociaux - Loi n.2003-706, 1^{er} août 2003, de sécurité financière, Revue de droit bancaire et financier, 2003, n° 5, p. 312 - MATTOUT Jean-Pierre, Information financière et responsabilité des dirigeants, Dr. sociétés, déc. 2004, p. 11- Transparence et protection des investisseurs dans les sociétés cotées, Actes du XVI Congrès de l' Union des Avocats Européens (UAE), organisé le 13, 14,

actionnaires minoritaires de la société anonyme fermée dépend fondamentalement du droit à l'information, c'est pourquoi il ne saurait prétendre à la même efficacité. Pour cette raison, de nombreuses voix se sont élevées prétendant qu'un droit de retrait volontaire de l'actionnaire minoritaire de la société anonyme fermée présenterait une possibilité de remédier aux dysfonctionnements liés à un usage abusif de la loi de la majorité.

Plusieurs auteurs se sont montrés favorables à l'instauration d'un tel droit général de retrait. Monsieur le Professeur Michel Jeantin se pose « *la question d'une extension, de lege ferenda, du mécanisme du droit de retrait aux sociétés, autres que civiles, dans lesquelles la cession de parts se révèle particulièrement difficile* »¹¹³⁹. Le Centre de Recherche sur le droit des affaires, qui présente des « *Propositions pour une société fermée européenne* », met l'accent sur l'intérêt du droit de retrait en observant que « *la société fermée européenne doit pouvoir solliciter des investisseurs passifs, des associés qui injectent des fonds sans se sentir pieds et poings liés, c'est-à-dire en sachant pouvoir se désengager le cas échéant* »¹¹⁴⁰. De même, Pierre Bézard estime « *peut-être intéressant, sur le plan législatif, de permettre le retrait des minoritaires, comme sanction lors d'abus systématique des majoritaires, et en dehors de toute question de dommages-intérêts* »¹¹⁴¹. Enfin, Madame Anne-Marie Frison-Roche fait valoir que « *par le droit de sortie du minoritaire, l'abus de majorité trouverait une plus juste sanction* », et justifie ainsi son opinion : « *ainsi, par la reconnaissance envisagée de ce droit, se dégage la troisième branche de l'alternative infernale entre principe d'unanimité, souvent inefficace, et principe majoritaire, parfois inique. Par son entrée en jeu, s'harmonisent le principe d'unanimité qui seul a*

15 juin 2002 à Chania (Crète) – Grèce, Bruylant, Bruxelles, 2005 - Un arrêt de la Chambre commerciale de la Cour de cassation du 22 novembre 2005 statue sur la responsabilité d'une société pour publication tardive d'un avertissement sur résultats. Conçu initialement comme une pratique non coercitive pour les sociétés cotées, l'avertissement sur résultats s'intègre désormais dans les obligations d'information incombant aux dirigeants et peut être source de responsabilité civile en cas d'alerte tardive ou erronée : Cass. com. 22 nov. 2005, Sté Eurodirect Marketing c/ Pfeiffer, RTD com. 2006, p. 445, note Michel STORCK – A propos des sanctions de l'obligation de déclaration de franchissement de seuil : Cass. com., 10 mai 2006, Sté Idi c/ Sté Constructions Industrielles de la Méditerranée (CNIM), RTD com. 2006, p. 623, note Michel STORCK ; Banque et droit, mai-juin 2006, p. 56, obs Hubert DE VAUPLANE/Jean-Jacques DAIGRE - Cet arrêt de la Cour de cassation du 9 mars 2010, donne des précisions utiles sur l'action en réparation du préjudice individuel des actionnaires d'une SA cotée : Cass. com. 9 mars 2010, Sté EPF Partners c/ Abela, RTD com 2010, p. 374, note Paul LE CANNU/Bruno DONDERO ; Bull. Joly sociétés, 2010, p. 537, note Dominique SCHMIDT ; RTD com 2010, p. 407, note Nicolas RONTCHEVSKY.

¹¹³⁹note CA Paris, 10 mai 1995, Bull Joly 1995, p. 746.

¹¹⁴⁰Propositions pour une société fermée européenne. Etude du Centre de recherche sur le droit des affaires, sous la direction de Jeanne BOUCOURECHLIEV, Office des publications officielles des Communautés européennes, Luxembourg, 1997.

¹¹⁴¹BÉZARD Pierre, Les groupes de sociétés : évolution récente et perspectives, JCP, 1990, éd. E, Cahiers de droit de l'entreprise, I/1990, p. 17.

pu nouer le pacte et le principe majoritaire qui seul lui permet de fonctionner»¹¹⁴². Ces deux derniers auteurs confirment bien que le retrait a vocation à réparer un dysfonctionnement social résultant d'un conflit d'intérêts et imputable à faute aux majoritaires. Pour Monsieur le Professeur Dominique Schmidt, le droit de retrait « trouve son fondement dans la violation de l'intérêt commun. Lorsque les majoritaires poursuivent leur intérêt personnel au mépris de l'intérêt des actionnaires, leur obligation d'acquiescer les titres minoritaires constitue la sanction appropriée de leur comportement fautif. Le droit de retrait répare la situation créée par le conflit d'intérêts. La crainte de devoir procéder à une telle acquisition peut dissuader les majoritaires d'abuser de leur pouvoir, de rechercher un intérêt extérieur à leur qualité d'actionnaires, ou de couvrir des comportements susceptibles d'être qualifiés d'abus de biens sociaux »¹¹⁴³.

En effet, tout associé, en théorie, ne peut rester pour toujours otage de ses titres. La société anonyme est gouvernée non seulement par la loi de la majorité mais également par le principe de liberté de mouvement de l'actionnaire. Cette liberté trouve sa manifestation la plus exacte dans la négociabilité des actions, droit qui appartient à tout actionnaire¹¹⁴⁴. En pratique cependant, on constate que l'égalité du droit à la négociation est tempérée par l'inégalité des situations entre actionnaires majoritaires et actionnaires minoritaires, selon la hauteur de la participation de l'actionnaire dans le capital social. Ainsi, l'actionnaire majoritaire dispose d'un nombre de titres plus attractifs que l'actionnaire à faible participation (minoritaire)¹¹⁴⁵. La disparité de la composition de l'actionnariat des sociétés anonymes fermées « induit un phénomène, qui n'est pas exclusif de ce type de

¹¹⁴²FRISON-ROCHE Anne-Marie, L'hypothèse d'un droit général de retrait des minoritaires, in La finalité du pouvoir dans les sociétés cotées, JCP, éd. E, 1996, Cahier de l'entreprise 4/1996, p. 19, spéc. p. 22.

¹¹⁴³SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 370 s.

¹¹⁴⁴CARTERON Marcel, Clause d'agrément et intérêt social, Revue des sociétés, 1968, p. 265 - BARDOUL J. Les clauses d'agrément et les cessions d'actions entre actionnaires, D. 1973, chron. 137 - ROBLOT René, L'agrément des nouveaux actionnaires, in Mélanges en l'honneur de Daniel BASTIAN, t. I, Librairies Techniques, Paris, 1974, p. 283 - MOURY J. Des clauses restrictives à la libre négociation des actions, RTD com. 1989, p. 187 - MAZET Gérard, Les clauses statutaires d'agrément, RJcom, nov. 1990, n° spéc. La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions, p. 66 CHERCHOULY SICARD Françoise, Les pactes de préemption, RJcom 1990, p. 49 - JEANTIN Michel, Les clauses de préemption statutaires entre les actionnaires, JCP, 1991, éd. E, I, 49 - JADAUD Bernard, Qui décide de l'agrément à la cession d'actions ?, JCP, 2001, éd. E, n° 49, p. 1946 - GÉRARD Stéphanie, La décision d'agrément n'est pas discrétionnaire, RJcom, 2002, p. 435 - CONSTANTIN Alexis, L'application des clauses d'agrément en cas de fusion ou scission : le poids des mots, le choc des principes, Bull. Joly Sociétés, 2003, p. 742 - MALECKI Catherine, Le remaniement du régime des clauses d'agrément par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004, Recueil Dalloz 2004, p. 2775.

¹¹⁴⁵KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

société, dit de "contrôle" qui tend à se superposer à la négociabilité soit pour la renforcer, soit pour l'atténuer en son principe »¹¹⁴⁶. Autrement dit, l'actionnaire dominant voit la cessibilité de ses titres accentuée en raison du phénomène de contrôle. Sa capacité décisionnelle est proportionnelle au niveau de sa participation. Inversement l'actionnaire minoritaire, dont la faible participation au capital tend à miner l'efficacité de son droit de vote, voit la transférabilité de ses titres réduite en raison du contrôle exercé par l'actionnaire majoritaire¹¹⁴⁷ parce que ce dernier tire pleinement profit de tous les privilèges offerts par ses titres sociaux : l'exercice effectif de son droit de vote, la maîtrise des décisions sociales, une incidence directe de ces prérogatives sur les possibilités de rémunération de sa participation. Au contraire, l'actionnaire minoritaire se voit condamné à une participation peu rentable dont il ne peut se débarrasser facilement qu'avec une faible chance de profit.

A la faible négociabilité des titres de l'actionnaire minoritaire vient se greffer le principe majoritaire qui commande les rapports entre les associés. L'abandon de l'unanimité au profit de la loi de la majorité dans les assemblées des actionnaires a été un choix du législateur justifié par des considérations pratiques. L'augmentation du nombre d'actionnaires au sein d'une même société rend le principe de l'unanimité particulièrement délicat à mettre en œuvre, le droit de veto, qui permet à chaque associé de s'opposer à toute décision ayant une incidence directe sur la prise de décision au sein de la société, indépendamment de l'importance de sa participation dans le capital social. Au contraire, le principe majoritaire oblige les associés de la société à se conformer à ce mode de fonctionnement des assemblées ainsi qu'aux décisions qui y seront désormais prises. La loi de la majorité, et telle est son essence, est nécessairement productrice des inégalités manifestes de pouvoir entre les actionnaires¹¹⁴⁸ en ce qu'elle assure la satisfaction d'une fraction des associés détenant le pouvoir au détriment des associés réduits à exercer une vaine opposition. Faut-il néanmoins croire que la soumission de l'intégralité des actionnaires à la loi majoritaire légalise toute sorte de décision sociale prise en assemblée ? On répondra que la légalisation de la décision sociale ne dérive pas de la loi de la majorité en soi, mais du fait que celle-ci se trouve en conformité avec l'intérêt commun des associés.

¹¹⁴⁶GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op. cit. p. 274.

¹¹⁴⁷STORCK Michel, Définition légale du contrôle d'une société en droit français, Rev. Sociétés, 1986, p. 385.

¹¹⁴⁸Le déclin des assemblées d'actionnaires a été amorcé par l'introduction de la loi de la majorité comme mode de fonctionnement et de prise de décision. Son impact sur la psychologie de l'actionnaire n'est pas négligeable en ce qu'il produit un effet de distanciation/absentéisme lors des assemblées générales pour le petit actionnaire bientôt convaincu de l'absence totale d'efficacité de son vote.

Autrement dit, les détenteurs du pouvoir ne sont autorisés à imposer leur volonté à la collectivité des associés que dans la mesure où ils n'ont pas recours à l'abus de majorité. L'intérêt commun des associés constitue un « véritable impératif »¹¹⁴⁹ qui inspire notamment toutes les décisions prises en assemblée générale. La méconnaissance de cet intérêt commun par une décision sociale conduit à une rupture de l'égalité entre actionnaires¹¹⁵⁰. Les auteurs militent donc pour l'idée de la complémentarité du mécanisme de retrait volontaire de l'actionnaire minoritaire avec le principe majoritaire. On rappelle que le droit américain des sociétés, plus pragmatique, connaît depuis longtemps, le droit de retrait qu'il introduisit dans l'idée d'interdépendance avec le principe majoritaire¹¹⁵¹.

Sur le constat de ce que certaines décisions adoptées du seul fait des associés majoritaires servaient leur intérêt exclusif au détriment des associés minoritaires, la jurisprudence a construit l'abus de majorité afin de sanctionner utilement ce type de détournement de pouvoir¹¹⁵². Selon une définition consacrée, l'abus de majorité est constitué dès lors qu'une résolution a été « prise contrairement à l'intérêt général de la société et dans l'unique dessein de favoriser les membres de la majorité au détriment de la minorité »¹¹⁵³.

¹¹⁴⁹GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op. cit. p. 277, spéc. § 496.

¹¹⁵⁰CORDONNIER Paul, De l'égalité entre actionnaires, thèse, Paris, 1924 - RUFIN Claude, L'égalité dans les sociétés par actions, thèse, Nancy II, 1981 - MOULIN Jean-Marc, Le principe d'égalité dans la société anonyme, thèse, Paris V, 1994 - MESTRE Jacques, L'égalité en droit des sociétés (aspects de droit privé), Rev. sociétés, 1989, p. 399 - NEUNREUTHER Marguerite, Permanence et renouvellement du principe d'égalité entre actionnaires dans les sociétés anonymes, thèse soutenue à l'Université d' Aix-Marseille III en 1994, sous la direction de Jacques Mestre - PELTIER Frédéric, L'inégalité dans les offres publiques, Rev. dr. bancaire et financier, 2003, n° 4, p. 244 - DE CORDT Yves, L'égalité entre actionnaires (préface de Guy Horsmans), Bibliothèque de la Faculté de droit de l'Université catholique de Louvain, éditions Bruylant, 2004 - Le traitement égalitaire existe exclusivement entre les individus titulaires d'actions de la même catégorie, et ne se justifie pas entre individus titulaires d'actions de catégories différentes. Cette conception renouvelée de l'égalité est issue notamment de la possibilité légale de créer des catégories d'actions distinctes, donnant à leurs titulaires des droits que n'ont pas les autres actions : actions dites de priorité, ou de préférence, ou privilégiées. Voir OEHNINGER Ernest, Les actions de priorité (droits suisse, allemand et français), thèse, Lausanne, 1928 - DIDIER Paul, L'égalité des actionnaires, mythe ou réalité ?, Cahiers de droit de l'entreprise, 1994, n° 5, p. 18 - JEANTIN Michel, Observations sur la notion de catégories d'actions, D. 1995, chron. p. 88 - SCHILLER Sophie, L'évaluation de la préférence, Revue des sociétés, 2006, p. 703 - LE CANNU Paul/DONDERO Bruno, La «réforme» des actions de préférence (ord. n°2008-1145 du 6 nov. 2008 -J.O. 7 nov. 2008, p. 17070), RTD com. 2009, p. 378 - DONDERO Bruno, L'ordonnance n°2008-1145 du 6 novembre 2008 relative aux actions de préférence, Rev. sociétés, 2008, p. 715.

¹¹⁵¹Le droit de retrait intervient notamment à l'occasion de changements fondamentaux dans la société qui devraient être unanimement décidés. Voir WEINER L. Joseph, Payment of dissenting stockholders, 27 Columbia Law Review, 1927, p. 547.

¹¹⁵²KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹¹⁵³Cass. com. 18 avril 1961, Sté Anciens Ets Piquard c/ Schumann, JCP-La semaine juridique, 1961, II, 12163, note D. BASTIAN - Cass. com., 22 avril 1976, Revue des sociétés 1976, p. 479, note Dominique SCHMIDT - Cass. com., 30 mai 1980, Revue des sociétés 1980, p. 311, note Dominique SCHMIDT - Cass. civ (ch. com.) 2 juillet 1985, Consorts Cointreau

Monsieur le Professeur Dominique Schmidt a déjà relevé la nature inutile de la référence faite à l'intérêt général de la société comme élément cumulatif de la définition de l'abus de majorité¹¹⁵⁴. La première difficulté, soulignée par lui, tient à l'identification de cet « *intérêt général* » de la société. Cette notion d'intérêt général a fait couler beaucoup d'encre mais malgré l'inflation des théories en la matière, ceci n'a pas contribué à clarifier les choses. Pour cette raison et dans le but d'élucider les critères, tandis que la jurisprudence s'attache au critère de l'intérêt social¹¹⁵⁵, Monsieur le Professeur Schmidt élabore un intérêt social propre à l'abus de majorité, en proposant un intérêt social formé de deux composantes, l'intérêt des actionnaires et la communauté d'intérêt existant entre eux¹¹⁵⁶ : La première composante manifeste le but poursuivi par le groupement sociétaire: l'enrichissement des actionnaires résultant de l'enrichissement du patrimoine social. La seconde composante exprime le lien unissant les actionnaires, chacun ayant droit à sa juste part de l'enrichissement social. Si l'une de ces deux composantes fait défaut, l'intérêt social n'est pas réalisé¹¹⁵⁷. L'émancipation du critère de l'intérêt social conduirait à une situation paradoxale: celle de légitimer une rupture évidente et volontaire de l'égalité entre les

c/ Société Rémy –Martin et autres, Bulletin Joly sociétés, 1985, p. 962, §318 - Cass. com. 23 juin 1987, JCP –La semaine juridique, éd. E. 1987, I, n° 8, 16959, note Alain VIANDIER – Jean-Jacques CAUSSAIN - Cass. com. 21 janvier 1997, Société Contact Sécurité c/Société Delattre- Levivier, Revue de jurisprudence commerciale, 1998, p. 23, note Emmanuel PUTMAN - Cass. com. 22 mai 2001, RTD com 2001, p.

709, obs Claude CHAMPAUD – Didier DANET - Versailles, 20 juin 2006, Mallet c/ SA Champagne Giesler et autres, Revue des sociétés 2007, p. 187, note Isabelle URBAIN-PARLEANI - CA Basse Terre, 1re ch. civ. 29 janv. 2007, Centre de Biologie Médicale de Grande Terre c/ Garnier, Droit des sociétés, janvier 2008, n° 1, comm. 14, comm. Joël MONNET - CA Paris 3e ch. sect. B, 26 mars 2009, C. et a. c/ SA Cofradim et a., Bulletin Joly Sociétés, 2009, p. 741, note Alain COURET - CA Toulouse, 1re ch., sect. 1, 2 juin 2009, Toussaint c/ Cousin, Droit des sociétés, 2010, n° 2, comm. 22, comm. Renaud MORTIER. La nomination d'administrateurs ne répondant pas à l'intérêt social peut être constitutive d'un abus de majorité : Cass. com. 24 avril 1990, Consorts Cointreau et a. c/ Sté Rémy Martin et compagnie, JCP-La semaine juridique, éd. E. 1991, II, 122, note Michel JEANTIN – CA Paris 1re ch. A., 22 juin 1988, Consorts Cointreau et S.A.R.L. Trocadéro-Bellevue c/ Sté E. Rémy Martin et Cie et Hériard Dubreuil, Bulletin Joly sociétés, 1988, p. 771, §245, note Paul LE CANNU - CA Paris, 27 février 1997, Cts Zylberfain c/Cts Zylberfain et a., JCP –La semaine juridique, éd. E. 1997, II, n° 36, 982, note Alain VIANDIER. Sur les conditions sous lesquelles une politique d'autofinancement (mise en réserve des bénéfices) peut constituer un abus de majorité : Cass. com. 22 janvier 1991, SARL Pyrénées Diesel c/François Grenet, Bulletin Joly sociétés, 1991, p. 389, §123, note Michel JEANTIN ; Revue des sociétés 1991, p. 345, note Yves GUYON - Cass. com. 3 juin 2003, Consorts Robert c/ Consorts Babeaud, Bulletin Joly sociétés, 2003, p. 1049, §221-222, note Laurent GODON - Cass. com. 1er juillet 2003, SARL Mécano soudure et autres c/ Balice, Bulletin Joly sociétés, 2003, p. 1137, §236, note Alexis CONSTANTIN - Voir également Cass. com. 1er juillet 2008, Sté ITM entreprises c/ Sté Kerris, JCP - La Semaine Juridique, éd. E. 2009, n°6, 1145, comm. Thierry LÉOBON - T. com. Paris 2e ch., 20 juin 2006, Sté Maalddrift BV c/ Sté Comireg et autres, Bulletin Joly Sociétés, 2006, p. 1434, note Jean-Claude HALLOUIN - Cass. com. 17 mars 2009, RTD com. 2009, p. 383, note Paul LE CANNU/Bruno DONDERO - Cass. com., 4 octobre 2011, Sté Novaxess technology c/ Vieira, Rev. sociétés 2012, p. 38, note Dominique SCHMIDT ; Recueil Dalloz 2011, n°36, p. 2470, note Alain LIENHARD ; Bull. Joly Sociétés 2011, p. 968, note Bruno DONDERO.

¹¹⁵⁴SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 316 s.

¹¹⁵⁵« C'est à l'aune de l'intérêt social que le comportement des associés et des dirigeants va être apprécié. La chambre commerciale marque ainsi son souci de ne pas permettre de déstabiliser la gestion et la situation de la société pour des motifs tirés des seuls intérêts personnels des minoritaires qui doivent s'incliner devant des décisions prises à la majorité » : PINIOT Marie-Charlotte, La situation des associés minoritaires dans la jurisprudence récente de la Chambre commerciale, Rapport annuel de la Cour de cassation, 1993, p. 118.

¹¹⁵⁶SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 316 s.

¹¹⁵⁷Ibid, p. 316.

actionnaires causée par une décision sociale en totale conformité avec cet intérêt social. A contrario, l'hypothèse de la constatation d'un abus de majorité relèverait d'une coïncidence telle que « *l'intérêt de la société serait satisfait de ce que les majoritaires se sont enrichis au détriment des minoritaires* »¹¹⁵⁸ et les actionnaires minoritaires seraient ainsi désarmés sans possibilité de se défendre sur le terrain de l'abus de majorité.

Ainsi, l'abus de majorité est redéfini en partant du constat de l'inutilité du critère de l'intérêt social. Dans la redéfinition des conditions de l'abus de majorité, l'accent est mis sur la rupture d'égalité déclenchée par la décision des actionnaires majoritaires. On remarque que cette nouvelle définition se concentre sur la notion d'abus de majorité dans son élément essentiel : la rupture de la communauté d'intérêt entre les actionnaires. La place de l'appauvrissement du patrimoine social dans cette redéfinition de l'abus de majorité est totalement subsidiaire¹¹⁵⁹. La raison en est simple : l'application systématique du critère de l'appauvrissement du patrimoine social¹¹⁶⁰, au même titre que la rupture de la communauté d'intérêt, aurait pour effet d'atténuer considérablement la portée de l'abus de majorité¹¹⁶¹. La réflexion ainsi portée par Monsieur le Professeur Schmidt sur l'intérêt social apporte une clarification notable quant à l'utilisation de la théorie de l'abus de majorité comme technique répressive des disfonctionnements du principe de majorité.

Si on part du constat que dans une société de type fermé, en l'absence d'un environnement de marché, la seule mise en œuvre du droit à l'information ne garantit pas totalement la protection des actionnaires minoritaires, on est obligé de reconsidérer les conditions d'une protection supplémentaire des actionnaires minoritaires qui ne sauraient rester captifs d'une société dont ils ne maîtrisent pas la destinée, mais dont ils auraient à subir, dans une exaspérante paralysie, les profondes mutations. Selon certains auteurs, cette protection peut être amplement renforcée si on prend en considération l'idée ignorée de rupture du pacte social¹¹⁶².

¹¹⁵⁸Ibid, p. 318.

¹¹⁵⁹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹¹⁶⁰Cette observation repose sur la constatation non discutable que la plupart des abus de majorité emportent des effets dommageables pour la société, *ibid*, op. cit. p. 320.

¹¹⁶¹L'auteur évoque à l'appui de sa démonstration la transformation d'une société anonyme en commandite, ou la politique systématique de mise en réserve des bénéfices, décisions susceptibles de recouvrir l'hypothèse de l'abus de majorité, bien que n'appauvrissant pas manifestement le patrimoine social : *ibid*, op. cit. p. 321.

¹¹⁶²FRISON-ROCHE Anne-Marie, L'hypothèse d'un droit général de retrait des minoritaires, in La finalité du pouvoir dans les sociétés cotées, JCP, éd. E, 1996, Cahier de l'entreprise 4/1996, p. 19 – GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op. cit. p. 279 s.

Suite à cette acception, Emmanuel Georges opère une distinction nette et pertinente entre la rupture objective et la rupture subjective du pacte social¹¹⁶³. La rupture objective prend corps en une décision sociale valide, manifestement insusceptible de remise en cause selon la théorie de l'abus de majorité, qui provoque un bouleversement des conditions initiales du pacte social. La nécessité de la protection des actionnaires minoritaires apparaît à l'épreuve des faits : celle-ci est due non pas en raison du seul comportement fautif des actionnaires majoritaires, mais en raison de leur capacité à remettre en cause, d'une manière unilatérale, la portée de l'engagement initial des actionnaires minoritaires. Selon cet auteur, la véritable protection de l'actionnaire minoritaire parle d'une protection par-delà l'expression de l'actionnaire minoritaire de se dissocier d'une société devenue étrangère à ses yeux : ainsi l'introduction du retrait volontaire comme modalité récente de sortie de la société prend ici tout son sens au regard non seulement de la possibilité d'un préjudice, mais encore de la nécessité de marquer symboliquement les limites de l'engagement des actionnaires minoritaires¹¹⁶⁴.

L'idée est déduite du droit des sociétés de type ouvert, précisément de la procédure d'offre publique de retrait¹¹⁶⁵ où la demande de retrait d'actionnaires minoritaires est construite sur le fondement d'un bouleversement structurel de la société. La transformation, par exemple, de la société, impliquant pour les actionnaires minoritaires qui, par essence, n'y ont pas consenti, une modification de leurs droits, permet d'admettre la possibilité pour ces derniers de se désolidariser d'un nouveau pacte social passé outre leur volonté. En fait, toute décision majoritaire, insusceptible d'abus, qui modifie le rapport de l'associé au pacte social, peut s'analyser en une rupture objective dudit pacte. Quant à la rupture subjective du pacte social, celle-ci trouve son origine, selon l'auteur, dans les hypothèses de

¹¹⁶³GEORGES Emmanuel, *ibid*, op. cit. p. 281 s. et 287 s.

¹¹⁶⁴KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹¹⁶⁵COURET Alain/MARTIN Didier/FAUGÉROLAS Laurent, *Sécurité et Transparence du Marché Financier. Nouveau statut de la COB. Réforme des OPA-OPE*, Bull. Joly Sociétés, nov. 1989, n° spéc. 11bis, p. 104 - FORSCHBACH Thomas, *L'offre publique obligatoire*, Rev. dr. bancaire et de la bourse, 1990, n° 21, p. 179 - BAJ Claude, *Le retrait obligatoire des actionnaires minoritaires des sociétés cotées*, Rev. dr. bancaire et de la bourse, 1994, n°44, p. 154 - FRISON-ROCHE Anne-Marie /NUSSENBAUM Maurice, *Les méthodes d'évaluation financière dans les offres publiques de retrait et les retraits obligatoires d'Avenir-Havas-Media à Sogénal*, Rev. dr. bancaire et de la bourse, 1995, n°48, p. 56 - ALFREDO Pierre, *La fixation du prix d'offre publique, de l'offre d'exclusion espagnole et l'offre de retrait française*, Rev. sociétés, 1997, p. 67 - POUILLAIN Bernard, *Offre publique de retrait et droit des minoritaires*, Dr. Patrimoine, juin 1997, p. 69 - BONNEAU Thierry/RONTCHEVSKY Nicolas, *Les offres publiques obligatoires*, Bull. Joly bourse, 1999, p. 30 - FAUGÉROLAS Laurent, *Les offres publiques de retrait et le retrait obligatoire*, Bull. Joly bourse, 1999, p. 51 - SCHMIDT Dominique, *Réflexions sur le retrait obligatoire*, Rev. dr. bancaire et de la bourse, 1999, n° 76, p. 213 - FRISON-ROCHE Anne-Marie, *Le juge du marché*, RJcom, nov. 2002, n° spéc. Le Juge de l'Économie, p. 44.

comportements abusifs, en estimant que la perpétration de ces abus justifie la nécessité d'accorder une protection accrue des intérêts des victimes¹¹⁶⁶.

Les auteurs considèrent qu'en matière d'abus de majorité notamment, le mécanisme de retrait pourrait servir la protection de l'actionnaire minoritaire, victime de cet abus, en ayant vocation à occuper une place hégémonique dans la classification des sanctions traditionnelles. La raison en est l'efficacité très relative, sinon l'inadaptation des sanctions offertes, à savoir l'annulation de la décision visée, le versement d'une indemnité, la nomination d'un mandataire de justice¹¹⁶⁷, et la demande de dissolution de la société ne répondant pas à une réparation de l'entier préjudice causé au minoritaire par l'adoption de la décision abusive¹¹⁶⁸.

L'annulation de la décision abusive demeure d'une efficacité assez restreinte. Certainement, elle a pour effet de remettre les parties en l'état¹¹⁶⁹ : la nullité des délibérations litigieuses entraîne automatiquement celle des actes accomplis en

¹¹⁶⁶L'auteur souligne que puisque le retrait a vocation à jouer en direction de tout actionnaire au comportement déviant, il vise à s'appliquer aussi bien au titre de sanction de l'abus de majorité que de l'abus de minorité : GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op. cit. p. 310 et s. Dans le cadre de cette étude on se focalise sur l'éventuelle pertinence d'un droit de retrait comme sanction visant à punir des cas de l'abus de majorité car chez le milieu des sociétés anonymes fermées de type familial les majoritaires détiennent, dans l'écrasante majorité des cas, le contrôle absolu de la société, sans qu'on puisse bien sur éliminer dans une telle société l'existence d'une minorité de blocage. Par ailleurs cette thèse est plutôt consacrée à la amélioration de la position de l'actionnaire minoritaire qui, contrairement au majoritaire, ne dispose de la variabilité « exit » de la société, en raison de la faible négociabilité du titre, tandis que l'actionnaire majoritaire pourrait aisément se débarrasser d'une minorité « irritante » en cédant son bloc de contrôle.

¹¹⁶⁷La désignation d'un administrateur provisoire est une mesure exceptionnelle, qui suppose rapportée la preuve de circonstances rendant impossible le fonctionnement normal de la société et menaçant celle-ci d'un dommage imminent. Voir GUYON Yves, La mission des administrateurs provisoires de société, in Mélanges en l'honneur de Daniel Bastian, LITEC, Paris, 1974, p. 103 – MESTRE Jacques, Réflexions sur les pouvoirs du juge dans la vie des sociétés, RJcom. 1985, p. 81 - CAVALLINI Joël, Le juge des référés et les mandataires de justice dans les sociétés in bonis, Rev. sociétés 1998, p. 247 - RUELLAN Caroline, Les conditions de désignation d'un administrateur provisoire, Droit des sociétés, octobre 2000, (chron. 20), p. 4 - Les conflits entre associés, Entretien avec Jean-Bertrand DRUMMEN, Alexandre OMAGGIO et Sophie SCHILLER, Cahiers de droit de l'entreprise, septembre 2010, n°5, entretien 5 – Voir également Cass. com. 25 janvier 2005, Société Majestic MNC, anciennement Hôtel Le Majestic c/ M. Alain Laugier. Rev. sociétés 2006, p. 828, note Benoît LECOURT – Les conditions de nomination d'administrateur provisoire : une atteinte au fonctionnement normal de la société d'une part, un intérêt social exposé à un péril imminent d'autre part : Cass. com. 6 févr. 2007, Dalloz 2008, n°6, p. 379, note Jean-Claude HALLOUIN - Eddy LAMAZEROLLES - Cass. com. 2 déc. 2008, Glesener ès-qual. c/ Cazaneuve ès-qual, RTD com. 2009, p. 159, note Claude CHAMPAUD – Didier DANET - Cass. com. 29 septembre 2009, Petites affiches, 13 janvier 2010 n° 9, p. 9, note Hassna MOUBSIT - Cass.com. 18 mai 2010, Revue des sociétés 2010, p. 303, note Alain LIENHARD - CA Douai 11 février 1972, Recueil Dalloz 1972, p. 279, note Dominique SCHMIDT - CA Amiens, 11 février 2003, Bulletin Joly sociétés, 2003, § 88, p. 440, note Alexis CONSTANTIN - CA Paris 1re ch. sect. B, 1er juin 2007, SA GHM, Bulletin Joly Sociétés, 2007, p. 1069, note Frank Martin LAPRADE - La nomination d'un administrateur provisoire est justifiée lorsque la mésentente entre associés est d'une intensité telle qu'elle affecte le fonctionnement normal de la société qui ne peut plus tenir sereinement ses assemblées générales : CA Paris P. 5 ch. 8, 26 janv. 2010, SARL Ly Heang, Bulletin Joly Sociétés 2010, p. 542, note Gil GUILHEM.

¹¹⁶⁸KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹¹⁶⁹La plupart des décisions rendues par la Cour de cassation renvoient à l'article 1382 du Code civil pour sanctionner l'abus commis dans l'exercice du droit de vote. Voir à titre d'exemple : Cass. com. 18 avril 1961, Sté Anciens Ets Piquard c/Schumann, JCP-La semaine juridique, 1961, II, 12163, note D. BASTIAN – Cass. com. 30 mai 1980, Revue des sociétés 1980, p. 311, note Dominique SCHMIDT - Cass. com. 22 janvier 1991, SARL Pyrénées Diesel c/François Grenet, Bulletin Joly sociétés, 1991, p. 389, §123, note Michel JEANTIN ; Revue des sociétés 1991, p. 345, note Yves GUYON - Cass. com. 18 juin 1997, Bull. Joly sociétés, 1997, p. 968, note Paul LE CANNU.

exécution de celles-ci¹¹⁷⁰. Néanmoins, une difficulté subsiste selon laquelle les majoritaires à l'origine de l'abus demeurent libres de ne pas voter dans le sens indiqué par la censure de leur décision initiale¹¹⁷¹. Ils peuvent être tentés de s'abstenir, dans la mesure où le juge ne saurait substituer sa volonté à celle de la société pour sanctionner une telle décision¹¹⁷². Prenons l'hypothèse d'un abus de majorité pour affectation systématique de la totalité des bénéfices aux réserves. L'annulation exige, de manière implicite, qu'il soit procédé par une nouvelle délibération à la distribution des bénéfices ; il suffit aux majoritaires de s'abstenir pour se soustraire à cette distribution¹¹⁷³....Quant à la sanction de l'allocation aux minoritaires de dommages intérêts, celle-ci soulève une difficulté d'ordre procédural qui dans certains cas, pourrait la vider de son contenu : il appartient aux victimes de l'abus de démontrer l'existence d'un préjudice individuel afin de toucher une indemnisation directe et personnelle ; si la société subit un préjudice social, le versement de l'indemnité par les majoritaires vise à réparer ce préjudice exclusivement¹¹⁷⁴. Or, il apparaît, en pratique, assez difficile d'apporter la preuve d'un tel préjudice personnel. Le déclenchement d'un droit de retrait dispenserait l'actionnaire minoritaire d'avoir à prouver l'existence d'un préjudice personnel ou social. Il suffirait de constater le non-respect de l'intérêt commun des actionnaires de la part des majoritaires¹¹⁷⁵.

Ensuite, en réplique à la démonstration d'un abus de majorité, il peut être procédé à la désignation d'un mandataire de justice. Le rôle naturel du mandataire de justice consisterait ainsi à éviter la dramatisation de la situation entre majoritaires et minoritaires¹¹⁷⁶. Mais, un auteur remarque très pertinemment les bornes de cette sanction en s'interrogeant sur le rôle du mandataire de justice à l'égard de la décision

¹¹⁷⁰Cass. com. 6 juin 1990, Bull. Joly sociétés, 1990, p. 782, note Paul LE CANNU ; Rev. sociétés 1990, p. 606, note Yves CHARTIER; RTD com. 1990, p. 592, obs Yves REINHARD ; JCP, 1990, éd. E, II, 15838, obs. Alain VIANDIER/Jean-Jacques CAUSSAIN.

¹¹⁷¹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹¹⁷²Voir Cass. com. 9 mars 1993, Flandin c/société Alarme Service Electronique et autres, Rev. dr. bancaire et de la bourse, 1993, n°37, p. 132, note Michel GERMAIN/ Anne-Marie FRISON-ROCHE ; JCP, éd. G. 1993, II, n°31, 22107, note Yann PACLOT ; Rev. sociétés, 1993, p. 403, note Philippe MERLE. Selon la Cour : «Attendu que pour sanctionner l'abus de minorité retenu, la cour d'appel a décidé que son arrêt valait adoption de la résolution tendant à l'augmentation de capital demandée, laquelle n'avait pas été votée faute de majorité qualifiée ; attendu qu'en statuant ainsi, alors que le juge ne pouvait se substituer aux organes sociaux compétents...la cour d'appel a violé les textes sus-visés ». Cet attendu, rendu à propos d'un abus de minorité, interdit au juge de substituer sa volonté à celle de la société pour briser une opposition ou une décision abusive.

¹¹⁷³KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹¹⁷⁴Sauf à admettre, en cas de préjudice social, que les minoritaires subissent un préjudice direct et personnel, du seul fait du délai courant entre le jour de la décision dommageable et la réparation du dommage social ; la réparation due par les majoritaires doit recouvrir ces deux dommages distincts. Cf. Cass. com. 24 janvier 1995, Bull. Joly, 1995, p. 303, note Paul LE CANNU – Emmanuel GEORGES, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op. cit. p. 312.

¹¹⁷⁵KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹¹⁷⁶Cf. CA Paris, 7 juin 1990, Bull. Joly, 1990, p. 760, note Paul LE CANNU ; la cour nomme deux mandataires de justice « avec mission d'assister le conseil d'administration de la société André Courrèges dans la recherche d'une solution aux conflits subsistant entre les actionnaires majoritaires et M. et Mme. André Courrèges ».

objet de l'abus. Celui-ci pourrait-il, afin de mettre un terme à toute tentative de répétition d'abus de la part des majoritaires, voter au nom de ces derniers : « *Peut-on imaginer qu'un tel mandataire soit nommé en cas d'abus de majorité ? A défaut d'accord des majoritaires, comment ce mandataire pourrait-il imposer, en assemblée générale, une décision refusée par la majorité des votants. En l'absence d'une situation de blocage, il ne peut avoir plus de pouvoirs que l'administrateur judiciaire provisoire. Sa mission ne peut être que de bons offices en vue de tenter de dégager un accord.* »¹¹⁷⁷. Enfin, le prononcé d'une dissolution judiciaire en réponse à la constatation d'un abus de majorité est une solution exagérée, dont il faut souligner le caractère accessoire¹¹⁷⁸. En l'état actuel du droit, on ne pourrait nier que la dissolution reste souvent, pour le minoritaire, l'unique moyen de sortir de la société dans des conditions qui restent favorables si la société est en bonne santé financière et qu'elle arrive à faire face à ses engagements¹¹⁷⁹. Non seulement, il ne peut être opposé au demandeur en dissolution le fait qu'il n'aurait pas « *usé des moyens dont il dispose pour céder sa part à un juste prix* »¹¹⁸⁰ pour rejeter ses prétentions ; mais encore, le juge saisi d'une telle demande, ne saurait faire état d'une quelconque disposition légale lui permettant de contraindre le requérant à céder ses parts à la société ou aux autres associés qui offrent de les racheter¹¹⁸¹. Cependant, il s'agit d'un procédé trop radical dans ses effets pour constituer une alternative appréciable¹¹⁸². Il faut toujours garder à l'esprit que le caractère accessoire de la demande en dissolution exige de lui préférer des solutions moins drastiques pour la société¹¹⁸³.

¹¹⁷⁷TRICOT Daniel, Abus de droit dans les sociétés. Abus de majorité et abus de minorité, RTD com. 1994, p. 617, spéc. p. 625. En ce sens, SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 360.

¹¹⁷⁸DAIGRE Jean-Jacques, De l'exclusion d'un associé en réponse à une demande de dissolution, Bull. Joly sociétés, 1996, p. 578 – GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op. cit. p. 313.

¹¹⁷⁹GEORGES Emmanuel, ibid, op. cit. p. 314.

¹¹⁸⁰Moyen invoqué selon CA Caen, 11 avril 1927, D. 1928, II, p. 65, note J. LEPARGNEUR. La jurisprudence semble fixée depuis l'arrêt de la première chambre civile de la Cour de cassation en date du 18 juillet 1995, rendu en matière de sociétés civiles professionnelles de notaires ; cette décision précise, en effet, que le droit de retrait ne fait pas échec au droit d'agir en dissolution, et que celui-ci, fondé sur l'article 1844-7, 5° du Code civil est « d'ordre public ». Ce principe a vocation à s'appliquer à toutes les sociétés. Cf. Cass. civ. 18 juillet 1995, Bull. Joly 1995, p. 981, note Bernard SAINTOURENS ; Dr. sociétés 1995, comm. n° 210, note Thierry BONNEAU.

¹¹⁸¹Voir Cass. com. 12 mars 1996, D. 1996, somm. p. 345, obs. Jean -Claude HALLOUIN ; JCP, 1996, éd. E, II, 831, note Yann PACLOT ; Rev. sociétés 1996, p. 554, note Dominique BUREAU ; Dr. sociétés 1996, comm. n° 96, note Thierry BONNEAU - DAIGRE Jean-Jacques, De l'exclusion d'un associé en réponse à une demande de dissolution, article précité.

¹¹⁸²KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹¹⁸³Le professeur Dominique SCHMIDT va plus loin en soutenant que la mise en place d'un droit de retrait permettrait simultanément de supprimer la cause de dissolution prévue par l'article 1844-7, 5° relative à l'inexécution de ses obligations par un associé. En effet, écrit -il, « cette cause de dissolution ne présenterait plus guère d'intérêt : d'un côté, on ne voit pas un majoritaire demander la dissolution parce qu'un minoritaire n'a pas exécuté ses obligations ; d'un autre côté, si un majoritaire manque à ses obligations, lesquelles consistent essentiellement dans le respect de l'intérêt commun des actionnaires, le minoritaire ne trouverait pas avantage à poursuivre la dissolution alors que le droit de retrait lui est ouvert

La constatation du peu d'efficacité des sanctions traditionnellement prononcées en matière d'abus de majorité permet de valoriser le recours à la technique de retrait qui pourrait s'avérer être la sanction la plus adéquate pour deux raisons. D'une part, toute violation de l'intérêt commun affecte nécessairement le lien de confiance et la relation de loyauté entre actionnaires ; elle cause donc un préjudice aux minoritaires, indépendamment de tout autre préjudice financier, le cas échéant. D'autre part, faut-il attendre l'appauvrissement de la société pour sanctionner le comportement fautif des majoritaires ?¹¹⁸⁴ « *Le minoritaire doit pouvoir sortir dès après la rupture de la communauté d'intérêts et avant la dépréciation de ses actions* »¹¹⁸⁵.

B- La réalisation du retrait volontaire

Il est avancé, sans réserves, que le droit de la société anonyme fasse état d'un droit général de retrait, devenu favorable, en conformité avec ses propres exigences et justifications. D'aucuns répondront que les sociétés dont les titres sont négociés sur un marché réglementé se passent fort bien d'un droit de retrait, le minoritaire insatisfait pouvant aisément céder ses actions. Il est vrai qu'il est plus opportun de sortir que de demander à sortir. Toutefois, on admet difficilement que les majoritaires des sociétés cotées aient la faculté d'abuser de leurs pouvoirs sans qu'il en résulte pour eux une conséquence autre que l'invitation qu'ils adressent à leurs coactionnaires de s'en aller. Et surtout, la sortie suppose l'existence d'un marché liquide et d'un cours reflétant peu ou prou la valeur réelle de l'action¹¹⁸⁶. Lorsque ces deux conditions font défaut, le droit de retrait constitue une protection efficace des minoritaires de telles sociétés¹¹⁸⁷. Les considérations qui précèdent mettent l'accent sur la nécessité de la reconnaissance d'un tel droit dans les sociétés dont les titres ne sont pas négociés sur un marché réglementé¹¹⁸⁸. Ici, il n'y a ni marché, ni liquidité, ni référence quelconque

moyennant juste prix. Le législateur pourrait estimer en conséquence que cette cause de dissolution mérite d'être supprimée » : Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 371, spéc. note n° 190.

¹¹⁸⁴KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹¹⁸⁵SCHMIDT Dominique, ibid, op. cit. p. 375.

¹¹⁸⁶KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹¹⁸⁷SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 373.

¹¹⁸⁸MARINI Philippe, Le droit de retrait des actionnaires minoritaires dans les sociétés non cotées, Les Petites affiches, 4 novembre 1998, n°132, p. 27. L'auteur relève que « paradoxalement » les actionnaires minoritaires des sociétés non cotées ne

à la valeur du titre. Il y a « prison et spoliation »¹¹⁸⁹. L'idée est d'ériger le retrait en un véritable droit subjectif¹¹⁹⁰ de l'associé, pleinement opposable à la société et aux autres associés. Il s'agit de doter l'associé d'un nouveau moyen de protection de ses intérêts en lui permettant de liquider au mieux son investissement premier au sein de la société¹¹⁹¹. En outre, ouvrir une porte de sortie, c'est encourager l'entrée en société d'investisseurs qui n'auront pas à redouter d'être à la fois spoliés et prisonniers¹¹⁹².

Le retrait en tant que droit individuel de l'associé, n'étant admis que de manière stricte dans l'ensemble du droit des sociétés¹¹⁹³, l'ingénierie juridique œuvre, par sa créativité, à pallier la carence d'un droit de retrait dans la société anonyme fermée, légitimé à travers des mécanismes contractuels allant de la simplicité, aux structures les plus complexes. Cette pratique est riche d'exemples permettant la réalisation du retrait volontaire et/ou du retrait forcé d'un associé. La classification des clauses permettant de stabiliser ou de réguler la composition de l'actionnariat d'une société est porteuse de sens : clause de sortie conjointe¹¹⁹⁴, clause de sortie proportionnelle¹¹⁹⁵, clause de sortie prioritaire¹¹⁹⁶, clause d'offre alternative¹¹⁹⁷, clause

bénéficiaire d'aucune procédure de retrait alors que, par définition, leurs titres sont beaucoup moins liquides que ceux des sociétés cotées.

¹¹⁸⁹J. LACOMBE, note D. 1973, p. 580, cité par SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit. p. 373.

¹¹⁹⁰Voir CARBONNIER Jean, Droit et passion du droit sous la Vème République, Flammarion, Paris, 1996, p. 121 et s. où l'auteur parle de « pulvérisation du droit en droits subjectifs ».

¹¹⁹¹GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op. cit. p. 89.

¹¹⁹²MARINI Philippe, Le droit de retrait des actionnaires minoritaires dans les sociétés non cotées, article précité.

¹¹⁹³Cf DOUVRELEUR Olivier, Faut-il admettre un droit de retrait au profit des minoritaires, article précité – FRISON-ROCHE Anne-Marie, L'hypothèse d'un droit général de retrait des minoritaires, article précité – La libéralisation du régime de la SAS profite également au retrait. L'ensemble des procédés apparentés à ce mécanisme, autrefois relégués dans les pactes d'actionnaires peuvent sans difficulté être intégrés aux statuts. Le droit de la SAS semble autoriser donc l'introduction d'une clause de retrait stricto sensu par laquelle un associé reçoit le droit de quitter la société en demandant à n'importe quel instant le rachat de ses titres par la société ou par ses co associés. La difficulté de mise au point de ce type de clause diminue cependant son intérêt en regard de la possibilité, dans la SAS, d'introduire une clause de variabilité de capital.

¹¹⁹⁴Clause par laquelle un actionnaire, normalement majoritaire, s'engage à faire acquérir par le cessionnaire de ses actions, les titres détenus par un ou plusieurs autres actionnaires, normalement minoritaires. En règle générale, la cession des titres de l'actionnaire qui bénéficie de la clause de sortie conjointe se fait aux mêmes conditions financières que la cession des actions de l'actionnaire majoritaire. Voir LE NABASQUE Hervé/DUNAND Patrick/ELSEN Patricia, Les clauses de sortie dans les pactes d'actionnaires, in Dr. sociétés, Actes Pratiques octobre 1992, n° 5, p. 9 - VAMPARYS Xavier, Validité et efficacité des clauses d'entraînement et de sortie conjointe dans les pactes d'actionnaires, Bull. Joly, 2005, p. 821.

¹¹⁹⁵Cette clause reprend le fonctionnement initial de la clause de sortie conjointe mais ne porte que sur un pourcentage seulement des titres cédés.

¹¹⁹⁶Cette clause organise un mode de cession par lequel un actionnaire cède en priorité ses titres aux autres membres du pacte. L'engagement des membres du pacte peut consister soit en une promesse de porte fort, soit en une obligation de faire en vertu de laquelle certains actionnaires s'engagent à ce que, si un événement objectif survient, le bénéficiaire de la clause ait la possibilité de sortir en priorité de la société. Voir, LE NABASQUE Hervé/DUNAND Patrick/ELSEN Patricia, Les clauses de sortie dans les pactes d'actionnaires, article précité.

¹¹⁹⁷L'économie de cette clause est relativement simple : un associé A (le cédant initial) propose à un autre associé B (le cessionnaire initial) de lui vendre ses titres à un prix P qu'il a préalablement déterminé. A la suite de cette offre, B est libre d'acheter les titres en question. S'il refuse, il doit alors céder ses titres à A au prix P initialement proposé. Selon sa conformation, cette clause d'offre alternative peut être soit de vente, soit d'achat. Voir. SCHILLER Sophie/DIENER H. Les clauses d'offre alternative, in Dr. sociétés, Actes pratiques, 2002, n° 65, p. 32.

d'exclusion ou de rachat forcé¹¹⁹⁸, clause d'impasse¹¹⁹⁹... Cette pratique peut être interprétée comme la traduction directe d'une nécessité commune de consécration d'un droit général de retrait dans la société anonyme.

On constate actuellement que la possibilité, pour les associés, de créer un tel droit dans une société anonyme fermée est strictement écartée dans la sphère conventionnelle¹²⁰⁰. Cependant, la complexité de la notion de retrait, unissant tout à fois les aspects du droit des contrats et des sociétés, suggère-t-elle d'examiner avec attention ses conditions de validité ainsi que les termes de son expression technique au sein de cette structure sociétaire¹²⁰¹.

Il conviendrait de partir d'une acception particulière du droit de retrait volontaire. Celui-ci est défini comme : « *la faculté reconnue à un associé de quitter la société, en obtenant que celle-ci ou ses coassociés lui remboursent la valeur de ses droits sociaux* »¹²⁰². Cette représentation pure et simple du droit de sortie d'un associé va au-delà de la sortie naturelle par la voie de négociation des titres car elle dispense le candidat au retrait de trouver un acquéreur potentiel. Ce retrait ainsi déterminé est une véritable prérogative individuelle de l'associé, dont la mise en œuvre procède de la seule manifestation de volonté du retrayant qui peut quitter la société à tout instant¹²⁰³. Sur le plan technique, le retrait est un rachat de titres qui s'exprime d'une double manière : Soit l'associé retrayant dispose d'une faculté de rachat de ses droits sociaux par la société elle-même. Dans ce cas, la pleine efficacité du retrait se heurte à l'exigence d'intangibilité du capital social, le capital social étant entendu comme la

¹¹⁹⁸ Cette clause permet l'exclusion d'un actionnaire, éventuellement à la suite d'une prise de contrôle l'affectant lui-même ou encore pour méconnaissance d'une stipulation du pacte. Les clauses extrastatutaires d'exclusion adoptent la forme de promesses unilatérales de vente sous condition suspensive, permettant aux bénéficiaires de la promesse de déclencher le rachat forcé des titres lorsque certains événements se produisent.

¹¹⁹⁹ Cette clause a pour objet de régler la résolution d'un pacte d'actionnaires, en organisant la séparation de ses membres, et en facilitant la distribution des actifs mis en commun ou acquis ensemble. La notion d'impasse est définie dans la clause et recouvre, par exemple, l'hypothèse d'une mésentente entre associés. Voir LE NABASQUE Hervé/DUNAND Patrick/ELSEN Patricia, Les clauses de sortie dans les pactes d'actionnaires, article précité.

¹²⁰⁰ Relativement aux sociétés cotées, voir DAIGRE Jean-Jacques/MONOD Françoise/BASDEVANT François, Les pactes d'actionnaires dans les sociétés cotées, in Dr. sociétés, Actes pratiques, 2002, n° 64, p. 5 – Voir également, LEBLANC D., Franchissements de seuil, pactes d'actionnaires et action de concert, Bull. Joly sociétés, 1990, p. 36 - LE NABASQUE Hervé, La publicité des franchissements de seuils, des déclarations d'intention et des pactes d'actionnaires (art. 46, 2 à 4) – Loi n.2003-706, 1 août 2003, de sécurité financière, Rev. dr. bancaire et financier, 2003, n° 5, p. 313 - OHL Daniel/LAPRADE Frank Martin, Pactes et sociétés cotées : étude de certains effets perturbateurs du droit boursier sur le droit des contrats, Dr. Patrimoine, 2009, n° 186, p. 90 - OHL Daniel, Les pactes d'actionnaires à l'épreuve du droit boursier, D. 2011, n° 5, p. 323 – Par rapport à un pacte d'actionnaires scellant un contrôle conjoint : Conseil d'Etat (5^e et 4^e sous-sect.) 20 octobre 2004, Société TF1, Rev. sociétés 2005, p. 158, note Paul LE CANNU-Didier CHAUVAUUX.

¹²⁰¹ KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹²⁰² GUYON Yves, Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés, 5^e éd. LGDJ, Paris, 2002, n° 119.

¹²⁰³ Cette faculté de retrait confère à son titulaire une liberté accrue lui permettant d'échapper, le cas échéant, à la lourdeur d'une clause d'agrément qui retarderait sa sortie de la société.

garantie des créanciers sociaux¹²⁰⁴: tout procédé ayant pour conséquence directe de réduire le capital social affecte la garantie offerte aux créanciers sociaux. Or si le rachat est opéré par la société elle-même, la réduction du capital social à due concurrence des droits rachetés est inéluctable et préjudiciable ces mêmes créanciers. Soit l'associé retrayant obtient le rachat de ses droits sociaux par ses coassociés : cette possibilité offre avant tout un avantage certain à l'associé retrayant qui, devant la difficulté de trouver un acquéreur, due à la faible liquidité du marché des titres non cotés, à laquelle se joint le risque de décote de minorité, pourra aisément se débarrasser de ses titres. Or du côté des coassociés, ce rachat imposé peut avoir un coût financier conséquent auquel ceux-ci ne veulent pas consentir par manque de liquidités disponibles ou à raison de l'augmentation de leur engagement en capital que l'accroissement de leur participation ne peut que susciter¹²⁰⁵. On répondra que la charge du retrait pèse sur les majoritaires en faute ; elle ne porte donc pas atteinte au patrimoine social et ne suscite aucun « *conflit entre l'intérêt particulier et l'intérêt social* »¹²⁰⁶. Cette contrainte financière pour celui qui doit acquérir n'est pas nécessairement plus lourde que la condamnation au versement de dommages intérêts et représente le prix de la faute¹²⁰⁷. Ainsi, sont ouvertes des possibilités statutaires (a) et des possibilités extra statutaires de réalisation d'un droit de retrait (b).

a. La possibilité de l'introduction statutaire d'une telle clause de retrait procède du principe de la liberté de compléter le régime légal¹²⁰⁸. La limite de cette liberté réside dans la conformité des compléments statutaires à l'ordre public et à la réglementation applicable. La sanction du non-respect de cet impératif est double. D'une part, la non-conformité de la clause à l'ordre public entraîne sa nullité, ainsi que de la société -même ; le caractère particulièrement grave de la sanction est limitée à l'illicéité l'objet, ou le défaut d'intérêt commun, l'absence de recherche de partage de bénéfices ou de réalisation d'une économie. D'autre part, la disposition contraire à une disposition impérative sera seulement réputée non écrite, solution qui a l'avantage de préserver la société. Cette liberté offerte aux associés de compléter le

¹²⁰⁴Ceci dans le contexte des sociétés où la responsabilité des associés est strictement limitée à leurs apports. Voir DANADEMARET Sabine, *Le capital social*, LITEC, Paris 1989 - GORÉ François *La notion de capital social*, in *Études offertes à René Rodière*, Dalloz, 1981, p. 85.

¹²⁰⁵KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹²⁰⁶LAPOYADE DESCAMPS Christian, *La liberté de se retirer d'une société*, D. 1978 (chron.), p. 123.

¹²⁰⁷SCHMIDT Dominique, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, op. cit. p. 371-372.

¹²⁰⁸GUYON Yves, *Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés*, op. cit. n° 88.

statut légal permet de convenir d'une clause qui consacre un droit nouveau à un associé. Les possibilités statutaires d'introduction du retrait recouvrent deux hypothèses principales : le rachat des droits sociaux par la société (1) et l'hypothèse du rachat des droits sociaux par les co-associés (2).

1. Tandis qu'une clause de rachat de droits de l'associé retrayant par la société elle-même n'est pas manifestement contraire à l'ordre public, elle se heurterait aux impossibilités techniques qui risqueraient de la dépouiller de toute efficacité. En plus, elle paraît difficilement concevable comme sanction à l'encontre d'un comportement fautif des majoritaires. On consacrerait les lignes suivantes sur deux aspects qui semblent militer le plus rigoureusement contre une telle stipulation statutaire. Tout d'abord elle génère des limites graves au niveau de la prohibition des clauses léonines¹²⁰⁹. La prohibition s'applique à toute clause contenue dans les statuts ou dans un acte modifiant les statuts. Autrement dit, dès lors que le contrat de société reste un contrat impliquant la participation aux bénéfices et aux pertes, il faudra admettre que la clause de rachat des titres par la société elle – même s'analyse en une clause léonine réputée non écrite¹²¹⁰.

Par ailleurs, une stipulation statutaire réservant la faculté à un associé de demander le rachat de ses titres par la personne morale elle-même requiert une opération- le rachat de ses propres actions par une société- qui n'est autorisée que sous certaines conditions. Ainsi, est prévue la possibilité de rachat en cas de réduction de capital non motivée par des pertes. Outre cette possibilité, la société peut acquérir ses propres actions pour les attribuer aux salariés de la société. Enfin, seules les sociétés cotées ont la possibilité de permettre l'amélioration de la gestion de leurs fonds propres¹²¹¹.

Mais la stipulation réservant la faculté à un associé de demander le rachat de ses titres par la société ne saurait, le cas échéant, suivre la voie d'une réduction de capital non motivée par des pertes, et pour plusieurs raisons. De prime abord, la réduction du capital passe nécessairement par une décision de l'assemblée générale extraordinaire. Or, la sortie de l'associé est éventuellement subordonnée à une décision de l'assemblée générale extraordinaire portant sur une réduction de capital

¹²⁰⁹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹²¹⁰GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op. cit. p. 94-95.

¹²¹¹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

non motivée par des pertes. Autre contrainte ? Le principe d'égalité des associés. Cet aperçu rapide démontre clairement qu'un droit de retrait de l'associé minoritaire introduit par une clause statutaire portant sur un rachat des titres par la société elle-même se trouve presque anéanti par les contraintes procédurales imposées pour une réduction de capital non motivée par des pertes. Mais encore, même si on avait pu laisser de côté toutes les entraves d'ordre technique, on s'interroge sur le point de savoir si une réduction de capital induite par une clause conférant au minoritaire un droit de retrait est compatible avec l'esprit de l'introduction d'un tel droit. Faut-il rappeler que toute réduction du capital, quelles que soient les raisons qui ont conduit à celle-ci, risque potentiellement de préjudicier gravement les créanciers sociaux, le rachat des droits sociaux grevant l'actif net de la société ? De cette façon, ne s'agirait-il pas en pratique d'une charge pesant à titre injuste sur ces derniers, sans que la mise en œuvre du retrait puisse être ressentie par le majoritaire méconnaissant ses devoirs d'actionnaire comme une sanction pour la rupture du pacte social produite de son comportement ?¹²¹²

2. La clause statutaire de rachat des droits sociaux par les associés offre à un associé le droit de demander le rachat de ses actions par ses coassociés. Cette clause n'est a priori envisageable que si elle apparaît conforme à l'intérêt social et si elle respecte le principe d'égalité entre actionnaires. En effet, même l'insertion d'une telle clause en vue de faciliter un droit de retrait des actionnaires minoritaires est largement compromise en raison de contraintes inhérentes au droit de la société anonyme. Bien que non contraire *prima facie* à l'intérêt social, lorsqu'elle concerne les rapports internes entre associés, elle ne semble pas être toujours conforme au principe d'égalité entre associés. Plus précisément, il convient de distinguer la date d'insertion de la clause. La validité a priori de la clause de retrait n'est pas douteuse si l'on admet que l'unanimité des associés a consenti à son introduction dans les statuts. La validité de la clause de retrait est cependant douteuse quand son insertion s'effectue en cours de vie sociale : son insertion au sein des statuts s'analyse en une modification des statuts¹²¹³.

On voit assez clairement que la création d'un droit de retrait des minoritaires par l'insertion d'une clause statutaire de rachat des droits sociaux, soit par la société

¹²¹²KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹²¹³KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

elle – même, soit les ses co-actionnaires se heurte aux contraintes majeures inhérentes au droit des sociétés. Il faudra donc sortir du seul domaine du droit des sociétés et analyser l'espace de la liberté contractuelle pour examiner les possibilités des clauses extra – statutaires.

b. On sait bien que la liberté contractuelle permet de compléter les statuts par des conventions extra- statutaires¹²¹⁴. Sur le plan général, la faculté de retrait sera organisée en une promesse unilatérale d'achat souscrite à l'égard du minoritaire soit par la société elle-même, soit par ses co-actionnaires. On ne consacrerait que quelques lignes à une faculté de retrait par le rachat des titres du retenant par la société elle – même et on en se justifierait. Il s'agirait dans ce cas d'un contrat par lequel la société s'engagerait à racheter les titres de l'actionnaire bénéficiaire du droit de retrait. Bien que non prohibé eu égard à la capacité contractante de la personne morale, les développements précédents portant sur l'obstacle de la prohibition du rachat par la société de ses propres actions sont ici valables. Ensuite, n'oublions pas, comme on l'a remarqué déjà que la fixation d'un prix plancher pour le rachat des titres peut entraîner la qualification de clause léonine de la clause extrastatutaire qui, pour cette raison, serait réputée non écrite¹²¹⁵.

Tandis que l'efficacité éventuelle d'un tel contrat est sérieusement compromise, la promesse unilatérale de rachat des titres de l'actionnaire retenant par ses co-actionnaires par le moyen d'un pacte extrastatutaire entre eux, permet une meilleure organisation de leurs rapports sur ce niveau, tout en respectant l'ordre public sociétaire¹²¹⁶. Il s'agirait, en effet, d'un contrat par lequel l'actionnaire

¹²¹⁴Cass. com., 6 nov. 2007, Société CGTH c/ Société CMP, Revue Lamy Droit des Affaires, 2008, n° 23, p. 14, note Audrey FAUSSURIER ; Rev. sociétés 2008, p. 89, note Jacques MOURY ; D. actu. 26 nov. 2007, note Alain LIEHHARD ; Bull. Joly Sociétés 2008, p. 125, note Xavier VAMPARYS ; D. 2009, n° 5, p. 323, note Eddy LAMAZEROLLES - Cass. com. 18 déc. 2007, SAS BMA c/ X. et Sté ITGS, D. 2009, n° 5, p. 323, note Eddy LAMAZEROLLES ; Bull. Joly Sociétés, 2008 p. 493, note MESSAÏ BAHRI Soraya- CA Paris, 21 déc. 2001, D. 2002, n°43 (somm.), p. 3263, obs. Jean-Claude HALLOUIN – CA Versailles, 14e ch., 27 juillet 2010, Sté Esterra c/ SA Sita France, Rev. sociétés 2011, p. 90, note Alain COURET ; RTD com. 2011, p. 134, note Bruno DONDERO/Paul LE CANNU - CA Paris p. 1, ch. 3, 8 nov. 2011, Binier c/ SAS Médéric innovation, Bull. Joly Sociétés, 2012, p. 209, note Alain COURET/Bruno DONDERO - CA Paris P. 1, ch. 3, 14 févr. 2012, H. et SCI Alphonse de Poitiers c/ C. et SAS IECH, Bull. Joly Sociétés 2012, p. 553, note Guillaume KESSLER/Malak TAZI -T. com. Paris, ord. réf., 3 août 2011, Bull. Joly Sociétés 2011, p. 745, note François-Xavier LUCAS.

¹²¹⁵KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹²¹⁶L'extranéité du pacte procède de la volonté de soustraire celui-ci d'un contexte sociétaire contraignant. Cependant, la soustraction du pacte aux impératifs sociétaires ne peut être entière. Celui-ci doit s'exprimer dans les limites offertes par l'ordre public, par l'intérêt social et par les statuts eux-mêmes. Sur le phénomène d'interdépendance contractuelle. Selon le professeur Yves GUYON : « Il s'agit là d'un phénomène original d'interdépendance contractuelle qui n'est à proprement parler ni celui des chaînes de contrats, car ces conventions ne dépendent pas les unes des autres, ni des groupes de contrats, car la société n'est ni un contrat cadre ni un contrat principal dont ces stipulations extrastatutaires seraient l'accessoire, comparable à un sous-contrat. Tous ces contrats constituent un ensemble parce que, malgré leur indépendance, ils contribuent à la réalisation d'une même opération, économiquement et juridiquement complexe. » : Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés, op. cit. n° 198 et 201.

majoritaire/le groupe d'actionnaires majoritaires s'engageraient à acquérir les titres de leurs cocontractants/actionnaires minoritaires, les parties pouvant choisir entre la promesse unilatérale sous conditions suspensive et la promesse unilatérale pure et simple. La condition suspensive correspond à un événement prédéterminé par les parties. Un tel événement pourrait constituer la détention de plus de 95% du capital par un même actionnaire ou groupe d'actionnaires, une modification significative des statuts et le prononcé d'un abus de majorité par le juge. La survenance d'un tel événement donnerait aux minoritaires qui souhaiteraient quitter la société le droit de demander le rachat de leurs titres par l'actionnaire majoritaire si celui-ci arrivera à détenir plus de 95% du capital, ou s'il décide en assemblée extraordinaire, par exemple, la transformation de la société ou si le juge a porté l'appréciation que le comportement du groupe majoritaire a été fautif. L'événement se réalise et la levée de l'option est possible. En soulignant toujours que toute tentative d'aménagement contractuel d'un droit de retrait des minoritaires ne constituerait qu'un effort modeste de remédier à la carence d'un droit légalisé et généralisé de retrait dans la société anonyme fermée, on ne saurait qu'esquisser les difficultés qui en surgissent¹²¹⁷.

Des réserves ont été généralement exprimées quant à la présence d'une condition suspensive. Celle –ci relève de la technique contractuelle par laquelle un groupe d'investisseurs minoritaires entend, lors de son entrée dans la société, s'accorder un droit de retrait en fonction du contexte actionnarial. En effet, la présence d'une condition suspensive entrave l'expression de volonté de l'associé bénéficiaire en soumettant l'existence de son droit d'option à la survenance de l'événement prédéterminé par les parties. Il pourrait être relevé, donc, que l'associé bénéficiaire perd tout intérêt à consentir à une telle promesse unilatérale, puisqu'elle diminue son droit de retrait. Face à cet inconvénient, le recours à une promesse unilatérale pure et simple serait préférable. Cependant, la finalité d'un tel accord ne saurait être une altération du droit de retrait en un véritable moyen de chantage au profit des minoritaires qui pourraient, de cette façon, user de cette faculté qui leur est offerte pour infléchir la politique des associés soumis au rachat et ainsi déstabiliser la société. L'offre aux minoritaires d'une possibilité de se délier de leur participation à la société se justifie par un bouleversement ou changement significatif des conditions initiales du pacte social ou par un comportement fautif des majoritaires

¹²¹⁷KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

méconnaissant leur obligation de respect de l'intérêt commun de la collectivité des associés, exception faite, bien sûr, des cas où l'actionnaire majoritaire assume volontairement la charge de « libérer » le minoritaire de sa participation au capital, à n'importe quel instant et sans justification quelconque, par le rachat de ses titres. Le droit de retrait ne doit pas avoir un caractère automatique. Il faudra donc minutieusement encadrer la faculté de retrait dans le contrat des conditions de son exercice, la seule manifestation de volonté ne pouvant pas suffire à concrétiser le rachat des titres du minoritaire¹²¹⁸.

Ensuite, le traitement jurisprudentiel des promesses unilatérales d'achat suscite davantage de réserves. Un aperçu rapide de la jurisprudence sur certaines questions pointues nous montrera que celle-ci ne contribue guère à sécuriser ces opérations.

La promesse unilatérale d'achat est un engagement unilatéral de la part du promettant, engagement qui ne devient parfait qu'avec l'acceptation du bénéficiaire, et ouvre dès cet instant le délai d'option offert au vendeur. Ce délai, fixé *ab initio* par les parties, est celui durant lequel pourra être exercé efficacement le retrait de l'associé bénéficiaire. Bien qu'il ne soit pas une condition de validité du contrat de promesse, les parties choisissent le plus souvent de le fixer. Sinon, l'absence de délai précisé par les parties est juridiquement assimilable à un délai indéterminé. Cette indétermination profite surtout au promettant en ce qu'elle lui ouvre droit à rétractation de son engagement initial dans un délai raisonnable, sous réserve de mettre en demeure le bénéficiaire de la clause de lever ou non l'option. Autrement dit, dans l'hypothèse d'un délai indéterminé, le retrait n'est plus laissé au seul libre choix du bénéficiaire, le retrait par rachat devenant dépendant également de la volonté du promettant, dans la mesure de l'écoulement d'un délai dit raisonnable¹²¹⁹. En revanche, la fixation d'un délai obéit à un impératif de sécurité juridique¹²²⁰ en assurant au retrayant le libre exercice de sa faculté dans ce même délai. Avant l'expiration du délai d'option, le bénéficiaire reste propriétaire de ses titres. Dès que le bénéficiaire lève l'option, le contrat de cession est valablement formé, et le promettant doit acquérir les titres proposés. Son refus d'acquisition des titres donnera lieu à une exécution forcée du

¹²¹⁸KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹²¹⁹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹²²⁰GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme, op. cit. p. 103.

contrat¹²²¹. En d'autres termes, le promettant ne saurait rétracter son engagement avant l'expiration du délai d'option fixé par les parties et ceci afin que le bénéficiaire puisse lever utilement son option. Cependant, par un arrêt du 15 décembre 1993, la troisième chambre civile de la Cour de cassation en France s'est prononcée en faveur d'une possibilité du promettant de rétracter. Pire encore, la sanction de cette rétractation n'est susceptible d'entraîner qu'une condamnation au versement de dommages et intérêts et, en aucun cas, ne peut mener à la réalisation forcée de la vente initialement projetée¹²²². En effet, selon la Cour de cassation, la promesse unilatérale de vente ferait naître à la charge du promettant une obligation de faire. C'est cette obligation qui serait violée lorsque le promettant décide de se rétracter et la sanction ne pourrait consister, que dans le paiement de dommages intérêts contractuels¹²²³. Transposée à la promesse d'achat, cette solution en réduit considérablement l'intérêt, en permettant ainsi au promettant, par la révocation de son engagement premier, de priver purement et simplement le bénéficiaire de son droit de retrait¹²²⁴.

Par ailleurs, la soustraction du pacte aux impératifs sociétaires ne peut néanmoins être intégrale. La prohibition des clauses léonines donne lieu, à juste titre, à une nouvelle série de réserves. La fixation du prix du rachat est une nécessité pratique, car à défaut de détermination du prix, la promesse devient nulle. L'intérêt du droit de retrait pour l'associé bénéficiaire est de pouvoir sortir sans risques de la société en monnayant avantageusement sa participation. Pour la fixation du prix de rachat, plusieurs techniques peuvent être envisagées. Soit les parties fixent arbitrairement le prix de rachat et décident, qu'en cas de contestation, sera organisé

¹²²¹DAIGRE Jean-Jacques/SENTILLES-DUPONT Monique, *Pactes d'actionnaires*, Joly éditions, Paris, 1995, n° 95 – TERRIER Georges/LE NABASQUE Hervé *L'exécution forcée des pactes d'actionnaires*, Dr. sociétés, Actes pratiques, 1994, n° 14, p. 8. Sur l'exécution d'un pacte d'actionnaires, voir Cass. com., 6 nov. 2007, Société CGTH c/ Société CMP, *Revue Lamy Droit des Affaires*, 2008, n° 23, p. 14, note Audrey FAUSSURIER ; *Revue des sociétés* 2008, p. 89, note Jacques MOURY ; *Dalloz actualité* 26 novembre 2007, note Alain LIEHHARD ; *Bulletin Joly Sociétés* 2008, p. 125, note Xavier VAMPARYS ; *Recueil Dalloz* 2009, n° 5, p. 323, note Eddy LAMAZEROLLES - Cass. com. 18 déc. 2007, SAS BMA c/ X. et Sté ITGS, *Recueil Dalloz* 2009, n° 5, p. 323, note Eddy LAMAZEROLLES ; *Bulletin Joly Sociétés*, 2008 p. 493, note MESSAÏ-BAHRI Soraya - CA Paris, 21 décembre 2001, D. 2002, n°43 (somm.), p. 3263, obs. Jean-Claude HALLOUIN - CA Versailles, 14e ch., 27 juillet 2010, Sté Esterra c/ SA Sita France, *Rev. sociétés* 2011, p. 90, note Alain COURET ; *RTD com.* 2011, p. 134, note Bruno DONDERO/Paul LE CANNU - CA Paris p. 1, ch. 3, 8 nov. 2011, Binier c/ SAS Médéric innovation, *Bull. Joly Sociétés*, 2012, p. 209, note Alain COURET/Bruno DONDERO - CA Paris P. 1, ch. 3, 14 févr. 2012, H. et SCI Alphonse de Poitiers c/ C. et SAS IECH, *Bull. Joly Sociétés* 2012, p. 553, note Guillaume KESSLER/Malak TAZI -T. com. Paris, ord. réf., 3 août 2011, *Bull. Joly Sociétés* 2011, p. 745, note François-Xavier LUCAS.

¹²²²KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹²²³Arrêt vivement critiqué par l'ensemble de la doctrine : Cass. civ. 3e, 15 déc. 1993, D. 1994, p. 507, note D. BENAC-SCHMIDT ; *JCP*, 1995, II, 22366, note D. MAZEAUD ; *RTD civ.* 1994, p. 588, obs. Jacques MESTRE. Voir également, DEBILY Emmanuelle, *L'exécution forcée en nature des obligations contractuelles non pécuniaires*, thèse Université de Poitiers, 2002, n° 253.

¹²²⁴GEORGES Emmanuel, *Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme*, op. cit. p. 104.

un recours à un expert; soit elles choisissent de procéder à une évaluation préalable prenant en compte différents éléments significatifs de l'entreprise ; soit, enfin, les parties décident de se référer à un prix plancher pour assurer une rentabilité minimale de la participation de l'associé retrayant. Cette hypothèse de rachat des titres à un prix plancher soulève des difficultés particulières eu égard à la prohibition des clauses léonines. La stipulation d'un prix plancher aboutit, actuellement, à assurer à l'associé retrayant un complet remboursement de ses apports. Dès lors, se pose la question de la validité de cette clause de rachat si elle tend à « exonérer de la totalité des pertes » l'associé retrayant ? Du côté de la jurisprudence de la Cour de cassation en France, on est devant une divergence des tendances entre la chambre commerciale et la chambre civile. Tandis que la chambre commerciale tend à valider, d'une manière extensive, les promesses de rachat, la chambre civile manifeste une hostilité marquée¹²²⁵.

La connaissance du phénomène de retrait avait commencé avec le droit des sociétés à capital variable ainsi que le droit des sociétés civiles. L'institution du retrait a fait ensuite l'objet de développements importants dans les sociétés anonymes cotées, le retrait a été intégré au contexte de la prise de participation et de maîtrise du contrôle d'une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, ce qui contraste avec les sociétés anonyme de type fermé. Cependant, le mécanisme de retrait offre des pistes de réflexion abondantes quant à son harmonie avec les réalités actuelles de ces dernières. Les développements précédents ont eu l'ambition de démontrer que le droit de la société anonyme connaît, de ce point de vue, une sorte de défaillance que la pratique tente à de remédier. L'énumération des possibilités tant statutaires qu'extrastatutaires de création d'un droit de retrait défini comme la faculté reconnue à un associé de quitter la société, en obtenant que celle-ci ou ses coassociés lui remboursent la valeur de ses droits sociaux, démontre nettement que les acteurs disposent d'une faible marge de manœuvre. Cependant, en l'absence d'un texte législatif, la seule possibilité demeure la voie contractuelle. La cession à un tiers n'est un moyen efficace que s'il existe un marché suffisamment liquide pour assurer la transaction à des conditions qui restent favorables aux minoritaires. C'est cet argument de la liquidité qui participe au déclenchement du mécanisme de l'offre publique de retrait ; il devrait jouer, a fortiori, pour les sociétés non cotées dont les titres ne bénéficient pas d'un marché structuré de façon à dégager la valeur réelle de

¹²²⁵KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

la participation minoritaire. La situation de cet actionnaire est pour le moins paradoxale¹²²⁶. Mais bien que ces opérations se heurtent à un environnement normatif rigide et souvent peu inspiré, le devoir de loyauté envers leurs coactionnaires impose aux majoritaires d'une société anonyme fermée d'accorder aux minoritaires une alternative de se libérer de leur participation au capital de la société pour des raisons précisées *ab initio* avec attention et sous des conditions au moins satisfaisantes. Il s'agit d'une déontologie qui devrait encadrer l'exercice du pouvoir majoritaire qui trouve son fondement dans le devoir de respect de l'intérêt commun de tous les associés¹²²⁷.

Après avoir mis l'accent sur les mécanismes de protection de l'actionnaire minoritaire au sein de la société familiale non cotée, pour pallier les carences en la matière, il convient de se pencher sur la nécessité de scinder les fonctions de propriété et de direction.

CHAPITRE II : LA SEPARATION DES FONCTIONS DE PROPRIETE ET DE DIRECTION

Les spécificités de la société familiale ont déjà été soulignées. Cette société est profondément marquée par une relation forte et directe entre la famille actionnaire et l'entreprise. Les actionnaires membres de la famille prédominent dans le *management* et dans la gouvernance. Ils fournissent la direction et le capital sur lesquels repose l'entreprise. On a, également, mis à la lumière les menaces et les incidences d'un enchevêtrement entre la fonction familiale et la fonction de l'entreprise, si intimement liées qu'on peut presque les trouver confondues. En raison de cette confusion, il arrive souvent que les décisions fondamentales de l'entreprise soient commandées davantage par les besoins personnels des membres de la famille propriétaire que par les besoins de la société. Par ailleurs, l'implication de la famille aggrave tout conflit parmi les acteurs au sein de la société, qui témoigne des situations conflictuelles que la société non familiale n'a jamais connues.

L'avenir des entreprises familiales passe donc par la recherche de l'harmonie entre la famille et l'entreprise et la problématique fondamentale s'impose aisément : il faut une compatibilité entre les intérêts de l'entreprise et ceux de la famille. Il ne

¹²²⁶MARINI Philippe, Le droit de retrait des actionnaires minoritaires dans les sociétés non cotées, Petites Affiches, 4 novembre 1998, n°132, p. 27.

¹²²⁷KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

suffit pas de bien gérer l'affaire. Il faut aussi savoir gérer l'interaction entre l'entité familiale et l'entité entrepreneuriale. Pour cette raison, il est impératif de prendre les décisions qui font primer les intérêts de la société sur ceux de la famille. Aménager de véritables contre-pouvoirs est la clé de voûte du succès et de la pérennité de la société familiale. La séparation très nette de la famille et de l'entreprise est le défi qu'impose à la société familiale non cotée la volonté de maintien du contrôle familial.

Concernant la société anonyme, il existe plusieurs alternatives qui, sans modifier l'esprit général, proposent un agencement différent des pouvoirs. L'objectif de ce chapitre est de montrer, en premier lieu, que la structure duale peut répondre efficacement aux enjeux spécifiques auxquels est confrontée la société anonyme familiale non cotée, en introduisant une gouvernance appropriée, focalisée sur la nette séparation entre la famille et l'entreprise (Section I). En second lieu, notre analyse portera sur le rôle crucial que pourrait jouer le conseil d'administration de la société anonyme familiale en structure moniste si on le rendait capable à accomplir sa mission dévolue par la loi (Section II).

SECTION I : LA STRUCTURE DUALE

La théorie de l'agence nous apprend que dans la société familiale présentant un actionnaire de référence, les coûts d'agence sont très réduits. Même si la famille ne dirige pas, elle peut dans tous les cas contrôler directement le dirigeant. Les sociétés familiales sont donc plus efficaces que les sociétés non familiales¹²²⁸. L'hypothèse d'opportunisme comme explication des relations entre les actionnaires familiaux et le dirigeant de la firme familiale devient improbable¹²²⁹. Séparer les fonctions dans ces entreprises conduirait ainsi, pour les auteurs Eugène Fama et Michael Jensen¹²³⁰, inéluctablement à la dispersion du capital pour réduire les coûts d'agence provoqués par cette séparation¹²³¹. Pourtant, comme on l'a déjà noté, les conflits familiaux affectent énormément l'entreprise familiale, l'actualité ne manque pas d'exemples. Une nouvelle approche introduit l'hétérogénéité des intérêts des membres de la famille dans la société. La croissance de la société renforce l'intérêt de cette approche

¹²²⁸POLLAK A. Robert, A transaction cost approach to families and households, *Journal of Economic Literature*, Juin 1985, vol. XXIII, p. 581.

¹²²⁹HIRIGOYEN Gérard, Le gouvernement des entreprises familiales, in *La gestion des entreprises familiales*, Economica, Paris, Collection Gestion, 2002, p. 17.

¹²³⁰FAMA Eugene/JENSEN Michael, Agency problems and residual claims, *The Journal of Law and Economics*, 1983, vol 26, n° 2, p 327.

¹²³¹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

puisqu'après des membres de la famille, se côtoient des acteurs extérieurs aux intérêts distincts. En outre, l'extension de la famille aggrave la divergence des intérêts entre les actionnaires familiaux issus de diverses branches de la famille. Les relations familiales elles-mêmes conduisent à des antagonismes qui risquent de faire naître des conflits entre les membres de la famille. Enfin, la théorie de l'enracinement renforce cette analyse en introduisant la question de l'opportunisme des dirigeants propriétaires. Séparer la direction du contrôle, pour réduire les coûts d'agence, peut être envisagé. Cependant, l'adoption d'une telle structure ne conduirait-elle pas à neutraliser l'influence de la famille par la dilution du capital? Le contrôle familial est-il assurément renforcé? Selon Madame Barbara Hauser¹²³², la question de la gouvernance de l'entreprise familiale trouve son origine dans la confrontation de la tradition et de la continuité de la performance. La difficulté réside dans la gestion d'un ensemble d'éléments irrationnels et rationnels¹²³³. Dans ce contexte, le choix de la forme organisationnelle prend tout son intérêt¹²³⁴. On essaiera de justifier que la structure en Directoire et Conseil de Surveillance pourrait apporter des réponses aux défis prépondérants auxquels toute société anonyme familiale non cotée est confrontée: une professionnalisation de la gestion par la dissociation catégorique entre la famille et l'entreprise, sans compromettre le contrôle de la famille et sa continuité (sous-section I) ; un outil privilégié pour organiser la transmission de l'exécutif au sein de la société (sous-section II).

SOUS-SECTION I : LA GESTION DE LA COMPLEXITE FAMILIALE, GAGE DE PERENNITE

« La nouvelle réforme que nous soumettons à votre approbation dépasse très largement le cadre d'un simple aménagement statutaire. En effet, elle porte sur la structure des organes de direction et d'administration de notre société et, par-là même, sur le choix et les moyens d'action des hommes entre les mains desquels sera placé l'avenir de notre groupe »¹²³⁵. Cet extrait du rapport du conseil d'administration de l'entreprise familiale Peugeot, rédigé lors de l'adoption du statut

¹²³²HAUSER Barbara, Family Governance, Who, What and How, Journal of Wealth Management, autumn 2002, p.11.

¹²³³PICHARD-STAMFORD, Jean-Pierre, L'enracinement des dirigeants familiaux, in La gestion des entreprises familiales, Economica, Paris, 2002, p. 57.

¹²³⁴Voir BARRÉDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, thèse, Université Bordeaux IV, 2005, p. 25.

¹²³⁵Conseil d'administration de la société PEUGEOT, 26 juin 1972, cité par BARRÉDY Céline, Structures juridiques, Gouvernance et développement de l'entreprise, in La Gestion des entreprises familiales Economica, Paris, 2002, p. 127.

de société anonyme à directoire et conseil de surveillance, souligne le rôle principal que revêt le choix de la structure juridique dans l'administration de ces sociétés.

La société familiale est une organisation complexe. Elle est confrontée à la sauvegarde et à l'accentuation de sa spécificité familiale qui toutes les deux s'avèrent vitales à la continuité de la société et à sa transmission aux générations futures, à l'acquisition de ressources externes pour garantir sa croissance et finalement sa pérennité et enfin à la coordination de cet ensemble. L'intégration de nouvelles ressources peut conduire à un changement de structure pour faciliter leur accès et leur entretien¹²³⁶.

En effet, le choix de la structure juridique est au cœur de la question de la gouvernance et le cas très particulier de la société familiale cotée l'illustre parfaitement. Ainsi, choisir la structure en Directoire et Conseil de Surveillance conduit à un mode de gouvernance qui ne peut pas être identique à celui que provoquerait un conseil d'administration classique¹²³⁷. En fonction du choix de la structure et de l'organisation formelle des organes et leurs relations, les marges de manœuvre des acteurs ne sont pas identiques. Elles spécifient clairement les modes de nomination et de révocation des organes de direction et de contrôle, leur mission, la nature et la fréquence de leurs relations¹²³⁸.

La pérennité familiale représente un enjeu capital pour toute société familiale. L'ambition de perpétuer les générations familiales étant très forte, la famille doit en effet trouver une structure qui lui permette de maintenir, voire de renforcer sa position dans l'entreprise car elle peut être assimilée à un actif spécifique. Par ailleurs, la majorité des auteurs¹²³⁹ estiment que la famille doit mettre en place une organisation qui intègre des acteurs externes. C'est une démarche de professionnalisation qui exprime un défi crucial auquel la société familiale non cotée est toujours confrontée. La structure organisationnelle doit faciliter donc l'accès aux ressources qu'elle ne peut pas lui fournir et qui sont pourtant essentielles à sa survie et à son développement. L'importance du rôle du droit des sociétés dans ce contexte s'accroît car selon les besoins et les manques contextuels certaines structures

¹²³⁶KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹²³⁷MERLE Philippe, Droit commercial. Sociétés commerciales, Précis Dalloz, 16^e édition, 2013, p. 540, §438 s. - LE CANNU Paul/DONDERO Bruno, Droit des sociétés, 6e édition, Montchrestien, Paris, 2019.

¹²³⁸KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹²³⁹BECKARD Richard/DYER Gibb W. Jr., Managing Continuity in the Family-Owned Business, *Organizational dynamics*, été 1983, vol. 12, n° 1, p. 5 - HANDLER C. Wendy The succession experience of the next generation, *Family Business Review*, août 1992, p. 283 - WARD John/ARONOFF Craig, Rules for nepotism, *Nation's Business*, 1993, n° 81, p. 64.

juridiques sont mieux adaptées que d'autres¹²⁴⁰. En prenant toujours en considération le contexte très particulier de la société familiale non cotée, quel est l'intérêt, pour une telle société, de choisir une structure en Directoire et Conseil de Surveillance comme mode de gouvernance? Quelles sont les solutions que peut apporter cette structure juridique aux enjeux et défis auxquels la société familiale est confrontée?

Le rôle primordial joué par la loi dans le fonctionnement des sociétés a introduit le droit des sociétés dans les discussions sur la gouvernance d'entreprise¹²⁴¹. Monsieur le Professeur Paul Le Cannu¹²⁴² estime en effet qu'une des fonctions premières du droit des sociétés est «*l'organisation des pouvoirs et l'arbitrage entre les intérêts*». La représentation de l'entreprise familiale s'établit, dans tous les cas, sur la base de deux ensembles distincts qui la composent, l'entreprise et la famille. Ainsi, comme le soulignent les auteurs James Chrisman, Jess Chua et Lloyd Steier¹²⁴³, sa gouvernance répond à l'imbrication des objectifs de la famille et de l'entreprise. L'ambition de cette section est de démontrer que la structure en Directoire et Conseil de Surveillance pourrait en être une expression.

La grande majorité des études sur la gouvernance d'entreprise ne reposent que sur le Conseil d'administration, moyen d'influence le plus formel¹²⁴⁴. Elles portent sur la composition des conseils d'administration, c'est-à-dire sur la proportion d'administrateurs internes et externes, sur les rémunérations des dirigeants....Quelques réflexions portent sur les missions et la forme du Conseil d'administration. Par nature, dans la lignée des travaux des Professeurs Eugene Fama et Michael Jensen¹²⁴⁵, elles s'en tiennent à apprécier les conséquences de la dissociation des fonctions de direction et de contrôle sur la performance. Les études qui adoptent la structure en Directoire et Conseil de Surveillance sont très rares. Dans la majorité des cas, elle est considérée comme une variante du Conseil d'administration. Pourtant, elle se distingue totalement du Conseil d'administration et mérite une attention spécifique. L'étude française de Madame Elisabeth Genavre¹²⁴⁶

¹²⁴⁰BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, thèse précitée, op. cit. p. 388-389.

¹²⁴¹ZINGALES Luigi, In search of new foundations, *The Journal of Finance*, 2000, vol. LV, n°4, p. 1623.

¹²⁴²LE CANNU Paul/DONDERO Bruno, *Droit des sociétés*, 6e édition, Montchrestien, Paris 2019.

¹²⁴³CHRISMAN J. James/CHUA H. Jess/STEIER P. Lloyd, Extending the theoretical horizons of family business research, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2003, vol. 27, n° 4, p. 331.

¹²⁴⁴MINTZBERG Henry, *Le pouvoir dans les organisations*, Editions d'Organisations, Paris, 2003.

¹²⁴⁵FAMA F. Eugene/JENSEN C. Michael, Separation of ownership and control, *The Journal of Law and Economics*, juin 1983, vol. 26, p. 301.

¹²⁴⁶GENAIVRE Elisabeth, Les directoires et les comités spécialisés comme mécanismes de régulation du gouvernement d'entreprise : étude d'un cas concret, Communication à la journée sur la gouvernance d'entreprise du 22 juin 2000 - Université de Bretagne Occidentale, Brest.

porte explicitement sur le directoire et évalue les conséquences de cette structure sur la performance.

Le choix de la structure en Directoire et Conseil de surveillance dans les sociétés familiales, est une question d'actualité. Plus précisément, on constate une dynamique récente en faveur de l'adoption de la structure en Directoire et Conseil de surveillance dans les sociétés cotées, en particulier lorsqu'elles possèdent un caractère familial. Ainsi, de grands groupes ont abandonné la formule du conseil d'administration au profit de la structure conseil de surveillance (e.x. Club Méditerranée)¹²⁴⁷. L'ouvrage de Jeanne Boucourechliev, Henri Serbat, Aristide Levi, Michèle Bouyssi et D. Baschet permet d'apprécier la dynamique associée à cette structure dès sa création.

Cette forme alternative au Conseil d'administration semblait tombée dans l'oubli. Selon les Professeurs Gérard Charreaux et Jean-Pierre Pitol-Belin¹²⁴⁸, l'esprit collégial et le partage des pouvoirs représentaient une nouveauté culturelle dont les incidences fondamentales n'ont pas été immédiatement reconnues. Madame Laurence Godard¹²⁴⁹ s'intéresse à cette structure juridique pour s'interroger sur les déterminants de son adoption par des sociétés cotées et montre que si le constat précédent est confirmé pour la période précédant 1990, un nouveau processus s'impose aujourd'hui. L'étude est relativement ancienne mais elle montre que « sur la période 1988-1993 (...) vingt entreprises sont passées de la forme Conseil d'administration à la forme Conseil de surveillance, alors que dans le même temps, huit entreprises passaient de la forme Conseil de Surveillance à la forme Conseil d'administration¹²⁵⁰. Le Directoire connaît un regain de l'intérêt.

Cette structure a été créée pour remédier aux défaillances du Conseil d'administration classique en matière d'organisation du contrôle des dirigeants. L'alternative Conseil d'administration vieillissait et ne répondait plus aux exigences de cette nouvelle forme de répartition des pouvoirs, notée déjà par Berle et Means en 1932¹²⁵¹. Notamment, elle ne permettait pas l'existence de contre-pouvoir. Le

¹²⁴⁷BOUCOURECHLIEV Jeanne/SERBAT Henri/LEVI Aristide/BOUYSSI Michèle/BASCHET D., La pratique de la société à directoire, CREDA, Droit des Affaires, éditions Librairies Techniques, Paris, 1980.

¹²⁴⁸CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, Le conseil d'administration, ouvrage précité, op. cit.

¹²⁴⁹GODARD Laurence, Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance, Finance Contrôle Stratégie, 1998, vol.1, n°4, p.39.

¹²⁵⁰GODARD Laurence, Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance, article précité.

¹²⁵¹BERLE Adolph/MEANS Galdiner, The modern corporation and private property, New York, Harcourt Brace World, 1968 / New York, MacMillan, 1932.

développement d'une nouvelle forme d'organisation du pouvoir mettant en œuvre une dissociation claire entre la propriété et la direction imposait une réflexion sur la SA qui attribuait un pouvoir légitime et sans partage au Président Directeur Général¹²⁵².

Plus précisément, le mouvement des théories managériales mettait l'accent sur le besoin de ressources, humaines notamment, marquées par la compétence que la seule détention de capital ne pouvait pas permettre. Il conduisait à l'apparition programmée par le Professeur John-Kenneth Galbraith¹²⁵³ d'une nouvelle classe, celle des « directeurs ». Par ailleurs, François Bloch-Lainé¹²⁵⁴ constate que le contexte économique se complexifiant, l'activité de direction évoluait et ne pouvait pas revenir aux responsabilités d'un seul acteur. La charge de travail du Président Directeur Général était devenue trop lourde pour ce seul responsable au regard du droit¹²⁵⁵. Les exigences de compétences de plus en plus spécialisées et différenciées nécessitaient de « *concevoir la direction comme une équipe* »¹²⁵⁶.

En outre, l'activité de contrôle des dirigeants ne devait plus procéder uniquement du capital. Ainsi, la structure en Directoire et Conseil de Surveillance est née d'une volonté de consolider les contre-pouvoirs dans la SA. Vivement défendue par François Bloch-Lainé¹²⁵⁷ en 1963 et Philippe De Woot¹²⁵⁸ en 1968, et inspirée du droit allemand, cette structure s'inscrivait dans un esprit très différent de celui de la SA classique. Elle proposait une distribution avec d'autres partenaires, sans remettre en cause le pouvoir de l'actionnaire. Elle faisait directement allusion à ce que nous appelons aujourd'hui les « parties prenantes »¹²⁵⁹, les salariés notamment. La structure en Conseil d'Administration étant élaborée dans une philosophie d'opposition entre les propriétaires-dirigeants et les salariés, il était nécessaire de créer deux organes indépendants, correspondant chacun à une des deux fonctions déterminantes: la

¹²⁵²KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹²⁵³GALBRAITH John Kenneth, The New Industrial State, New American Library, New York, 2ème édition 1972, publié en France sous le titre Le nouvel État industriel, éditions Gallimard, 1969.

¹²⁵⁴BLOCH-LAINE François, Pour une réforme de l'entreprise, Editions du Seuil, 1963. Dans cet ouvrage, l'auteur, qui avait inspiré les auteurs des amendements, préconisait la mise en œuvre d'une "constitution" de l'entreprise reposant sur une distinction entre la fonction managériale, confiée à un collège de directeurs, et la fonction de contrôle, attribuée à une commission de surveillance comprenant les représentants du capital, mais devant aussi accueillir des représentants du travail (3). Cette proposition figurait dans le chapitre III lui-même intitulé "Pour un gouvernement de l'entreprise", donc bien avant que soit amorcé le débat sur la Corporate Governance ». Voir CAUSSAIN Jean-Jacques, La gouvernance imposée, contribution au colloque «La société à directoire. Forme d'élection de la gouvernance?», Revue Lamy Droit des Affaires, juillet 2007, n°18 suppl. p. 12.

¹²⁵⁵KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹²⁵⁶WANSCOOR Eric, Le directoire : une spécificité pour cas particuliers, Petites affiches, 26 juillet 1994, n° 88, p. 13.

¹²⁵⁷BLOCH-LAINE François, Pour une réforme de l'entreprise, ouvrage précité, op. cit.

¹²⁵⁸DE WOOT Philippe, Pour une doctrine de l'entreprise, Editions du Seuil, Paris, 1970.

¹²⁵⁹HIRIGOYEN Gérard, Salariés-actionnaires : Le capital sans le pouvoir ? in Pouvoir et Gestion, Coll. Histoire, Gestion, Organisation, n° 5, Presses de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse, Toulouse, 1997.

direction et le contrôle. À côté du Directoire, qui représentait la direction professionnelle, devait se placer le Conseil de Surveillance représentant les intérêts des actionnaires et le Comité d'Entreprise, représentant les salariés. Les salariés devaient disposer de droits juridiquement égaux à ceux des actionnaires et plus précisément, le droit de participer aux actes de gestion et de contester certaines décisions¹²⁶⁰.

La société en Directoire et Conseil de Surveillance, qui constitue une modalité de la société anonyme, est loin de fonctionner comme la société en Conseil d'administration. Son architecture est détaillée, dans sa conception originelle par Monsieur le Professeur Paul Le Cannu en 1978, dans son ouvrage célèbre intitulé « La société anonyme à directoire »¹²⁶¹. Sur le plan général, dans la société duale, le directoire, organe en principe collégial, dont les membres ne sont pas forcément actionnaires, est responsable du fonctionnement de l'entreprise. Le conseil de surveillance, composé, à l'origine, exclusivement d'actionnaires, a comme fonction de contrôler le directoire au nom des détenteurs du capital¹²⁶².

¹²⁶⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹²⁶¹LE CANNU Paul, La société anonyme à directoire, ouvrage précité.

¹²⁶²PADIS Pierre, L'avenir en France du conseil de surveillance dans les sociétés de capitaux, Gaz. Pal. 27 août 1968, p. 67 – DU PONTAVICE Emmanuel, La fixation de la rémunération des organes de direction et de surveillance de la société anonyme, in Mélanges en l'honneur de Daniel BASTIAN, t. I, éd. Librairies Techniques, Paris, 1974, p. 177 – BURGARD Jean, Heurs et malheurs de la société à directoire, RJcom. 1975, p. 1 – LE CANNU Paul, Les sociétés anonymes à directoire vingt ans après, Revue des sociétés 1986, p. 565 – MAY Jean-Claude, Etude ponctuelle sur la responsabilité des membres du conseil de surveillance (et du directoire) en cas de désapprobation par l'assemblée générale d'une convention conclue entre la société et l'un de ses dirigeants, RJcom. 1987, p. 1 – LE CANNU Paul, La nature juridique des fonctions des membres du conseil de surveillance d'une société anonyme, Bull. Joly sociétés, 1989, p. 479 – MARTIN Jean-François, Les membres du conseil de surveillance sont-ils des dirigeants sociaux au sens de la loi du 25 janvier 1985, Gaz. Pal. 15 janv. 1991 (1^{er} sem.), p. 24 – GODARD Laurence, Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance, Finance Contrôle Stratégie, 1998, vol.1, n°4, p.39 – HOVASSE Henri-DESLANDES M-GENTILHOMME Rémy, Directoire et conseil de surveillance, enjeux de pouvoirs, Actes Pratiques et Ingénierie sociétaire, 1998, n°42, p. 6 – LE CANNU Paul, Pour une évolution de droit des SA avec directoire et conseil de surveillance, Bull. Joly sociétés, 2000, p. 483 – GUYON Yves, Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés, L.G.D.J. 5^e édition, Paris, 2002, p. 116 – du même auteur, Éloge funèbre de la société à directoire, in Mélanges Lucien SIMONT, Bruylant, Bruxelles, 2002, p. 733 – BÉNÉDICTE François, Pour la société anonyme à directoire, D. 2004, n°10, p. 682 – Concernant les sociétés suisses voir BÖCKLI Peter-HUGUENIN Claire DESSEMONTET François, Le gouvernement d'entreprise: rapport du groupe de travail en vue de la révision partielle du droit de la société anonyme (en collaboration avec Nicholas Turin et Nicolas Duc), publication CEDIDAC, Lausanne 2004, p. 170 – BUTCHER Mike, La Grande-Bretagne, contribution au colloque «La société à directoire. Forme d'élection de la gouvernance?», CREDA, Paris 15 nov. 2006, Revue Lamy Droit des Affaires, 2007, n°18 suppl. p. 38 – CAUSSAIN Jean-Jacques, La gouvernance imposée, contribution au colloque «La société à directoire. Forme d'élection de la gouvernance?», CREDA Paris 15 nov. 2006, Revue Lamy Droit des Affaires, 2007, n°18 suppl. p. 12 – HOPT Klaus, La structure dualiste en Allemagne : expériences, convergences et particularités d'Outre Rhin, contribution au colloque «La société à directoire. Forme d'élection de la gouvernance?», CREDA, Paris 15 nov. 2006, Revue Lamy Droit des Affaires, 2007, n°18 suppl. p. 34 – LE CANNU Paul, La gouvernance choisie, contribution au colloque «La société à directoire. Forme d'élection de la gouvernance?», CREDA, Paris 15 nov. 2006, Revue Lamy Droit des Affaires, 2007, n°18 suppl. p. 15 – MALECKI Catherine, La gouvernance éclairée, contribution au colloque «La société à directoire. Forme d'élection de la gouvernance?», CREDA, Paris 15 nov. 2006, Revue Lamy Droit des Affaires, 2007, n°18 suppl. p. 21 – PACLOT Yann, La gouvernance choisie, contribution au colloque «La société à directoire. Forme d'élection de la gouvernance?», CREDA, Paris 15 nov. 2006, Revue Lamy Droit des Affaires, 2007, n°18 suppl. p. 18 – MORVAN Patrick, Délégations de pouvoirs en matière pénale dans la société anonyme à directoire, JCP, 2008, éd. E. n° 44, 2337 – ATTENBOROUGH Daniel, L'importance des facteurs socioculturels dans la gouvernance : plaidoyer contre l'instauration de la structure dualiste au Royaume Uni, in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise : Pour une meilleure protection de l'intérêt social, sous la direction de Véronique Magnier, LGDJ, Paris 2010, p. 151.

La structure duale est l'expression la plus flagrante de la séparation de la direction et du contrôle. Organisée en deux organes strictement indépendants et spécialisés, elle favorise une autonomie du contrôle et accentue son efficacité, en dissociant les fonctions de direction et de contrôle en deux organes distincts puisqu'aucun membre ne peut faire partie simultanément du Directoire et du Conseil de Surveillance. Le Directoire détient le pouvoir de direction et de gestion. Le Conseil de Surveillance est responsable de la nomination, de la révocation et du contrôle du Directoire. Il possède un droit à être informé, à juger ses actions et ses intentions et à le sanctionner.

Ainsi, la direction de la société est collégiale. La mission du Directoire est de diriger l'entreprise sous le contrôle du Conseil de Surveillance. Les membres du Directoire ne sont pas nécessairement actionnaires. Les droits directs des actionnaires sur la direction sont diminués puisque le Directoire n'est pas élu mais nommé par le Conseil de Surveillance. Les membres du Directoire représentent l'entreprise vis-à-vis des tiers. Un règlement intérieur régit les réunions et chaque membre se spécialise le plus souvent dans son domaine de compétence. Le Directoire est collégalement responsable en cas de difficultés. La répartition des fonctions en son sein doit être décidée indépendamment du Conseil de Surveillance qui conserve cependant le droit de donner son approbation sans toutefois être autorisé d'imposer sa représentation¹²⁶³.

Le Conseil de Surveillance est également collégial. Il est composé d'actionnaires délégués par l'Assemblée Générale. Il n'est pas exclu qu'auprès des représentants du capital, des experts soient présents comme le sont les « sages » des conseils en Allemagne. Sa mission est de contrôler la gestion du Directoire, en observant et en jugeant sa légalité et son opportunité. Ainsi, le lien entre le Directoire et les actionnaires est rompu par le Conseil de Surveillance. Entre le Directoire et l'Assemblée Générale, le Conseil de Surveillance occupe une place centrale. Le Directoire est contraint légalement de l'informer, régulièrement, du fonctionnement de la société. Il en est également subordonné parce que le Conseil de Surveillance nomme ses membres et aucun membre du Directoire ne peut faire partie du Conseil de Surveillance. Par conséquent, les coalitions sont plus difficiles à mettre en œuvre.

¹²⁶³KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

La mission du Conseil de Surveillance est colossale. Ainsi, elle correspond bien à la ratification et à la surveillance exposées par Messieurs les Professeurs Eugene Fama et Michael Jensen¹²⁶⁴: Il propose des décisions et donne son avis. La surveillance correspond donc à la mission de contrôle, développée par la théorie de l'agence. Le rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, sur *Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés*, publié en novembre 2002¹²⁶⁵, ajoute : «*Le rôle des administrateurs extérieurs dans les structures de direction unitaires ainsi que celui des membres du conseil de surveillance dans les structures duales est de combler cet espace entre les actionnaires non informés – les commettants – et la direction générale – l'agent – qui elle l'est parfaitement, en surveillant cette dernière de plus près*». Expressément, le Conseil de Surveillance ne détient aucun pouvoir de gestion directe. A la différence des administrateurs dans un Conseil d'Administration, les membres du Conseil de Surveillance ne sont pas considérés comme des dirigeants, seuls les membres du Directoire le sont. Le Conseil de Surveillance est l'organe représentant les actionnaires, qui nomment le Conseil de Surveillance chargé de les représenter et c'est à eux qu'il rend des comptes¹²⁶⁶.

Concernant le Directoire, il est juridiquement responsable de la société. La mission du Directoire correspond à celle envisagée par la théorie de l'agence c'est-à-dire l'initiation et l'exécution des décisions stratégiques: le Directoire propose des décisions et assure l'administration et la direction/gestion. Les membres du Directoire sont nommés par le Conseil de Surveillance qui attribue à l'un d'eux la qualité de Président. Contrairement au *management* en Conseil d'Administration classique dont la direction n'est collégiale que par la volonté du Président ou du Directeur Général, le Directoire n'est pas réduit à son Président. Il est collégalement responsable¹²⁶⁷. En outre, les membres du Directoire peuvent être révoqués par l'Assemblée Générale, ainsi que, si les statuts le prévoient, par le Conseil de Surveillance, ce qui affermit

¹²⁶⁴FAMA F. Eugene/JENSEN C. Michael, Separation of ownership and control, The Journal of Law and Economics, juin 1983, vol. 26, juin 1983, p. 301- des memes auteurs, Agency problems and residual claims, The Journal of Law and Economics, juin 1983, vol. 26, p. 327.

¹²⁶⁵Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés, Rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, présidé par Jaap WINTER, Bruxelles, novembre 2002, p. 69 (chapitre III: Le gouvernement d'entreprise, section 4.1) disponible au site internet : http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_fr.pdf .

¹²⁶⁶KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹²⁶⁷LE CANNU Paul, La société anonyme à directoire, ouvrage précité, op.cit. p. 26 : « Le Directoire n'est pas un PDG-collectif ».

l'activité de contrôle et le pouvoir du Conseil de Surveillance sur le Directoire. Ainsi, le Directoire est placé dans une relation de subordination vis-à-vis du Conseil de Surveillance, compte tenu du fait que le Conseil de Surveillance est en droit d'exiger des comptes du Directoire qui est contraint juridiquement de l'informer régulièrement. Cependant, le Conseil n'a pas le droit de s'ingérer dans les fonctions du Directoire, notamment celle relative à la gestion quotidienne de la société, ce qui lui procure une sorte d'indépendance quant à la mise en œuvre de sa mission¹²⁶⁸. Par ailleurs, bien que ses membres soient nommés par le Conseil de Surveillance, le Directoire n'est pas directement sous le pouvoir du Président du Conseil. Au contraire, il est un organe autonome. Sa responsabilité collective¹²⁶⁹ lui donne du pouvoir vis-à-vis du Conseil de Surveillance car ce dernier ne peut pas légalement révoquer un seul membre du Directoire, il est contraint de les révoquer tous.

Il en résulte que cette structure crée un équilibre des fonctions au sein de la SA, au profit de l'affermissement du contrôle. La nouveauté essentielle de cette structure par rapport à la structure traditionnelle à Conseil d'Administration réside dans la spécialisation stricte des fonctions exercées par chacun des organes. Il est évident que ces deux types de société anonyme n'obéissent pas aux mêmes dynamiques. A travers les caractéristiques du Conseil de Surveillance et de ses relations avec le Directoire, la structure duale intensifie, d'un côté, le pouvoir de contrôle de l'actionnaire, et d'un autre, elle conduit à miner le pouvoir de l'Assemblée Générale sur la direction puisque c'est le Conseil de Surveillance qui nomme et contrôle le Directoire de façon privilégiée¹²⁷⁰. Le droit de vote de l'actionnaire n'intervient que par l'intermédiaire de ses représentants au Conseil de Surveillance qui, dans l'esprit de cette structure, n'est pas composé que d'actionnaires¹²⁷¹.

Certainement, la collégialité des organes pose des questions spécifiques, surtout en termes de critères de choix des acteurs, de l'attribution de leurs fonctions

¹²⁶⁸BARREDY Céline, *Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance*, op. cit, p. 357.

¹²⁶⁹BARREDY Céline: « La collégialité des organes peut être exploitée pour réduire les responsabilités individuelles dans les prises de décisions. Les dirigeants de l'entreprise vont également exploiter la collégialité de l'organe dans lequel ils interviennent pour limiter la concentration de la responsabilité des prises de décisions. Pour accroître les chances de valoriser les investissements, l'entreprise doit être performante. La responsabilité familiale que les dirigeants supportent de ce point de vue est très lourde. Ils vont, pour réduire leur dépendance, exploiter la collégialité, en s'entourant des compétences dont ils ne disposent pas eux-mêmes et partager la responsabilité de leur contribution au management et ses conséquences. Tous les membres du Directoire sont responsables et non uniquement le Président. Cette situation est assimilable aux problèmes soulevés par Blair et Stout (1997) relatifs à la gestion de l'équipe » *Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance*, op. cit. p. 379-380.

¹²⁷⁰LE CANNU Paul, *La société anonyme à directoire*, 1978, op. cit.

¹²⁷¹KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

et de leur nombre, puisque la structure permet une certaine marge de manœuvre, et de leur volonté à opter pour un comportement collégial. Ainsi, la stricte séparation de la direction et du contrôle combinée avec la collégialité des organes et l'hétérogénéité des équipes qui pourraient en résulter, posent instantanément la question de leur adaptation au contexte très particulier de la société familiale non cotée¹²⁷².

Mais faisons sur ce point une parenthèse, qui facilitera considérablement la justification de l'adoption de la structure duale par les sociétés qui font l'objet de cette étude et consacrerons quelques lignes à une particularité de ces sociétés qui mérite, selon nous, un peu de notre attention.

L'entreprise est une « équipe » et le droit des sociétés doit répondre à la question de la protection des actifs spécifiques la constituant¹²⁷³. Selon Mesdames Margaret Blair et Lynn Stout¹²⁷⁴, les relations familiales, qui peuvent être source d'équilibre, sont assimilables à un actif spécifique de l'entreprise mais sont à elles seules insuffisantes pour contraindre l'opportunisme dans les sociétés à capital concentré.

La présence de la famille dans la firme peut être considérée comme un capital particulier de la firme¹²⁷⁵. Le premier argument de ce particularisme est l'engagement de la famille. L'interaction de ses membres anime des relations complexes, véritable capital social¹²⁷⁶ défini comme des ressources relationnelles que des acteurs individuels mobilisent à travers leurs réseaux de relations sociales. Les liens familiaux sont susceptibles de produire des mécanismes caractéristiques d'allocation des ressources au sein de l'entreprise¹²⁷⁷ et de la famille¹²⁷⁸.

¹²⁷²KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹²⁷³BLAIR M. Margaret/STOUT A. Lynn, A team production theory of corporate law, Virginia Law Review, vol. 85, 1997, p. 247.

¹²⁷⁴BLAIR M. Margaret/STOUT A. Lynn, Trust, Trustworthiness and the Behavioral Foundations of Corporate Law, Georgetown University Law Center, document de travail n° 241403, 2001.

¹²⁷⁵BLAIR M. Margaret/STOUT A. Lynn, Trust, Trustworthiness and the Behavioral Foundations of Corporate Law, document de travail précité.

¹²⁷⁶GHOSHAL Sumantra/MORAN Peter, Value creation by firms, Academy of Management Proceedings, 1996, p. 41.

¹²⁷⁷POLLAK A. Robert, A transaction cost approach to families and households, Journal of Economic Literature, juin 1985, vol. XXIII, p. 581.

¹²⁷⁸HIRIGOYEN Gérard, Le gouvernement des entreprises familiales, in La gestion des entreprises familiales, Economica, Paris, 2002, p. 17. Gérard HIRIGOYEN indique que les entreprises familiales doivent être appréhendées comme un réseau de liens particuliers et organiques qui unissent les personnes entre elles et influencent la gouvernance. Ce réseau de liens revêt quatre dimensions (affective, financière, informationnelle et politique) qui diffèrent selon les familles et se traduisent par des degrés d'implication variés dans le gouvernement d'entreprise. Il montre que la vision des pouvoirs dévolus respectivement au conseil d'administration (organe de gouvernance) et aux dirigeants (le gouvernement de l'entreprise) dans les entreprises familiales doit permettre de concilier plusieurs préoccupations comme le maintien du contrôle, la légitimité de ce maintien et la viabilité économique. Voir également HANDLER Wendy, Interpersonal relationships of gender generation family members in family firms, Journal of Small Business Management, juillet 1991, p. 21 - LUNDBERG C. Craig, Unraveling communications among family members, Family Business Review, printemps 1994, p. 29 - LABAKI Rania, Contribution à la connaissance des liens familiaux dans les entreprises familiales françaises cotées : renforcement versus atténuation, thèse Université Montesquieu Bordeaux IV, 2007 - BERRONE Pascual/CRUZ Cristina/GOMEZ-MEJIA R. Luis, Socioemotional

Ces liens sont propres à chaque entreprise familiale et ne se retrouvent pas dans les entreprises non familiales. Les coutumes qu'elles engendrent sont spécifiques au clan familial et la famille ne peut sauvegarder sa place dans l'organisation que si chaque membre les respecte et les transmet impérativement. Le cas contraire serait une trahison de la famille. Les nouvelles générations s'intègrent dans la lignée familiale en recevant en héritage d'une identité partagée, d'une histoire commune, des implications émotionnelles, d'un langage « privé » des parents entre eux et d'une sensibilisation mutuelle, un patrimoine « culturel » spécifique à leur famille¹²⁷⁹, un savoir accumulé¹²⁸⁰, de la confiance, le tout étant une signification symbolique de l'entreprise familiale¹²⁸¹.

La confiance¹²⁸² est même au centre de ces réflexions car son entretien encourage les participants à s'investir dans la firme¹²⁸³. Etymologiquement, la confiance est une foi partagée¹²⁸⁴. C'est une volonté de se fier à son partenaire¹²⁸⁵. Elle se reflète par un esprit d'ouverture¹²⁸⁶, la loyauté entre membres de la famille et l'assurance d'un sérieux et d'une intégrité¹²⁸⁷. Elle détermine l'équité, la responsabilité, l'obligance et le bénévolat, caractéristiques des relations familiales¹²⁸⁸. Pour les Professeurs José Allouche et Bruno Amann¹²⁸⁹, la confiance expliquerait, la surperformance des entreprises familiales. Les difficultés et les

Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research, *Family Business Review*, September 2012, vol. 25, p. 258.

¹²⁷⁹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹²⁸⁰ALLOUCHE José/AMANN Bruno, La confiance : une explication des performances des entreprises familiales, *Economies et Sociétés*, 1998, n° 8-9, p. 129.

¹²⁸¹OUCHI G. William/WILKINS L. Alan, Efficient Cultures: Exploring the Relationship between Culture and Organizational Performance, *Administrative Science Quarterly*, 1983, vol. 28, p. 468 – BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op.cit., p. 99.

¹²⁸²ALLOUCHE José/AMANN Bruno, La confiance : une explication des performances des entreprises familiales, 1998, article précité.

¹²⁸³BLAIR M. Margaret/STOUT A. Lynn, Trust, Trustworthiness and the Behavioral Foundations of Corporate Law, document de travail précité.

¹²⁸⁴HIRIGOYEN Gérard/PICHARD-STAMFORD Jean-Pierre., La confiance, un outil de la finance organisationnel : une synthèse de la littérature récente, *Economies et Sociétés, Série SG*, n° 8-9, 1998, p. 220.

¹²⁸⁵MOORMAN Christine/ZALTMAN Gerald/DESHPANDÉ Rohit, Factors affecting trust in market research relationship, *Journal of Marketing*, 1993, n° 57, p. 81.

¹²⁸⁶MORRIS H. Michael/WILLIAMS O. Roy/ALLEN A. Jeffrey/AVILA A. Ramon, Correlates of Success in Family Business Transitions, *Journal of Business Venturing*, 1997, vol. 12, n°5, p. 385.

¹²⁸⁷ « Pour vivre en société, chaque homme porte sa confiance en un certain nombre de valeurs, de représentations et de systèmes de justification qui situent ses propres calculs et ses propres jugements» (GOMEZ Pierre-Yves, *Agir en confiance*, in *Confiance, entreprise et société*, Collection Essais, ESKA, 1995).

¹²⁸⁸BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op.cit. p. 100.

¹²⁸⁹ALLOUCHE José et AMANN Bruno, La confiance : une explication des performances des entreprises familiales, 1998, article précité.

conflits dans l'entreprise familiale proviennent souvent d'un manque de confiance¹²⁹⁰. Cette dernière doit être créée et entretenue par le chef de famille. Les dirigeants qui savent développer et maintenir cette qualité de relation ont davantage de succès sur le long terme. Ils sont investis d'un pouvoir très informel¹²⁹¹.

Cette originalité que représente l'engagement de la famille dans l'entreprise, nécessite d'être entretenue et valorisée¹²⁹². Pour certains auteurs¹²⁹³, le «*familiness*» de la firme nécessite «*d'être managé pour générer, conserver et développer son avantage*»¹²⁹⁴. Au cas contraire, il devient une source de coûts et de conflits. Pour que chacun accepte de s'investir dans l'entreprise, les investissements spécifiques, dont la société familiale tire son originalité, doivent être protégés car ils ont peu de valeur en dehors de l'entreprise familiale¹²⁹⁵.

Ainsi, la société familiale peut être assimilée à « une équipe »¹²⁹⁶, dont les membres effectuent des investissements d'actifs spécifiques, à la condition d'être assurés d'accéder au surplus dégagé. La firme familiale est confrontée au cumul d'actifs spécifiques, supplémentaires, qui rendent leurs propriétaires indispensables à l'ensemble et subordonnés aux droits d'usage de l'entreprise¹²⁹⁷. Quant à

¹²⁹⁰LA CHAPELLE K./BARNES L.B., The trust catalyst in family -owned businesses, *Family Business Review*, 1998, vol. 11, n° 1, p. 1 - STEIER Lloyd, Family Firms, Plural Forms of Governance, and the Evolving Role of Trust, *Family Business Review*, 2001, vol. 14, n° 4, p. 353 - EDDLESTON A. Kimberly/CHRISMAN J. James/STEIER P. Lloyd/CHUA H. Jess, Governance and trust in family firms: An introduction, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2010, vol. 34, n°6, p.1043.

¹²⁹¹La notion de confiance et les travaux de Williamson ne se fondent pas sur une perception identique de la nature humaine. Il considère en effet l'individu comme étant naturellement opportuniste. A ce titre le concept de confiance totalement dénué de dimension opportuniste ne peut être réservé qu'à des cas relationnels uniques, ceux relevant de la famille, c'est-à-dire construits autour d'une relation affective (WILLIAMSON E. Oliver, Calculativeness, trust and economic organization, *Journal of Law and Economics*, avril 1993, vol. 36, p. 453).

¹²⁹²HABBERSHON G. Timothy/WILLIAMS L. Mary, A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms, *The Family Business Review*, 1999, vol. 12, n° 1, p. 1.

¹²⁹³GRANT M. Robert, The resource based-view theory of competitive advantage: implications for strategy formulation, *California Management Review*, 1991, vol. 33, n° 3, 1991, p. 114.

¹²⁹⁴Timothy HABBERSHON et Mary WILLIAMS font émerger, à partir de cette théorie, la source spécifique qu'ils nomment «*familiness* ». Ils la définissent comme l'ensemble unique de ressources générées par l'interaction de la famille, globalement des membres qui la composent et de l'entreprise qui tire de nombreux avantages de leur engagement (A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms, article précité). Ces caractéristiques expliquent les choix stratégiques de meilleure qualité effectués par les entreprises familiales et consécutivement leurs performances supérieures. Elles bénéficient d'avantages organisationnels (BARNEY B. Jay/ZAJAC J. Edward, Competitive organizational behaviour toward an organizationally based theory of competitive advantage, *Strategic Management Journal*, hiver 1994, vol. 15, n° 8, p. 5 - NAHAPIET Janine/GHOSHAL Sumantra, Social Capital, Intellectual Capital and the Organizational Advantage, *The Academy of Management Review*, 1998, vol. 23, n° 2, p. 242). Ainsi, selon certains auteurs, soit la société familiale arrive à traduire sa spécificité en avantages concurrentiels par rapport aux autres firmes, soit elle n'y arrive pas et crée sa spécificité sur des caractères qui ne sont pas fondamentalement différents des sociétés non familiales, soit elle développe des rigidités qui nuisent à sa performance (ARREGLE Jean-Luc/VERY Philippe/ RAYTCHEVA Stela, Capital Social et avantages des firmes familiales : proposition d'un modèle intégrateur, in *Perspectives en management stratégique*, tome X, Paris, 2003, EMS, p. 37).

¹²⁹⁵BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op. cit.

¹²⁹⁶BLAIR M. Margaret/STOUT A. Lynn, A team production theory of corporate law, *Virginia Law Review*, vol. 85, 1997, p. 247.

¹²⁹⁷KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

l'investissement en actifs spécifiques, il résulte des travaux d'Oliver Williamson¹²⁹⁸ sur la théorie des coûts de transaction. Le terme «spécifique» fait référence au degré de difficulté de l'utilisation de cet investissement dans un contexte autre que celui qui est initialement le sien. Le risque supporté par le capital humain spécifique peut être défini de façon plus exacte. L'investissement peut être spécifique à l'individu qui lui-même peut être spécifique à l'investissement¹²⁹⁹. Ces investissements ne peuvent pas être déployés de nouveau. Il est donc très coûteux pour leur propriétaire d'en perdre l'usage. Pour ces raisons, comme Williamson l'explique, un investissement spécifique est, par nature, aléatoire. Pour le simple actionnaire familial, le risque associé à cette spécificité est accru en l'absence de diversification. En revanche, il est raisonnable de penser que le degré de spécificité des investissements des dirigeants l'emporte sur celui des actionnaires car le dirigeant spécialise son capital humain en plus d'un investissement en capital émotionnel. La menace de sa dépossession est importante car tous les membres de la famille estiment pouvoir accéder légitimement à la rente. Elle contribue à le fragiliser parce que son savoir-faire, sa compétence liée au *management* de l'entreprise familiale ne sont pas redéployables en raison de leur spécificité aux usages de la famille dans l'entreprise. Ces acteurs ont consacré leur vie entière à l'entreprise familiale. Leurs compétences sont très difficilement exploitables dans un autre contexte¹³⁰⁰. Evidemment, la question est encore plus délicate lorsque le dirigeant n'est pas membre de la famille car son intégration dans la famille n'est pas naturelle, mais le fruit d'une initiation coûteuse pour lui et pour la famille¹³⁰¹.

La question de la protection de ces investissements en actifs spécifiques se pose rigoureusement. C'est pourquoi, selon le Professeur Oliver Williamson¹³⁰², le capital humain spécifique dans la firme doit être associé à une structure de gouvernance protectrice de ces investissements. La concentration d'actifs spécifiques au sein de la société familiale permet de l'assimiler toute entière à un investissement spécifique¹³⁰³.

Par ailleurs, la contiguïté de la famille et de l'entreprise est considérée comme une source de stabilité. La littérature consacrée à la surperformance de l'entreprise

¹²⁹⁸WILLIAMSON E. Oliver, *The economic institutions of capitalism*, éd. Mac Millan, New York, 1985.

¹²⁹⁹MOORE John/HART Oliver, *Property rights and the nature of the firm*, *Journal of Political Economy*, 1990, vol. 98, n° 6, p. 1119.

¹³⁰⁰KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹³⁰¹Voir sur cette question les analyses très détaillées de Céline BARREDY, *Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance*, op.cit. p. 102.

¹³⁰²WILLIAMSON E. Oliver, *The economic institutions of capitalism*, éd. Mac Millan, New York, 1985.

¹³⁰³ZINGALES Luigi, *In search of new foundations*, *The Journal of Finance*, 2000, vol. 55, n°4, p. 1623.

familiale, grâce à la présence de la famille, et aux mécanismes de gouvernance qu'elle suscite est abondante¹³⁰⁴. Elle apporte un sentiment de sécurité, un soutien collectif, aux salariés notamment, lorsqu'au moment du changement de génération à la direction, la famille place l'un de ses membres et ne fait pas appel à un *manager* extérieur. D'autre part, sa présence implique une « gestion » de ses membres et de leurs relations pour prévenir, éviter les conflits et maintenir la stabilité. Cet aspect du lien famille-entreprise représente un réel enjeu pour les membres de la famille en charge de responsabilités, car les conséquences des conflits familiaux dans l'entreprise sont graves en raison de l'enchevêtrement des relations personnelles et professionnelles¹³⁰⁵.

La menace principale pesant sur cette proximité et sur la pérennité familiale est celle du désengagement graduel des membres de la famille. Les motifs de vente peuvent être variables et dépendent de la nature des relations familiales ou des besoins ponctuels de liquidités des uns ou des autres. Si les actionnaires familiaux minoritaires cèdent leurs participations, même très difficilement en raison de la liquidité réduite des titres, le pouvoir relatif des actionnaires familiaux majoritaires s'atténue et le lien familial dans l'entreprise s'affaiblit au profit des actionnaires non familiaux. Cela s'effectue bien sûr dans l'hypothèse où les actionnaires majoritaires ne peuvent pas racheter les parts¹³⁰⁶. C'est cependant le cas le plus fréquent car la grande majorité de leur patrimoine est investie dans la firme réduisant leur marge de manœuvre en termes d'achat. En outre, le temps est un facteur accablant car il contribue à pacifier les liens affectifs dans l'entreprise¹³⁰⁷.

Ainsi, la véritable question est de savoir si la famille souhaite ou non conserver sa position dans l'entreprise. La réponse dépend de son attachement à celle-ci. Gérer la continuité familiale signifie d'entretenir cet attachement en motivant les membres de la famille à conserver leurs participations. Plus ils sont nombreux à être intéressés à l'entreprise, plus il y a une chance qu'ils conservent leur investissement. Et la sensibilité des membres de la famille vis-à-vis de l'engagement dépend de leur

¹³⁰⁴ALLOUCHE José/AMANN Bruno, La confiance : une explication des performances des entreprises familiales, article précité, op.cit.

¹³⁰⁵KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹³⁰⁶KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹³⁰⁷BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op.cit.

rapport à l'entreprise, c'est-à-dire selon qu'ils ne sont qu'actionnaires ou également dirigeants¹³⁰⁸.

Il apparaît clairement que les impératifs de croissance et de continuité familiale, qui passent forcément par la protection des investissements en actifs spécifiques des membres de la famille, amènent à rechercher un équilibre entre l'implication de la famille dans la société et la nécessaire limitation de sa marge de manœuvre afin qu'elle ne contraigne pas excessivement la direction et qu'elle n'entrave pas le développement de la firme. L'équilibre est délicat car la croissance de la firme implique l'accès à des financements importants exigés par la pérennité familiale surtout que le patrimoine familial n'est pas toujours flexible. Par ailleurs, un problème spécial supplémentaire se pose pour la société familiale non cotée : comment s'assurer de la collaboration des cadres dirigeants de valeur, étrangers à la famille, dont elle – même peut avoir besoin pour assurer la continuité de la direction ? A moins d'être assez heureux pour posséder dans ses rangs tous les hommes de valeur nécessaires pour l'administration de ses affaires, une entreprise dépend jusqu'à un certain point de l'assistance de dirigeants n'appartenant pas à la famille¹³⁰⁹.

Les développements qui suivront ont l'ambition de démontrer donc que l'adoption de la structure bicéphale par la société familiale non cotée non seulement peut répondre à ces enjeux très précis mais également instaurer la dyarchie préconisée par la *Corporate Governance* en faisant coexister le président du directoire (équivalent du *chief executive officer*) et le président du conseil de surveillance (homologue du *chairman*)¹³¹⁰.

La dissociation des fonctions de direction et de contrôle paraît, a priori, contraire à la nature familiale de l'entreprise, caractérisée par une concentration de la propriété et de la direction, dans laquelle les actionnaires familiaux majoritaires sont dirigeants et contraire à la non cotation sachant que les sociétés familiales non cotées utilisent moins fréquemment que les autres sociétés des mécanismes de contrôle formels¹³¹¹. Cependant, limiter la singularité de la structure duale à la séparation des fonctions de direction et de contrôle n'est pas juste, parce que, comme on le verra,

¹³⁰⁸KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹³⁰⁹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹³¹⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹³¹¹DAILY M. Catherine/DOLLINGER J. Marc, Alternative methodologies for identifying family versus non-family managed businesses, *Journal of Small Business Management*, avril 1993, p. 79.

cette structure répond à des besoins particulièrement difficiles à satisfaire par l'usage de la structure moniste. Conduisant à un mode de gouvernance original et, substantiellement différent de celui pouvant être créé à partir d'un conseil d'administration, cette structure pourrait s'avérer comme un outil organisationnel favorisant la continuité et la pérennité¹³¹².

Sur le plan général, le choix de cette structure juridique, par la collégialité des organes, adaptée au contexte particulier de la société familiale non cotée, permet d'optimiser l'implication de la famille en augmentant le nombre de membres intervenant dans l'entreprise et de les placer selon les ressources qu'ils peuvent apporter. Le cadre offert par le Directoire et le Conseil de Surveillance permet donc de répondre au problème de protection des investissements spécifiques des membres de la famille. En outre, même si l'actionnaire reste dominant, l'orientation partenariale de la structure conduit à retenir les membres de la famille et les acteurs extérieurs comme des partenaires¹³¹³.

La structure bicéphale pourrait s'avérer un moyen très efficace de protéger la continuité familiale par l'implication des membres de la famille dans la société. Si l'objectif principal est de maintenir la présence de la famille dans l'entreprise et d'assurer la continuité familiale, il est impératif d'adopter une structure organisationnelle qui consolide la cohésion des intérêts familiaux et maintienne l'homogénéité du capital. Associé à des revenus financiers, l'affermissement de l'implication par la représentation des branches de la famille dans les organes de direction de l'entreprise est indispensable pour freiner les conflits. Ainsi, le chef de famille doit encourager les membres de la famille à s'intéresser à l'entreprise afin qu'ils ne cèdent pas leurs parts à n'importe qui. La collégialité des deux organes facilite cette stratégie¹³¹⁴.

Plus exactement, la structure en directoire permet une véritable orientation de l'engagement familial par l'implication. Un bon système doit permettre à chaque

¹³¹²HAMDOUCH Abdelillah/WANSCOOR Eric, Formes juridiques et structures du capitalisme français: pourquoi la société à directoire reste-t-elle marginale?, *Annales du Management*, tome 2, Contributions, Nancy, 1992, *Economica*, p. 975 – GODARD Laurence, Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance, *Finance Contrôle Stratégie*, 1998, vol.1, n°4, p. 39 – GENAIVRE Elizabeth, L'incidence des investissements en gouvernement d'entreprise sur les marchés financiers, *Analyse Financière*, 1998, n° 116, p. 37.

¹³¹³BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, *op.cit.* p. 389-390.

¹³¹⁴KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

membre de la famille de s'engager¹³¹⁵. La collégialité des deux organes fait apparaître la potentialité d'introduire, au sein de chaque organe, de nombreuses compétences familiales comme elle facilite l'accès à l'entreprise aux diverses représentations familiales¹³¹⁶.

Ainsi, la collégialité du Directoire et du Conseil de Surveillance permet d'augmenter la participation des membres de la famille en hébergeant les différents représentants des actifs spécifiques de la firme familiale que sont la famille et les compétences de ses membres. Or, la durée des dirigeants familiaux dépend de l'implication de toute la famille. La dimension financière de l'implication détermine également leur engagement. L'accès à la vie de l'entreprise, par des mandats sociaux, suscite cet engagement. Par conséquent, les opportunités d'accéder aux organes de direction renforcent la satisfaction des membres de la famille, condition nécessaire à leur implication, tout en limitant les risques de cession des titres par ceux qui se sentent moins impliqués dans la société, sinon écartés. Ces opportunités pourraient s'avérer particulièrement importantes lorsque la famille est confrontée à des conflits de personnes. En outre, des postes non opérationnels, mais sans être réellement fictifs, peuvent être créés au Directoire¹³¹⁷. La collégialité des organes permet également de diversifier les modes de représentation des différentes branches de la famille pour les contrebalancer entre les deux organes, c'est-à-dire égaliser le nombre de représentants de chaque branche et représenter chacune au sein des deux organes¹³¹⁸. C'est un facteur de cohésion vital¹³¹⁹.

La structure duale pourrait donc apporter une réponse au besoin de formalisme plus clair sur les rôles et les missions respectives des membres de la famille. Engager la famille présume inévitablement une distribution des rôles qui satisfasse les membres de la famille sans contraindre la direction, mais une telle répartition est censée s'adapter aux compétences et talents de chaque individu. La collégialité des organes et leur dissociation permet de les placer en fonction de leurs compétences, dans l'objectif de garder l'entreprise en mains familiales.

¹³¹⁵SCATURO K. Peter, *Governance in business and the family: there's more in common than meets the eye*, *Directorship*, 1998, vol. 24, n° 10, p. 6.

¹³¹⁶KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹³¹⁷BARREDY Céline, *Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance*, op.cit. p. 250.

¹³¹⁸KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹³¹⁹BARREDY Céline, *Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance*, op.cit. p. 289.

Le cadre formel offert par le Directoire et le Conseil de Surveillance constitue une réponse au problème de protection des investissements humains et spécifiques des membres de la famille. La famille doit certainement placer certains de ses membres à la direction de la société si elle possède une part significative du capital. En effet, comme certains auteurs¹³²⁰ l'estiment, conférer tous les pouvoirs, in fine, à un *manager*, externe (e.x. P-DG), représenterait une menace non négligeable pour les actionnaires familiaux¹³²¹. Mais la « gestion » des compétences dans la société familiale est un autre défi déterminant. Elle devient particulièrement délicate en présence de membres de la famille qui ne sont pas réellement compétents. L'implication familiale ne doit jamais freiner la performance de la firme. Le moyen d'accéder aux compétences manquantes, sans pour autant remplacer des membres de la famille par des auteurs extérieurs, doit impérativement être trouvé. C'est la raison pour laquelle la séparation et la collégialité des organes permettent de professionnaliser l'entreprise en introduisant des acteurs externes, aux compétences qui compensent celles que les membres de la famille ne possèdent pas¹³²².

Une abondante littérature est consacrée à la surperformance de l'entreprise familiale grâce à la présence de la famille et aux mécanismes de gouvernance qu'elle suscite comme la confiance¹³²³. Cependant, la question pourrait être posée en sens inverse. La performance est une condition de pérennité de la présence familiale dans l'entreprise. La famille doit rechercher donc les moyens de la performance pour se permettre de conserver sa présence. Cette perception du lien entre la performance et la présence de la famille dans l'entreprise a également permis de poser l'intérêt de la présence d'acteurs extérieurs répartis avec précision et pertinence entre les deux organes¹³²⁴.

¹³²⁰ BURKART Mike/PANUNZI Fausto/SHLEIFER Andrei, *Family Firms*, *The Journal of Finance*, 2003, vol. 58, n° 5, p. 2167.

¹³²¹ Confier la direction à un extérieur renforce les risques de conflits d'agence, entre les membres de la famille, et entre les actionnaires familiaux et externes (BURKART Mike - PANUNZI Fausto - SHLEIFER Andrei, *Family Firms*, article précité) - « Nous évitons de recruter des cadres pour ce type d'entreprises. C'est difficile pour « l'étranger » de s'intégrer. Au pire, celui-ci se retrouve sous les ordres d'un incompetent. Au mieux, il se voit bloqué dans l'évolution de sa carrière, révèle des conflits latents, et sème la discorde » : cité par MICHEL Dominique, *Comment travailler en famille ?*, *L'entreprise*, janvier 1987, n°19, p.46 – Par ailleurs, dans l'affaire CARREFOUR par exemple, qui a retenu l'attention à l'automne de l'année 1992, le conflit entre les deux familles propriétaires du capital et le manager recruté pour le développement de l'entreprise a bien illustré le problème sans que l'on puisse d'ailleurs tirer des conséquences évidentes quant à la primauté d'un intérêt sur l'autre. Le choc des cultures a été ici évident.

¹³²² BARREDY Céline, *Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance*, op.cit. p. 367.

¹³²³ ALLOUCHE José et AMANN Bruno, *La confiance : une explication des performances des entreprises familiales*, article précité, op. cit.

¹³²⁴ BARREDY Céline, *Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance*, op. cit. p. 390.

La société familiale, surtout celle qui n'est pas cotée en bourse, doit accéder aux ressources que la famille ne peut lui procurer, tout en entretenant celles dont elle dispose¹³²⁵. L'accès et l'exploitation des ressources et compétences constitue le noyau dur de la gouvernance de la société familiale car la survie de la société dépend de l'habileté avec laquelle elle lève ces contraintes. La structure du mode de gouvernance détermine la capacité à exploiter conjointement les richesses familiales et externes¹³²⁶.

Ainsi, dans un contexte de carence de compétence au sein de la famille, le recours à des acteurs extérieurs pour profiter de leurs compétences et de leur expertise s'impose. Cette approche est fidèle à la théorie de la dépendance envers les ressources¹³²⁷. A la richesse des liens familiaux s'ajoute celle des *managers* et cadres extérieurs à la famille dont la valorisation de leur investissement en capital humain dépend de la présence familiale et de leurs relations avec elle¹³²⁸.

Cette structure permet, par la collégialité des organes et la séparation des fonctions de direction et de contrôle qu'elle établit, d'une part de conserver l'originalité familiale¹³²⁹ de l'entreprise, et d'autre part, d'apporter les compétences complémentaires externes qui s'avèrent nécessaires à la croissance de la firme. Ainsi, cet aspect de la professionnalisation de l'entreprise n'est pas synonyme de la perte de la nature familiale, parce que les places acquises par les membres de la famille respectivement au Directoire et au Conseil de Surveillance sont toujours conservées.

Cette présence conjointe permet également de limiter les sources de conflits fréquemment envisagées entre les acteurs familiaux et les externes. Il faut noter que l'acteur externe a la possibilité de « réaliser une œuvre » pour valoriser sa réputation. Ainsi, pour avoir une chance de tirer parti de son investissement, il est incité à éviter les conflits avec la famille. Il sait en outre qu'en cas de désaccord, il serait remplacé. En même temps, la famille profite de son savoir-faire tout en contrôlant son pouvoir lorsque le Conseil de Surveillance est majoritairement familial et le Directoire mené par des acteurs extérieurs compétents. Autrement dit, les membres de la famille

¹³²⁵WILLIAMSON E. Oliver, The modern corporation: origins, evolution, attributes, Journal of Economic Literature, 1981, vol. XIX, p. 1537.

¹³²⁶BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op.cit p. 117.

¹³²⁷BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op.cit. p. 354.

¹³²⁸KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹³²⁹WILLIAMSON E. Oliver, The economic institutions of capitalism, éd. Mac Millan, New York, 1985, op. cit.

souhaitent conserver leur place et les acteurs externes souhaitent accroître leur réputation¹³³⁰.

En plus, la structure conseil de surveillance et directoire, comme on le verra, permettrait à la famille – actionnaire n’ayant pas en son sein les ressources managériales adaptées, de confier la direction de l’entreprise à un dirigeant extérieur tout en le contrôlant au niveau du conseil de surveillance. On cite l’exemple de Carrefour en 1993, qui est passé de la forme conseil d’administration à la forme conseil de surveillance à la suite de la nomination d’un dirigeant extérieur à la tête de la direction de l’entreprise. On pourrait prétendre cependant que dans le cas où la famille ne peut pas apporter les ressources managériales suffisantes, il aurait suffi de se placer à la présidence du Conseil d’administration et de nommer un Directeur Général non familial¹³³¹. Cependant, le conseil de surveillance atténue la prééminence du dirigeant en permettant aux familles – actionnaires de placer leurs membres au sein du conseil de surveillance¹³³². Les membres du Conseil de Surveillance peuvent être conjointement membres de la famille et détenteurs de capitaux ou externes à la famille, choisis pour leurs compétences. De même, la collégialité du Directoire permet d’introduire des *managers* extérieurs tout en les entourant de membres de la famille représentant les différentes branches. De cette façon, ils apporteront les compétences indisponibles dans la famille tout en étant doublement contrôlés¹³³³.

L’adoption de la structure bicéphale comme un instrument facilitant l’introduction d’acteurs externes recrutés à l’entreprise, pour leurs compétences spécifiques, contribue à renforcer la crédibilité de l’image de la société vis-à-vis de ses partenaires externes et internes. Après avoir facilité l’accès de ces acteurs externes à l’entreprise, l’absence de lien familial avec les acteurs de la firme issus de la famille les détache de l’histoire commune, des attentes réciproques et donc des éventuelles déceptions et jalousies. Leur présence n’est pas entachée de sous-entendus. L’acteur externe est par définition neutre dans les arguments de la relation familiale car il n’y est pas impliqué. Les négociations entre membres de la famille conduisent parfois à des passions, surtout entre successeurs et prédécesseurs. Rappelons que c’est justement l’émotionnel, le passionné et l’impulsif qui sont perçus

¹³³⁰KITSOU A., La gouvernance d’entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹³³¹KITSOU A., La gouvernance d’entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹³³²GODARD Laurence, Les déterminants du choix entre un conseil d’administration et un conseil de surveillance, Finance Contrôle Stratégie, 1998, vol. 1, n° 4, p. 39.

¹³³³BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op.cit. p. 289.

négativement à l'extérieur de la firme. Même si la présence de la famille est considérée comme un facteur de stabilité, financière et stratégique, les relations tiennent de l'émotionnel et de la passion. Leurs effets sont négatifs sur la performance si elles ne sont pas canalisées¹³³⁴. La passion nuit à la qualité de la prise de décision. Les familles estiment donc qu'elles sont considérées par les observateurs externes comme une source de difficultés responsables des contreperformances éventuelles. En temps normal, ils estiment que le marché n'y prête pas attention¹³³⁵. Lorsque l'extérieur s'en préoccupe, ce n'est que négativement¹³³⁶.

Dans ce contexte, les acteurs extérieurs peuvent revêtir le rôle d'intermédiaires entre les membres de la famille en conflits¹³³⁷. Les acteurs familiaux sont poussés à mesurer leurs propos, à se modérer davantage, à se placer dans une situation d'écoute et de réflexion. Dans une atmosphère de détente, les relations familiales se pacifient, elles deviennent plus créatives et fructueuses. Or, l'amélioration des prises de décisions est due en grande partie à des relations moins passionnées et moins ardentes. Il en résulte que les acteurs externes peuvent encourager les relations professionnelles dans l'entreprise et contribuer à la crédibilité de la famille et de la société vis-à-vis de l'extérieur¹³³⁸. Ils peuvent assurer, enfin, une certaine légitimité aux décisions managériales par l'exercice de leur expertise même vis-à-vis des membres de la famille n'appartenant au noyau dur familial.

Le caractère formel de cette structure, associé à la capacité de composition hétérogène des organes, liant simultanément compétences externes et famille-détentrice de capitaux, servirait donc l'introduction et l'exploitation des ressources manquantes à la société. La question de la coordination de ces ressources, en supposant qu'elles interviennent tant au Directoire qu'au Conseil de Surveillance reste cependant posée. La détermination de la place que chaque acteur doit tenir se pose également. Elle conduit à transcender les simples prérogatives juridiques liées à la mission de chaque organe. En prenant toujours en considération le rôle et la mission

¹³³⁴WHITESIDE F. Mary/BROWN Fredda Herz, Drawbacks of dual systems approach to family firms: can we expand our thinking? *Family Business Review*, 1991, vol. 4, n° 4, p. 383.

¹³³⁵KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹³³⁶BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op.cit. p. 346.

¹³³⁷BARACH Jeffrey, Is there a cure for the paralyzed family board? *Sloan Management Review*, 1984, vol. 26, n° 1, p. 3. Cette analyse, également cohérente avec celle de DANCO A. Leonet et JONOVIC J. Donald (*Outside directors in the family-owned business*, Cleveland Ohio, University Press, 1981) et Myles L. MACE (*Directors, myth and reality*, Harvard Business School Press, Boston, MA, 1971), pour qui les administrateurs externes dans les sociétés familiales aident à la définition stratégique, apportent une expertise et jouent les arbitres, puisque ils sont indépendants des parties prenantes familiales.

¹³³⁸BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op.cit. p. 368-369.

de chaque organe, strictement déterminés par la loi, sans cependant oublier que chaque société présente des besoins et des spécificités qui lui sont uniques, il semble plus pertinent que, dans le cas du recours à un dirigeant externe, sa place soit au Directoire, lieu d'expression de sa compétence, coordonné par le Conseil de Surveillance, lieu privilégié de la présence familiale¹³³⁹, qui pourrait en ce sens un pouvoir vigoureux sur l'entreprise en y restant actif. La présidence du Conseil de Surveillance est bien plus protectrice que celle de simple administrateur¹³⁴⁰.

Pour poursuivre l'analyse des apports de la structure duale au niveau du fonctionnement de la société familiale non cotée en maintenant l'harmonie avec les principes de gouvernance d'entreprise, il convient d'étudier, outre ces aspects fondamentaux déjà évoqués, l'apport au niveau de la protection des intérêts des actionnaires qui passe incontestablement par l'amélioration des modalités du contrôle de la gestion.

On a déjà avancé que le devoir du Conseil de Surveillance est de contrôler, de surveiller de manière continue le Directoire, de vérifier les orientations qu'il choisit et d'approuver ses propositions stratégiques. Le Directoire est, juridiquement, obligé de présenter au Conseil de Surveillance les résultats de sa gestion et ses projets futurs tous les trois mois. Le Conseil de Surveillance est en droit de solliciter à tout instant du Directoire l'obtention de documents nécessaires à l'exercice de sa mission. L'originalité de cette structure réside dans l'autonomie des organes: le Conseil de Surveillance est placé hiérarchiquement entre la direction et les actionnaires c'est-à-dire entre le capital humain et le capital financier¹³⁴¹.

Dans une structure en Conseil d'Administration, le PDG, surtout dans le cas des sociétés familiales non cotées, domine la direction générale. Dans l'écrasante majorité des cas, on assiste à l'érosion du rôle du Conseil d'Administration qui se trouve réduit à une véritable «chambre d'enregistrement», qui assure un appui au PDG. Il y place certains membres de la famille ou des amis qui le soutiennent. En cas de désaccord, il faut lui prouver que sa stratégie est inexacte. La structure en Conseil d'Administration suppose un pouvoir vigoureux du Président-Directeur Général ou conduit à une répartition mal définie des rôles entre le Directeur Général et le

¹³³⁹BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op.cit. p. 123.

¹³⁴⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹³⁴¹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

Président, lorsque ce n'est pas la même personne qui cumule les deux fonctions. La protection des intérêts des actionnaires, qu'elle apporte, surtout ceux qui ne sont pas représentés au Conseil d'Administration, n'est pas aussi rigoureuse que celle générée par le Directoire et le Conseil de Surveillance.

Face à ces défis, la structure à Directoire et Conseil de Surveillance apporte des solutions que ne permettrait pas un Conseil d'Administration classique. L'indépendance juridique du Conseil de Surveillance, par rapport à l'organe de direction, accentue son potentiel de contrôle. Conformément aux théories contractuelles, la mission du Conseil de Surveillance est, d'exercer un contrôle, a posteriori, sur l'activité du Directoire et de restreindre sa marge de manœuvre. Il vérifie les orientations choisies par le Directoire, valide ses propositions stratégiques et contrôle leurs réalisations. N'étant pas impliqué dans la gestion quotidienne, il possède le recul nécessaire pour se livrer à un jugement objectif et raisonnable des propositions et de l'activité du Directoire. Ce n'est pas le cas d'un Conseil d'Administration, marqué par la prédominance des Administrateurs-dirigeants. De son côté, la direction, étant séparée du contrôle, est incitée à une réflexion stratégique plus approfondie pour être en mesure de la présenter et de l'argumenter face au Conseil de Surveillance. Le Directoire est véritablement un « agent » au sens de la théorie de l'agence, du Conseil de Surveillance et de l'Assemblée des actionnaires, détenteurs du pouvoir final. La liberté de l'organe de contrôle est renforcée vis-à-vis de la direction, qui est affaiblie dans ses relations avec les actionnaires¹³⁴². Le contre-pouvoir est officiel et non officieux comme dans le Conseil d'Administration. La définition précise des rôles de chacun élucide la situation et les potentialités de conflits en sont diminuées. En outre, chaque organe disposant de missions respectives, il est plus aisé à chacun de faire valoir ses droits¹³⁴³.

Par ailleurs, la collégialité du Conseil de Surveillance, combinée à sa capacité d'intégrer des membres extérieurs à la famille, comme le proposait Monsieur le Professeur Eugène Fama, renforcerait davantage l'indépendance et la qualité du contrôle. Le seul contrôle familial est trop émotionnel et largement lié à la passion, aux sentiments de responsabilité des dirigeants vis-à-vis du patrimoine familial et de la continuité, aux relations interpersonnelles et aux conflits jalonnant l'histoire des

¹³⁴²KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹³⁴³BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op. cit. p. 355 et s.

pouvoirs dans l'entreprise. Grâce à la collégialité du Conseil de Surveillance, deux groupes d'Administrateurs pourraient cohabiter: les administrateurs familiaux et les administrateurs externes. Les rôles doivent être complémentaires et justement distribués en fonction de leurs compétences. Les acteurs extérieurs, étant choisis sur la base de leur compétence et leur capital réputation, n'autoriseraient plus les membres de la famille à affronter leurs conflits affectifs dans le cadre des réunions formelles. Leur présence assure non seulement des compétences spécifiques nécessaires à l'exercice des missions du Conseil, mais permet aussi de varier les critères de contrôle. Ils pourraient contribuer à restreindre le pouvoir du chef de la famille qui ne pourrait plus, comme il avait pris le pli de le faire, imposer son point de vue et clore *ex abrupto* les débats. Sa crédibilité et sa légitimité ne lui permettraient pas d'exercer ces contraintes en leur présence. En outre, les horizons divers, dont ils sont issus, apporteraient des raisonnements différents, enrichis, sources de créativité, que la concentration familiale aurait sclérosé. Le contrôle de la direction est ainsi assaini par leur présence, tout en offrant à la famille une organisation permettant d'améliorer le contrôle de la direction par sa présence au sein d'un organe indépendant, le Conseil de Surveillance. En outre, l'objectivisation des formes de contrôle raffine la qualité du jugement et entrave les risques d'expropriation liées aux rancunes familiales.

La particularité du directoire d'être collégial renforce également la question du *management* d'équipe. Si cette structure de SA permet au Conseil de Surveillance de jouer un rôle de surveillance, elle procure également à la direction une marge de manœuvre supérieure à celle d'un Conseil d'Administration classique. Grâce à son indépendance, le Directoire dispose d'une autonomie décisionnelle importante et valorisante. Cependant, l'activité de direction et d'exploitation de la société contraint également le Directoire à informer et à présenter ses résultats au Conseil de Surveillance. Il doit également satisfaire ses exigences d'informations¹³⁴⁴.

Il en résulte que la structure duale permet la création d'une gouvernance complète dans le sens où elle garantit la réalisation de l'ensemble de ces enjeux. La collégialité et la présence de personnes compétentes externes à la famille au Conseil de Surveillance et au Directoire permet de passer d'un système autoritaire à un système démocratique fondé sur le débat et la discussion. En outre, choisir ce type de

¹³⁴⁴BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op. cit. p. 254.

structure annonce aux actionnaires, présents et futurs, une volonté de tenir compte de leurs intérêts. La société passe alors d'une hégémonie familiale totale à une dissociation de la direction et de la propriété. Ainsi, la structure en Directoire et Conseil de Surveillance pourrait également s'avérer un instrument au service de la crédibilité de l'entreprise. Or, la séparation des fonctions de direction et de contrôle combinée à la collégialité des organes aboutit à une image qui est en accord avec les principes de gouvernance d'entreprise, la transparence et l'équité quant au traitement de tous les acteurs concernés mais aussi des potentiels apporteurs de capitaux.

SOUS-SECTION II : LE CHOIX DE LA STRUCTURE DUALE LORS DE LA SUCCESSION A L'EXECUTIF DANS LA SOCIETE FAMILIALE

En plus des enjeux précédemment avancés, la structure duale, étant la forme la plus agencée, pourrait constituer également un support organisationnel soutenant le processus de succession à l'exécutif de la société. Son intérêt, comme on le verra, est affirmé dans le cadre de la transmission¹³⁴⁵ parce qu'elle faciliterait le transfert du pouvoir d'une génération à l'autre tout en réduisant le risque d'érosion du caractère familial de la société et le risque des conflits intergénérationnels.

La transmission de la direction est prévue par la littérature comme une phase très délicate, identifiée à une crise, pouvant conduire à une rupture de la continuité familiale si elle est mal arrangée¹³⁴⁶. Ces enjeux sont mis en relief lorsqu'il s'agit de la

¹³⁴⁵BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op.cit. p. 135.

¹³⁴⁶Sur l'ensemble de la question de la succession voir : GAULTIER André, Pérennité et succession dans les entreprises moyennes familiales, éditions Hommes et Techniques, Paris, 1980 – du même auteur : Les holdings familiales, pérennité et succession, Les Éditions d'organisation (collection : Hommes et Techniques), Paris, 1987 - MICHEL Daniel Edgard/MICHEL Marielle, Gérer l'entreprise familiale. Objectif Longue durée, Les éditions de l'Organisation, Paris, 1987 - DONCKELS Rik, A remettre entreprises familiales : La problématique de la succession, Fondation Roi Baudouin, Roularta Books SA, 1989, Bruxelles - BAUMERT Henry, La succession dans le PME familiale : prévoir pour réussir (avec la collaboration de Jean-François Daigne), Les éditions d'organisation, Paris, 1992 - ARONOFF E. Craig/McCLURE L. Stephen/WARD L. John, Family Business Succession. The final test of greatness, Family Enterprise Publishers, 2nd édition 2003 – Voir dans la littérature française : CHRISTENSEN Roland, La succession dans les entreprises familiales, in Forces et Faiblesses des Entreprises familiales, Pilote, 2^{ème} édition, Lille, 1960, p. 41 GÉLINIER Octave/GAULTIER André, L'avenir des entreprises personnelles et familiales, Editions Hommes et techniques, 1974, p. 99 s. - ROQUET Louis, Comment choisir son successeur ? Revue Française de Gestion, sept-oct 1977, p. 42 - LÉVY-LEBOYER Maurice, Le patronat français a-t-il échappé à la loi des trois générations ?, Le Mouvement Social, n° 132, 1985, p. 3 - CHEVRILLON Hedwige, L'épreuve de la transmission, L'Entreprise, mars 1989, n° 43, p. 86 - COLLETTE Christine, Transmission d'entreprise familiale et holding, RDAI/IBLJ, 1991, n° 6, p. 861 - DAUPHIN Jacques, La transmission du pouvoir en dehors du cadre familial, in La transmission de l'entreprise familiale. L'avis des experts et des Industriels, Economica, Paris, 1994, p. 25 – LANK Alden/WAGEN Monica, La planification successorale. Le talon d'Achille des entreprises familiales, BCV Reflets, 1994, n° 6, p. 2 - ZUTTER Philippe, Ils ont passé la main », PME Magazine, juin 1994, p. 8 - CATRY Bernard/BUFF Airelle, Le Gouvernement de l'Entreprise Familiale, Publi-Union, 1996, p. 129 s. et 145 s. - COHEN Elie, Les Dynasties de l'argent : le talent, lui, n'est pas héréditaire, Le Nouvel Observateur, 8-14 février 1996, p. 8 - MOULINE Jean-Pierre, Dynamique de la succession managériale dans la PME familiale non cotée, Finance Contrôle Stratégie, 2000, vol. 3, n° 1, p. 197 - CADIEUX Louise/LORRAIN Jean/HUGRON Pierre, La succession dans les entreprises familiales dirigées par les femmes : une problématique en quête de chercheurs, Revue internationale P.M.E. 2002, vol. 15, n° 1, p. 115 - LE FOLL

Arnaud/DE PIREY Edouard, L'heureuse alliance de l'héritier et du manager, La Gazette de la Société et des Techniques, nov. 2003, n° 23, p. 1 - KENYON/ROUVINEZ Denise/WARD L. John, Les entreprises familiales. Que sais-je ? PUF, Paris, 2004, p. 98 - CADIEUX Louise, La succession dans les PME familiales : proposition d'un modèle de réussite du processus de désengagement du prédécesseur, Revue internationale PME, 2005, vol. 18, n° 3-4, p. 31 - La bibliographie anglaise et américaine et aussi abondante : LEVINSON Harry, Don't choose your own successor, Harvard Business Review, n° 52, 1974, p. 53 - BARNES B. Louis/HERSHON A. Simon, Transferring Power in the Family Business, Harvard Business Review, 1976, vol. 54, n°4, p.105 - BIRLEY Sue, Succession in the Family Firm: The Inheritor's View, Journal of Small Business Management, 1986, vol. 24, n°3, p.36 - WARD L. John, Keeping the Family Business Healthy: How to Plan for Continuing Growth, Profitability and Family Leadership, The Jossey-Bass Inc. San Francisco California, 1987, p. 54 s. et 129 s. - BARNES B. Louis, Incongruent Hierarchies: Daughters and Younger Sons as Company CEOs, Family Business Review, 1988, vol. 1, n°1, p. 9 - BARACH A. Jeffrey/GANTISKY Joseph/CARSON A. James/DOOCHIN A. Benjamin, Entry of the Next Generation: Strategic Challenges for Family Business, Journal of Small Business Management, avril 1988, p. 49 - LANSBERG Ivan, The Succession Conspiracy, Family Business Review, 1988, vol. 1, n°2, p. 119 - HANDLER C. Wendy/KRAM E. Kathy, Succession in Family Firms: The Problem of Resistance, Family Business Review, 1988, vol. 1, n°4, p. 361 - KETS DE VRIES Manfred F.R., Succession du PDG : L'ombre au tableau, Harvard L'Expansion, 1988, n°50, p.99 - WARD L. John, The Special Role of Planning for Family Businesses, Family Business Review, 1988, vol. 1, n°2, p. 105 - ROGAL H. Keith, Obligation or Opportunity: How Can Could Be Heirs Assess Their Position?" Family Business Review, 1989, vol. 2, n°3, p. 237 - AYRES R. Glenn, Rough Family Justice: Equity in Family Business Succession Planning, Family Business Review, mars 1990, vol. 3, p. 3 - DUMAS Colette, Preparing the New CEO: Managing the Father Daughter Succession Process in Family Businesses, Family Business Review, 1990, vol. 3, no. 2, p.169 - HANDLER C. Wendy, Succession in Family Firms: A Mutual Role Adjustment Between Entrepreneur and Next-Generation Family Members, Entrepreneurship: Theory and Practice, 1990, vol. 15, n°1, p. 37 - FRIEDMAN Steward, Sibling Relationships and Intergenerational Succession in Family Firms, Family Business Review, 1991, vol. 4, n°1, p. 3 - SWAGGER Glenn, Assessing the Successor Generation in Family Businesses, Family Business Review, 1991, vol. 4, n°4, p. 397 - HANDLER C. Wendy, The Succession Experience of the Next-Generation, Family Business Review, 1992, vol. 5, n° 3, p. 283 - McCOLLOM Marion, The Ownership Trust and Succession Paralysis in the Family Business, Family Business Review, 1992, vol. 5, n°2, p. 145 - SINGER Joe/DONOHOO Casey, Strategic Management Planning for The Successful Family Business, Journal of Business and Entrepreneurship, 1992, vol. 4, n°3, p. 39 - GOLDBERG D. Steven/WOOLDRIDGE Bill, Self-Confidence and Managerial Autonomy: Successor Characteristics Critical to Succession in Family Firms, Family Business Review, 1993, vol. 6, n°1, p. 55 - SEYMOUR C. Kevin, Intergenerational Relationships in the Family Firm: The Effect on Leadership Succession, Family Business Review, 1993, vol. 6, n°3, p. 263 - WELSCH H.W. Johannes, The Impact of Family Ownership and Involvement on the Process of Management Succession, Family Business Review, 1993, vol. 6, n°1, p. 31 - FIEGENER K. Mark/BROWN M. Bonnie/PRINCE Russ Alan /MARU FILE Karen, A Comparison of Successor Development in Family and Non-family Businesses, Family Business Review, 1994, vol. 7, n°4, p.313 - HANDLER C. Wendy, Succession in Family Business: A review of the research, Family Business Review, vol. 7, 1994, n° 2, p. 133 - LANSBERG Ivan/ASTRACHAN H. Joseph, Influence of Family Relationships on Succession Planning and Training: The Importance of Mediating Factors, Family Business Review, 1994, vol. 7, n° 1, p.39 - HARVEY Michael/EVANS Rodney, Life After Succession in the Family Business: Is It Really the End of Problems? Family Business Review, 1995, vol. 8, n°1, p. 3 - FOX Marc/NILAKANT V/HAMILTON R.T., Managing Succession in Family-Owned Businesses, International Small Business Journal, 1996, vol. 15, no.1, p. 15 - HARVESTON D. Paula/DAVIS S. Peter/LYDEN A. Julie, Succession Planning in Family Business: The Impact of Owner Gender, Family Business Review, 1997, vol. 10, n° 4, p. 373 - KIMHI Ayal, Intergenerational Succession in Small Family Businesses: Borrowing Constraints and Optimal Timing of Succession, Small Business Economics, 1997, vol. 9, n° 4, p. 309 - MORRIS H. Michael/WILLIAMS O. Roy/ALLEN A. Jeffrey/AVILA A. Ramon, Correlates of Success in Family Business Transitions, Journal of Business Venturing, 1997, vol. 12, n°5, p. 385 - DAVIS S. Peter/HARVESTON D. Paula, The influence of family on the family business succession process: A multi-generational perspective, Entrepreneurship Theory and Practice, 1998, vol. 22, n°3, p. 31 - STAVROU T. Eleni/SWIERCZ Paul Michael, Securing the future of the family enterprise: A model of offspring intentions to join the business, Entrepreneurship Theory and Practice, 1998, vol. 23, n°2, p. 19 - GERSICK E. Kelin/LANSBERG Ivan/DESJARDINS Michele- DUNN Barbara, Stages and Transitions: Managing Change in the Family Business, Family Business Review, 1999, vol. 13, n°4, p. 287 - SHEPHERD A. Dean/ZACHARAKIS Andrew, Structuring Family Business Succession: An Analysis of the Future Leader's Decision Making, Entrepreneurship Theory and Practice, 2000, vol. 24, n° 4, p. 25 - CABRERA-SUAREZ Katuska/DE SAA-PEREZ Petra/GARCIA-ALMEIDA Desiderio, The Succession Process from a Resource- and Knowledge-Based View of the Family Firm, Family Business review, 2001, vol. 14, n°1, p. 37 - CHUA H. Jess/CHRISMAN J. James/SHARMA Pramodita, Predictors of satisfaction with the succession process in family firms, Journal of Business Venturing, 2003, vol. 18, n°5, p. 66 - SHARMA Pramodita/CHRISMAN J. James/CHUA H. Jess, Predictors of satisfaction with the succession process in family firms, Journal of Business Venturing, 2003, vol. 18, n°5, p. 667 - CHRISMAN J. James/CHUA H. Jess/SHARMA Pramodita, Succession and non-succession concerns of family firms and agency relationship with non-family managers, Family Business Review, 2003, vol. 16, n° 2, p. 89 - SHARMA Pramodita/CHRISMAN J. James/CHUA H. Jess, Succession planning as planned behavior: Some empirical results, Family Business Review, 2003, vol. 16, n° 1, p. 1 - MILLER Danny/STEIER Lloyd/LE BRETON-MILLER Isabelle, Lost in time: intergenerational succession, change, and failure in family business, Journal of Business Venturing, 2003, vol. 18, n° 4, p. 513 - WESTHEAD Paul, Succession Decision Making Outcomes Reported by Private Family Companies, International Small Business Journal, 2003, vol. 21, n° 4, p. 369 - BROCKHAUS H. Robert, Family Business Succession: Suggestions for Future Research, Family Business Review, 2004, vol. 17, n°2, p. 165 - CABRERA-SUAREZ Katuska, Leadership transfer and the successor's development in the family firm, Leadership Quarterly, 2005, vol.16, n° 1,

première succession dans l'histoire de l'entreprise et de la famille¹³⁴⁷. La situation se complique davantage si on rajoute la volonté de garder l'entreprise en mains familiales¹³⁴⁸. John Ward¹³⁴⁹ estime que 15% des sociétés créées ont des chances d'appartenir au même groupe d'actionnaires trois générations plus tard. Selon Richard Beckhard et Gibb Dyer¹³⁵⁰, les entreprises familiales ont une durée de vie moyenne de vingt-quatre ans seulement ce qui ne représente même pas une génération. Dans tous les cas, la transmission engendre un déséquilibre car l'entreprise passe d'une stabilité caractérisée par un « *leader* » à une situation dominée par un *leader* «différent»¹³⁵¹. Apaiser cette étape est une mesure clé la gouvernance¹³⁵². Bruno Amann¹³⁵³ évoque également la question du risque de déstabilisation de la propriété¹³⁵⁴.

p. 71 - SHARMA Pramodita/IRVING P. Gregory, Four Bases of Family Business Successor Commitment: Antecedents and Consequences, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2005, vol. 29, n°1, p. 13 - STAVROU T. Eleni/KLEANTHOS Tonia/ANASTASIOU Tassos, Leadership Personality and Firm Culture during Hereditary Transitions in Family Firms: Model Development and Empirical Investigation, *Journal of Small Business Management*, 2005, vol. 43, n° 2, p.187 - VENTER E/BOSHOF C/MAAS G., The Influence of Successor-Related Factors on the Succession Process in Small and Medium Sized Family Businesses, *Family Business Review*, 2005, vol. 18, n° 4, p.283 - MILLER Danny/LE BRETON-MILLER Isabelle, Kicking the Habit Broadening Our Horizons by Studying Family Businesses, *Journal of Management Inquiry*, 2007, vol. 16, n°1, p. 27 - DE MASSIS Alfredo/CHUA H. Jess/CHRISMAN J. James, Factors preventing intra-family succession, *Family Business Review*, 2008, vol. 21, n° 2, p. 183 - ROYER Susanne/SIMONS Roland/BOYD Britta/RAFFERTY Alannah, Promoting Family: A Contingency Model of Family Business Succession, *Family Business Review*, 2008, vol. 21, n° 1, p. 15 - BOCATTO Eduardo/GISPERT Carles/RIALP Josep, Family owned business succession: the influence of pre-performance in the nomination of family and non-family members: evidence from Spanish firms, *Journal of Small Business Management*, 2010, vol. 48, n° 4, p. 497.

¹³⁴⁷HUGRON Pierre Les fondements du champ de recherche sur les entreprises familiales (1953-1980), Partie I - Littérature générale, Cahier de Recherche n° HEC- GREF-93-01A, juin 1993 – du même auteur, Les fondements du champ de recherche sur les entreprises familiales (1953-1980), Partie II - Littérature sur la continuité, la survie et la succession, Cahier de Recherche n° HEC GREF-93-01B, juin 1993 – du même auteur, Les fondements du champ de recherche sur les entreprises familiales (1953-1980), Partie III – Discussion sur les méthodologies de recherche sur la succession, Cahier de Recherche, n° HEC - GREF-93-01C, juin 1993.

¹³⁴⁸BABICKY Jacqueline, Consulting to the family business, *Journal of Management Consulting*, vol. 3, n° 4, 1987, p. 25.

¹³⁴⁹WARD L. John, *Keeping the Family Business Healthy: How to Plan for Continuing Growth, Profitability and Family Leadership*, The Jossey-Bass Inc. San Francisco California, 1987.

¹³⁵⁰BECKARD Richard/DYER W. Gibb, *Managing Continuity in the Family-Owned Business*, *Organizational dynamics*, été 1983, vol. 12, n° 1, p. 5.

¹³⁵¹SHARMA Pramodita/CHRISMAN J. James, PABLO L. Amy/CHUA H. Jess (Determinants of initial satisfaction with the succession process in family firms : a conceptual model, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2001, vol. 25, n° 3, p. 17) définissent le processus de transmission « comme les actions et événements qui conduisent à la transmission du leadership » en trois composantes: Un dirigeant a un rôle de leader ; Un successeur est prêt à prendre ce rôle ; Un mécanisme met en œuvre la transmission (BARRY Bernard, The development of organization structure in family firms, *Journal of General Management*, 1975, vol. 3, n° 1, p. 42 - DAVIS A. John/TAGIURI Renato, Bivalent Attributes of the Family Firm, *Family Business Review*, juin 1996, vol. 9, n° 2, p. 199 - DYCK Bruno/MAUWS Michael/STARKE A. Frederick/MISCHKE A. Gary, Passing the baton, the importance of sequence, timing, technique and communication in executive succession, *Journal of Business Venturing*, 2002, n° 17, p. 143.

¹³⁵²BURKART Mike/PANUNZI Fausto/SHLEIFER Andrei, *Family Firms*, *The Journal of Finance*, 2003, vol. 58, n° 5, p. 2167 – POUTZIOURIS ZATA Panikkos/SMYRNOS X. Kosmas/KLEIN B. Sabine, *Handbook of research on family business*, éditions Edward Elgar Publishing Limited, UK, 2006, p. 371 et s.

¹³⁵³AMANN Bruno, *Propriété et maîtrise des risques dans l'entreprises*, thèse, Université des sciences sociales de Toulouse I, 1993.

¹³⁵⁴BARREDY Céline, *Le choix de la société en directeur et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance*, op.cit. p. 126.

La majorité des études se focalisent exclusivement sur le cas du transfert à un membre de la famille¹³⁵⁵. Elargir l'analyse au cas du transfert à un dirigeant extérieur à la famille est nécessaire dans la mesure où celle – ci conserve une influence considérable sur la nomination de l'équipe dirigeante¹³⁵⁶. En effet, dans certains cas, la transmission familiale n'est pas concevable. Le chef de famille dirigeant – propriétaire peut ne pas avoir de descendance ou avoir une descendance investie dans d'autres carrières. Il peut également estimer qu'aucun de ses proches n'est capable de lui succéder. La famille doit alors recourir à un *manager* externe. Messieurs les Professeurs Mike Burkart, Fausto Panunzi et Andrei Shleifer¹³⁵⁷ présument que les aptitudes du *manager* externe sont toujours supérieures à celles du *manager* familial, ne serait – ce que parce qu'il a été sélectionné parmi plusieurs candidats, ce qui peut ne pas être le cas du successeur familial. En outre, même si plusieurs membres de la famille peuvent prétendre à cette succession, la sélection n'est pas objective et ne peut en aucun cas porter sur un ensemble de candidats aussi large que celui des *managers* extérieurs¹³⁵⁸. L'embauche d'un *manager* extérieur peut donc se poser y compris lorsqu'il existe un successeur familial potentiel. Par ailleurs, le temps du transfert du pouvoir représente une difficulté majeure dans ce processus en raison de la réticence du prédécesseur familial à laisser pleinement le *leadership* à son successeur, suspecté bien souvent de vouloir se l'octroyer trop rapidement et l'exclure de facto¹³⁵⁹.

La situation peut encore gagner en complexité parce que viennent s'ajouter les relations de pouvoir entre les différentes branches de la famille formées et entretenues au cours des générations. Les uns estiment ne pas avoir eu suffisamment

¹³⁵⁵François Pinault a estimé par exemple que « la notion de dynastie n'a plus de sens dans le monde moderne. Mais si le relais peut être assuré par quelqu'un à la hauteur et bien rodé à l'exercice du pouvoir pourquoi pas ? Il n'y a aucune raison de ne pas donner sa chance à un de ses enfants s'il en a le talent. Le cumul dans la famille du management et du capital est bien sûr plus performant, à condition que le talent soit là. Les décisions se prennent plus vite, le capital est stable par définition ». (Cité par PINÇON Michel & PINÇON- CHARLOT Monique, Nouveaux patrons, nouvelles dynasties, éd. Calmann-Lévy, Paris, 1999, p. 115).

¹³⁵⁶BURKART Mike/PANUNZI Fausto/SHLEIFER Andrei, Family Firms, article précité, op. cit.

¹³⁵⁷BURKART Mike/PANUNZI Fausto/SHLEIFER Andrei, Family Firms, article précité, op. cit.

¹³⁵⁸Ces conclusions concordant avec l'étude de MORCK K. Randall, STANGELAND A. David et YEUNG Bernard (Inherited Wealth, Corporate Control and Economic Growth : The Canadian Disease in Concentrated Corporate Ownership, An NBER report, University of Chicago Press, USA, 2000, p. 319) qui estiment que les successeurs familiaux sont moins performants que les managers externes. De génération en génération les descendants sont moins aptes à diriger.

¹³⁵⁹CHRISTENSEN Carl Ronald, Management succession in small and growing enterprises, Harvard Business School. Division of research, Boston, 1953. Le professeur Carl Roland CHRISTENSEN, de la célèbre HARVARD BUSINESS SCHOOL a consacré plusieurs années à l'étude du problème de la succession dans les petites et moyennes entreprises. Il a publié le résultat de ses enquêtes dans son ouvrage remarquable qui explique d'une façon très vivante et à la lumière de nombreux cas vécus, les mesures qu'on peut prendre pour faciliter la succession dans les entreprises familiales – BARRY Bernard, The development of organization structure in family firms, Journal of General Management, 1975, vol. 3, n° 1, p. 42.

d'accès au pouvoir, les autres invoquent le risque qu'ils ont pris à diriger la société. Dans ce cas, la phase de transmission du pouvoir exécutif, dont dépend le patrimoine familial, place la génération donatrice dans une difficulté incontestable car elle doit mettre en place un successeur qui puisse mener à bien sa mission. La responsabilité pesant sur le successeur est lourde. La relation père-fils complique significativement ce genre de difficultés¹³⁶⁰.

Par ailleurs, il ne faut pas omettre que les enjeux de la succession sont particulièrement axés sur la répartition des rôles dans l'entreprise, entre le prédécesseur et le successeur, à partir du moment où le prédécesseur décide de contrôler son successeur. Selon Madame la Professeur Wendy Handler¹³⁶¹, si le successeur, familial ou extérieur à la famille sait qu'il aura un pouvoir et des responsabilités définis précisément, il acceptera plus aisément son rôle et la famille le légitimera davantage. Dans le cas contraire, le nouveau dirigeant peut être poussé à réduire son engagement dans la société ou à augmenter ses aspirations discrétionnaires. Le temps de la succession doit également permettre au successeur compétent d'être en place et au prédécesseur de transmettre des informations stratégiques sur les marchés, les produits et les employés, son autorité, sa responsabilité et son réseau informel nécessaires à l'exécutif¹³⁶² et à la pérennité de l'entreprise. Pour que les ruptures, sources de perte de valeur soient évitées, les rôles respectifs doivent être acceptés par chacun des acteurs, sinon les risques de comportements opportunistes seront accrus et les conflits jaillissent. Il est donc nécessaire d'introduire des règles d'indépendance entre eux pour que chacun trouve une place.

Enfin, les partenaires qui détiennent le plus de légitimité et de pouvoir, doivent être fortement engagés dans le processus de succession¹³⁶³. Ce sont les membres influents de la famille. Leur éventuel mécontentement impacte le degré de satisfaction des autres qui conditionne leur intégration dans la continuité familiale¹³⁶⁴.

¹³⁶⁰MORRIS H. Michael/WILLIAMS O. Roy/ALLEN A. Jeffrey/AVILA A. Ramon, Correlates of Success in Family Business Transitions, *Journal of Business Venturing*, 1997, vol. 12, n°5, p. 385.

¹³⁶¹HANDLER C. Wendy, Methodological issues and considerations in studying family business, *Family Business Review*, 1989, vol. 2, n° 3, p. 257.

¹³⁶²DYCK Bruno/MAUWS Michael/STARKE A. Frederick/MISCHKE A. Gary, Passing the baton, the importance of sequence, timing, technique and communication in executive succession, article précité.

¹³⁶³MITCHELL K. Ronald/AGLE R. Bradley/WOOD J. Donna, Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts, *Academy of Management Review*, 1997, vol. 22, n° 4, p. 853.

¹³⁶⁴BABICKY Jacqueline, Consulting to the family business, *Journal of Management Consulting*, 1987, vol. 3, n° 4, p. 25.

Selon Monsieur le Professeur Robert Axelrod¹³⁶⁵, en théorie des jeux, la coopération se manifeste uniquement si tous les partenaires y perçoivent un gain. Or dans le cas de la société familiale, le plan de succession doit laisser une perspective de profit à tous les membres de la famille. C'est un facteur primordial d'incitation à l'engagement¹³⁶⁶.

Cependant les incitations financières ne sont pas les seuls objectifs¹³⁶⁷. Un bon *manager* peut parfaitement maintenir, voire améliorer l'entreprise, avoir de bonnes performances et distribuer des ressources à la famille sans toutefois privilégier la pérennité familiale. Des désengagements familiaux associés à des conflits affectifs peuvent avoir lieu. Ainsi, la participation des membres les plus influents de la famille au processus de transfert du pouvoir constitue également un facteur incitatif, même si une telle participation doit engendrer des coûts organisationnels¹³⁶⁸. Dans le cas contraire, des problèmes de conciliation apparaissent et constituent une menace sur la continuité. De bonnes relations au sein de la famille et des modalités de transfert bien définies facilitent énormément la succession¹³⁶⁹. Les familles, animées par le support mutuel, le respect, la confiance, la compréhension et la communication, où les membres travaillent dans un climat de coopération, réussissent mieux la transmission à la nouvelle génération¹³⁷⁰. Certains auteurs montrent que la confiance est un facteur décisif¹³⁷¹ et que l'engagement de la famille dans l'entreprise et la qualité de la relation entre le prédécesseur et le successeur déterminent la flexibilité et la cohérence familiale dans la planification de la succession¹³⁷².

¹³⁶⁵AXELROD Robert, *The complexity of cooperation: Agent-based models of competition and collaboration*, Princeton University Press, 1997.

¹³⁶⁶POLLAK A. Robert, Gary Becker's contributions to family and household economics, *Review of Economics of the Household*, 2003, vol. 1, p. 111.

¹³⁶⁷ROSENBLATT C. Paul/DE MIK Leni/ANDERSON Roxanne Marie/JOHNSON A. Patricia, *The family and the business: understanding and dealing with the challenges entrepreneurial families face*, San Francisco, Jossey Bass Management series, 1985.

¹³⁶⁸DUNN Barbara, *The family factor: the impact of family relationship dynamics on business –owning families during transitions*, *Family Business Review*, 1999, vol. 12, n° 1, p. 41.

¹³⁶⁹WARD L. John, *Keeping the family business healthy : how to plan for continuing growth, profitability and family leadership*, The Jossey-Bass Inc. San Francisco California, 1987 – HANDLER C. Wendy/ KRAM E. Kathy, *Succession in family firms. : the problem of resistance*, *Family Business Review*, 1988, vol. 1, n° 4, p. 361.

¹³⁷⁰BECKHARD Richard/DYER Gibb, *Managing continuity in the family-owned business*, *Organizational Dynamics*, printemps 1983, p. 5 - MALONE C. Stewart, *Selected correlates of business continuity planning in the family business*, *Family Business Review*, 1989, vol. 2, n° 4, p. 341.

¹³⁷¹MORRIS H. Michael/WILLIAMS O. Roy/ALLEN A. Jeffrey/AVILA A. Ramon, *Correlates of success in family business transitions*, *Journal of Business Venturing*, 1997, vol. 12, n° 5, p. 385.

¹³⁷²LANSBERG Ivan/ASTRACHAN H. Joseph, *Influence of family relationships on succession planning and training: the importance of mediating factors*, *Family Business Review*, 1994, vol. 7, n° 1, mars p. 39.

C'est à cette occasion que la structure bicéphale peut être considérée comme un instrument favorisant le transfert du pouvoir entre le prédécesseur et le successeur, tout en rééquilibrant les pouvoirs dans l'entreprise et en clarifiant les rôles. Abdelillah Hamdouch et Eric Wanscoor, Laurence Godard et Elizabeth Genaivre¹³⁷³ mentionnent l'emploi du Directoire et Conseil de Surveillance pour répondre à l'absence de successeur familial tout en maintenant la famille dans l'entreprise.

Ainsi, cette structure permet aux héritiers de passer le relais tout en gardant un œil sur les affaires. L'accession au Conseil de Surveillance offre une excellente retraite au prédécesseur qui peut donc, en lui permettant de conserver la propriété de ses titres, exercer son pouvoir d'influence sur la répartition des droits des membres de la famille dans l'entreprise. La présence dans la société de l'ancien PDG est compatible avec l'emploi de cette structure juridique comme outil de transmission intergénérationnel¹³⁷⁴.

Si au sein de la famille, il existe des membres compétents pour être placés à la tête de la société, la structure duale permet au chef de famille de transmettre la direction, autrement dit la Présidence du Directoire, au successeur familial et, simultanément, conserver un pouvoir influent sur l'entreprise en restant actif. L'accès à la Présidence du Conseil de Surveillance permet à l'ancien PDG de garder formellement sa puissance. Il est un personnage central, dont la présence dans la nouvelle structure est nécessaire pour garantir la transmission des valeurs. La Présidence du Conseil de Surveillance lui permet de réserver une place au sein de la société et de sauvegarder une forme de pouvoir¹³⁷⁵. En outre, la présidence exercée par l'ancien PDG confère au Conseil de Surveillance un rôle de garant de la pérennité.

Comme le notent les Professeurs Bruno Amann et Alain Couret, dans un Conseil d'administration classique, le président serait totalement dépourvu de ces possibilités. En effet, la structure classique en Conseil d'Administration, ne lui confère pas la possibilité de quitter le pouvoir exécutif, sans être forcé de céder ses

¹³⁷³HAMDOUCH Abdelillah/WANSCOOR Eric, Formes juridiques et structures du capitalisme français: pourquoi la société à directoire reste-t-elle marginale?, *Annales du Management*, tome 2, Contributions, Nancy, 1992, éditions Economica, p. 975 - GODARD Laurence, Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance, *Finance Contrôle Stratégie*, 1998, vol.1, n°4, p.39 - GENAIVRE Elizabeth, L'incidence des investissements en gouvernement d'entreprise sur les marchés financiers, *Analyse Financière*, 1998, n° 116, p. 37.

¹³⁷⁴VANCIL F. Richard, *Passing the baton: managing the process of CEO succession*, Harvard Business School Press, Boston MA, 1987.

¹³⁷⁵BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, *op. cit.* p. 342 et s. et 358.

participations. Mais céder ses parts signifie qu'il va réduire son pouvoir sur la société et la famille. De plus, il est confronté au risque de ne pas pouvoir tirer parti de son investissement en capital humain, effectué depuis de nombreuses années, en tant que PDG, car son activité de contrôle de la direction perd de cette manière sa légitimité. Autrement dit, en quittant la gestion quotidienne de l'entreprise, le PDG se retrouve soudainement dans une situation similaire à celle des actionnaires familiaux minoritaires, en quête d'informations et de garanties sur la qualité de la direction. Cette structure de gouvernance pourrait lui permettre de contrôler légitimement et prioritairement ses successeurs¹³⁷⁶.

Le départ du PDG est étroitement lié à la collégialité du Directoire, autrement dit, il se traduit par une succession collégiale¹³⁷⁷. En séparant, par l'adoption de la structure duale, la gestion du contrôle, chaque acteur aura une place : le successeur est placé au poste du président du Directoire, une place spécifique est accordée à chacun et la succession à l'exécutif est effectuée sans que le PDG parte de la firme. Plus précisément, la collégialité du Directoire lui permet non seulement d'attribuer le poste supérieur de la direction à son successeur, mais également de placer, auprès du successeur, un Directeur Général compétent qui est soit au service de la famille depuis de nombreuses années et capable de prendre les décisions, approfondir les dossiers et exposer les rapports au Conseil de Surveillance, soit un directeur extérieur à la famille, ayant une bonne réputation et choisi en raison de ses compétences. En général, des personnes peuvent entourer le dirigeant familial administrateur pour lui apporter un regard complémentaire sur l'activité de la direction. Le Président du Directoire peut profiter donc de sa position sans avoir à en subir les inconvénients. En cas de difficultés, le Directeur Général pourrait servir de bouclier au Président du Directoire, sans qu'il y ait des conséquences néfastes pour la société¹³⁷⁸.

Par ailleurs, la collégialité du Conseil de Surveillance permet également d'introduire des administrateurs externes choisis pour leurs compétences spécifiques. Ceux – ci pourraient concourir également à la formation du successeur à travers les conseils, les analyses et les échanges avec le Directoire. La présence des générations précédentes au Conseil de Surveillance va permettre à la jeune génération de profiter

¹³⁷⁶KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹³⁷⁷C'était le cas de sociétés Skis Rossignol, Norbert Dentressangle, Clarins, Kindy, Manutan International, voir BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance op. cit.

¹³⁷⁸KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

de leur expérience¹³⁷⁹. L'organisation de la succession est importante et une fois le jeune dirigeant est en mesure de connaître l'expérience de son prédécesseur au niveau de l'entreprise et de la famille, il lui sera plus facile de maîtriser les conflits. La continuité managériale est ainsi mieux assurée. En permettant à la génération précédente de rester au conseil et d'être indépendante de la direction, la jeune génération bénéficie d'un transfert de connaissances et d'un apprentissage provenant du Conseil de Surveillance, évitant les ruptures managériales.

Selon Monsieur Yvon Gattaz, la présence de deux organes indépendants permet au donateur du pouvoir exécutif « *de passer la main, en douceur* », sans partir réellement du *management*, tout en conservant une place importante. Il reste et « *continue à se passionner pour l'entreprise qu'il a créée* ». Il en fait toujours partie sans être contraint par le quotidien. « *C'est donc une formule extrêmement efficace* ». Selon lui, cette solution est avantageuse tant pour le prédécesseur que pour le successeur : du côté du prédécesseur, parce qu'il préside le Conseil de Surveillance, « *instance suprême* ». Il prend du recul pour juger la direction et éventuellement la sanctionner puisqu'il « *a le droit de révoquer le Président du Directoire* » ; du côté du successeur parce qu'il est le « *patron* », il a les pleins pouvoirs et agit directement sur la stratégie, « *sa mission n'est pas dérisoire* ». Cette formule lui permet d'accéder au *management*¹³⁸⁰. Une autre illustration va dans le même sens : pour le Club Méditerranée et Accor, le choix d'un conseil de surveillance « *aurait facilité le passage du témoin d'une génération à l'autre, quand l'exécutif doit changer de mains et que les fondateurs peuvent encore apporter beaucoup à leur société* »¹³⁸¹.

Cette structure est alors envisagée pour organiser et faciliter la succession à l'exécutif tout en permettant à la génération fondatrice de conserver une place influente. Cependant, cet équilibre ne peut fonctionner que s'il est assorti de certaines conditions. La confiance et la transparence doivent présider à l'esprit « *d'équipe* »¹³⁸². Il est certain que l'emploi de la structure n'est pertinent que si les deux protagonistes maintiennent une coopération harmonieuse et une communication claire et respectueuse. Si l'activité de contrôle est essentielle au dirigeant familial donateur, l'autonomie de la direction est essentielle à son successeur. Les rôles précis et bien

¹³⁷⁹BARRETT A. Mary, It's like any other business except....., Bond Management Review, septembre 1998, p. 7.

¹³⁸⁰Cité par Céline BARREDY, p. 237-238.

¹³⁸¹Le Nouvel Economiste, n° 1083, 4-17 juillet 1997 et cité par GODARD Laurence, Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance, Finance Contrôle Stratégie, 1998, vol.1, n°4, p. 39.

¹³⁸²BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance op. cit. p. 272.

définis contribuent à éviter les conflits de générations, de personnes et ceux liés à la filiation. Rejoignant les études portant sur les difficultés du donateur à céder effectivement le pouvoir, les exemples montrent l'existence de difficultés relationnelles importantes lorsque le Président du Conseil de Surveillance dispose encore d'une connaissance suffisante du terrain pour guider de manière autoritaire les prises de décisions du Directoire. Le temps contribue au rééquilibrage sans que les acteurs ne se méfient du déséquilibre opposé¹³⁸³.

Les analyses précédentes, relatives à l'utilité de la structure duale au traitement de toutes ces questions spécifiques, auxquelles les sociétés sont confrontées, confirment les résultats d'une très remarquable étude effectuée, en 2005, par Madame Céline Barrédy, dans le cadre de sa thèse de doctorat, intitulée « *Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance* ». Sept études de cas, menées auprès des présidents de directoire et de Conseil de Surveillance sous la forme d'entretiens¹³⁸⁴, ont été réalisées auprès de sociétés familiales cotées¹³⁸⁵.

Ainsi, toutes les sociétés retenues possèdent les caractéristiques suivantes : a) elles sont familiales : le critère prioritaire de discrimination est le capital détenu par la famille. Les sociétés familiales sont détenues majoritairement par une ou plusieurs familles. Majoritairement signifie qu'aucun autre actionnaire ne possède à lui seul plus de parts que la ou les familles réunies. Enfin, le seuil minimum de capital détenu est 10% car en deçà de ce seuil, le poids de la famille dans la firme peut être considéré comme négligeable¹³⁸⁶; b) Les sociétés n'appartiennent pas au secteur financier : ce ne sont ni des banques, ni des assurances car, selon l'auteur, les objectifs et les problèmes de gouvernance qu'elles soulèvent ne sont pas comparables

¹³⁸³BARREDY Céline, *Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance* op. cit. p. 364-365.

¹³⁸⁴L'analyse documentaire a porté sur les rapports annuels proposant le changement de structure lors des assemblées générales.

¹³⁸⁵Soutenue le 10 octobre 2005 sous la direction du Professeur Gérard HIRIGOYEN, à l'Université Bordeaux IV.

¹³⁸⁶Les sociétés de la population théorique ont été réparties en trois classes : a) Les sociétés dans lesquelles la famille détient plus de 50% du capital. La famille est propriétaire, majoritaire de façon absolue. Elle détient le pouvoir ultime dans l'entreprise ; b) Les sociétés dans lesquelles la famille détient entre 33^{1/3}% (Ce seuil a été retenu car il correspond à la minorité de blocage) et 50% du capital. La famille est qualifiée d'actionnaire majoritaire relatif. La part qu'elle détient dans le capital lui confère un pouvoir important sans être cependant absolu ; c) Les sociétés dans lesquelles la famille détient une fraction de capital inférieure à 33%. Elle reste l'actionnaire de référence tout en étant très vulnérable notamment aux menaces de prises de contrôle. Associé à ce critère, celui de la détention directe ou indirecte du capital par la famille dans l'entreprise a été également retenu. En effet, de nombreuses sociétés familiales sont détenues par l'intermédiaire d'une société holding. Ces sociétés, composées des membres de la famille, sont bien souvent des « constructions financières » pour faciliter la transmission du patrimoine familial d'une génération à l'autre. Elles peuvent également permettre à la famille de diversifier ses investissements mais dans la majorité des cas, elles ne servent qu'au financement de la société familiale initiale.

à ceux des sociétés industrielles ; c) La structure juridique est actuellement une SA à Directoire et Conseil de Surveillance ; d) Cette structure juridique a été choisie après l'introduction en bourse de la société¹³⁸⁷ ; e) Toutes les sociétés sont cotées sur Euronext-Paris¹³⁸⁸.

L'étude a débuté en janvier 2001 par un « cas pilote », la société Radiall¹³⁸⁹. Ce cas a permis de rencontrer Monsieur Yvon Gattaz¹³⁹⁰, Président du Conseil de Surveillance, fondateur de Radiall et ancien Président de l'ASMEP (Association Syndicale des Moyennes Entreprises Patrimoniales)¹³⁹¹. Les autres sociétés, pour des raisons de confidentialité, sont codées par des numéros. Les secteurs d'activité et les localisations géographiques sont également codés ou ne sont pas divulgués.

Selon les résultats de cette très remarquable étude, les intérêts que cette structure juridique revêt pour ces sociétés, autrement dit, les raisons qui ont motivé

¹³⁸⁷La question posée lors de la première analyse était de savoir si les sociétés changeaient fréquemment ou non de structure. Ainsi, 9% des sociétés de la population sont repassées en Conseil d'Administration depuis 2000. Toutes ces sociétés, à l'exception de Société du Louvre, ont en fait perdu leur caractère familial car elles ont été rachetées. Le retour au Conseil d'Administration est synonyme, dans ce contexte, de la perte du caractère familial de la société. Cependant, la Société du Louvre fait exception. L'explication réside dans le fait que la famille Taittinger possède la Société du Louvre par l'intermédiaire des Champagnes Taittinger, société qui a muté en Directoire et Conseil de Surveillance en 2002 (BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op. cit. p. 156 et s.).

¹³⁸⁸Outre les critères déjà mentionnés, seules les sociétés ayant effectué le changement de structure à partir de 1990 ont été sélectionnées. Cette décision s'explique par les risques de perte d'informations trop importants en raison du temps écoulé depuis le changement. Cette précaution permettait en effet de pouvoir rencontrer directement les acteurs qui ont initié, mis en œuvre et expérimenté cette structure juridique, la plupart n'avaient pas encore quitté la société (BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance op. cit. p. 156 et s.).

¹³⁸⁹ La société Radiall, spécialisée dans la conception et la fabrication de composants électroniques (Elle a acquis ses avantages concurrentiels dans le développement d'une compétence spécifique de fabrication de connecteurs coaxiaux), a été créée en 1952 par les frères Yvon et Lucien Gattaz.

¹³⁹⁰Yvon Gattaz considère que les sociétés familiales sont incluses dans l'ensemble plus vaste des entreprises patrimoniales. Elles se définissent, pour lui, comme des entreprises dans lesquelles « les dirigeants ont une part significative du capital ce qui leur permet d'avoir une influence sur les décisions stratégiques, la nomination des dirigeants extérieurs, les choix financiers, les choix d'investissements etc... et ont des liens de parenté qui les unissent à la plus grande partie des actionnaires ». Ce sont les critères conjoints de la propriété et de la direction familiale qu'il privilégie (BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op. cit. p. 237-238).

¹³⁹¹La société est détenue par la famille Gattaz à plus de 70%. La famille GATTAZ est composée de deux branches fondées sur les deux frères fondateurs. La complicité entre eux deux était grande, ils partageaient le même bureau pour être informés en temps réel. Les missions accomplies par chacun étaient réparties en fonction de leurs préférences. Lucien Gattaz s'occupait des questions techniques et des problèmes de production, Yvon Gattaz s'occupait de « tout le reste ». L'entreprise adopta le statut de S.A. en 1960. La famille a créé une société financière holding pour faciliter la transmission du capital entre les héritiers. Cette société est devenue l'entité morale, actionnaire de référence de RADIALL. Par l'intermédiaire de la société holding Hodiall créée en 1995 et de la Société d'Investissement Radiall, la famille détient 65% du capital, correspondant à 73,3% des droits de vote. Pierre Gattaz, fils d'Yvon Gattaz, est actuellement Président du Directoire et possède directement 11,8% du capital soit 9,1% des droits de vote. La création de ce type de société permet de stabiliser l'actionnariat de la société initiale notamment en période de transmission. En créant une société holding, elle devient l'actionnaire majoritaire de la société familiale initiale. Ainsi par l'intermédiaire de cette nouvelle entité, un des héritiers peut accéder au pouvoir, en terme de droits de vote, dans la société initiale sans devoir toutefois défavoriser les autres héritiers, en terme de capital transmis. Une cascade de sociétés holding permet d'obtenir un pouvoir légitime tout en limitant le montant de capital nécessaire à son accession. Enfin, en cas de décès, ce type de société permet de bénéficier d'un abattement fiscal sur les titres de la société initiale que la famille détient par son intermédiaire. La société a adopté la structure en Directoire en 1994, à l'occasion de la transmission de la direction du père au fils, ce dernier se chargeant des fonctions de Président du Directoire et le père de celles de Président du Conseil de Surveillance (BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op. cit. p. 233).

les dirigeants à proposer le changement au vote des actionnaires réunis en Assemblées Générale Extraordinaire, pourraient se résumer par l'apport des compétences, la séparation des fonctions de direction et de contrôle, la collégialité des organes, la continuité familiale et le pouvoir d'influence de l'ex- PDG, l'organisation de la transmission à l'exécutif, mais également l'adoption de la structure a été associée à un accroissement de la performance. Les raisons explicites sont retranscrites dans les rapports annuels des sociétés. En tenant toujours à l'esprit les différenciations importantes qui peuvent résulter de la cotation, par les approfondissements qui se sont précédés, il s'avère évident que les questions auxquelles la structure duale pourrait apporter des réponses satisfaisantes, touchent avec une rigueur similaire même les sociétés familiales non cotées. Car il s'agit des enjeux qui tiennent exclusivement au caractère familial de la société, indépendamment de sa cotation. L'approche, selon nous, peut être donc parfaitement transposée dans le contexte particulier de la société familiale non cotée. Si la singularité de la société familiale cotée la conduit à retenir la structure juridique en Directoire et Conseil de Surveillance, cette singularité caractérise également, sinon davantage, la société familiale non cotée.

Ainsi, trois séries de raisons explicites ont été relevées des rapports annuels. Le choix d'une structure en Directoire et Conseil de Surveillance se justifie tout d'abord par l'apport de compétences et la séparation des fonctions de direction et de contrôle. Cette première logique est focalisée sur l'utilisation du Directoire et Conseil de Surveillance pour faciliter l'accès et la coordination des compétences nécessaires. Elle pointe donc la fragilité des sociétés familiales quant à l'accès aux ressources humaines et à la nécessité d'en organiser la présence. Associer cette raison au caractère spécifique de l'entreprise familiale qui est de dissocier les fonctions de direction et de contrôle, laisse penser que la structure permet de placer les compétences selon leurs apports. En effet, la société s'ouvrant à des acteurs externes, cette structure permet de favoriser leur placement dans la firme. Ils renforcent la crédibilité de l'entreprise tout en apportant de nouvelles compétences et orientations. Leur mission complète celle des Administrateurs familiaux tout en contribuant à dépassionner les processus de prises de décisions. Elle est orientée vers un contrôle qualitatif de la stratégie en fonction de leurs compétences respectives et elle légitime la présence familiale. En plus, les acteurs extérieurs sont considérés comme aptes à

jouer le rôle d'arbitres dans les relations famille-entreprise¹³⁹². Les acteurs interrogés estiment que la collégialité et la présence de personnes compétentes externes à la famille au Conseil de Surveillance et au Directoire a rendu leurs rencontres plus raffinées et plus détendues.

La seconde raison porte sur les mutations stratégiques. Cette raison tient aux performances. Changer de forme organisationnelle est perçu comme un instrument favorable pour opérer un changement nécessaire c'est-à-dire un moyen d'optimiser l'exploitation des ressources. La structure est ainsi perçue, d'une part, comme un moyen d'accroître la performance de la firme et d'autre part, de favoriser une mutation, sous le contrôle de l'ancien PDG. Cette transformation est associée donc à un souci d'accroissement de la performance. Par ailleurs, ce type de raison est associé à un projet de développement stratégique. La structure à Directoire et Conseil de Surveillance est considérée comme une organisation facilitant la réussite de ces projets stratégiques. En plus, la professionnalisation de la société est conçue comme un moyen d'assurer cette qualité décisionnelle. La dissociation des fonctions de direction et de contrôle, associée à la transparence informationnelle, sont des caractères de cette structure organisationnelle.

Enfin, la troisième logique pose l'intérêt anticipé de la structure en Directoire pour réaliser la succession du dirigeant à l'exécutif de la société¹³⁹³. L'actionnaire familial étant au cœur de l'édification du mode de gouvernance dans tous les cas étudiés, la structure est exploitée pour organiser la succession à l'exécutif entre deux générations. Ainsi, elle est considérée comme un moyen de perpétuer la continuité des valeurs et, pour l'ancien PDG, de continuer à influencer la stratégie tout en plaçant à la tête de l'organe de direction, le successeur familial ou un *manager* extérieur. Ces deux aspects sont liés entre eux, la continuité familiale dépend de sa présence. La structure est ensuite perçue comme un outil efficace permettant, grâce à la collégialité et la stricte séparation des fonctions des deux organes, le départ du PDG de l'exécutif sans toutefois qu'il parte de la firme. Autrement dit, c'est un moyen pour le père de former et de motiver son successeur, de lui faire partager ses

¹³⁹²BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op. cit. 369.

¹³⁹³Yvon Gattaz envisage l'adoption de la structure en Directoire et Conseil de Surveillance comme un moyen de faciliter l'organisation de cette étape. Dans le cas de Radiall, la décision de transmettre l'exécutif à son fils a été initiée par son frère Lucien Gattaz qui l'a poussé à tenter cette expérience, représentant pour lui un défi. La difficulté ne provenait pas de la compétence de son fils, qu'il savait certaine, mais de son jeune âge et de son insuffisante envergure. La structure en Directoire et Conseil de Surveillance lui a permis de mener cette expérience.

valeurs et d'en imprégner le Directoire. La définition précise des rôles de chacun, clarifie la situation et le successeur y trouve un certain sens à sa présence. Par ailleurs, la structure par la collégialité des organes favorise l'implication des membres de la famille. La dimension financière de l'implication conditionne également leur engagement. L'accès à la vie de l'entreprise, par des mandats sociaux, suscite leur motivation et leur engagement. Les opportunités d'accéder aux organes de direction accroissent leur satisfaction, condition importante à leur engagement. Cette structure est un moyen de pérenniser l'accroissement de la motivation et de l'implication familiale.

Les acteurs perçoivent en général dans cette structure une grande rigueur de gestion et de professionnalisme admise par l'autonomie des organes. Cette question rejoint celle de la légitimité de la présence de la famille dans l'entreprise sous réserve de performance. Elle contribue à donner une bonne image de l'entreprise, dans laquelle la famille est reléguée au second plan.

Il semble que le Conseil d'Administration n'ait pas la capacité de répondre à l'ensemble des enjeux. Au contraire, la structure en Directoire et Conseil de Surveillance permet de satisfaire simultanément toutes les raisons évoquées. Elle protège, implique, répartit les rôles et facilite la cohabitation des différents intérêts. La gouvernance mise en œuvre est en accord avec l'approche partenariale proposée par Monsieur le Professeur Luigi Zingales¹³⁹⁴. L'amélioration de la surveillance et des compétences permet d'accroître son potentiel de rémunérations financières et de faciliter aux diverses représentations familiales l'accès à l'entreprise. Le potentiel de rétribution non économique est ainsi accru. La qualité des prises de décisions dont dépend la performance et la rémunération des acteurs sont renforcées à travers le contrôle, l'apport de compétences et les relations implicites qui conduisent au transfert des compétences et des connaissances. Cette structure est en accord avec la théorie de la dépendance envers les ressources en termes d'apports de compétences et de mécanismes de transferts de connaissances qu'elle suscite. C'est donc l'ensemble de la structure juridique qui peut contribuer au renforcement du lien famille-entreprise et simultanément à la meilleure protection des actionnaires minoritaires¹³⁹⁵.

¹³⁹⁴ZINGALES Luigi, Corporate Governance, Document de travail, NBER, n° 6309, 1997.

¹³⁹⁵BECKHARD Richard/DYER Gibb, Managing continuity in the family-owned business, *Organizational Dynamics*, printemps 1983, p. 5 - BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, op. cit. 359-360.

Néanmoins, la structure duale ne pourrait fonctionner efficacement et répondre à tous ces enjeux que sous certaines conditions, qu'on va ici exposer de façon très générale mais qui peuvent offrir un terrain pour des recherches futures. Premièrement, le respect de la diversification des rôles semble être une condition de fonctionnement décisive. Pour que la structure fonctionne, chacun doit avoir sa place afin qu'il puisse exercer sa compétence. C'est pourquoi, les missions respectives doivent être claires, précises et dépourvues de zones de conflits potentiels. Chacun doit exercer uniquement et pleinement son rôle sans transgresser la sphère d'autrui. La dissociation des fonctions serait vidée de son contenu dans le cas contraire. En outre, chaque acteur introduit doit avoir une place correspondant à ses capacités et à ce que les autres acteurs attendent de lui. La création de missions explicitement distinctes, particulièrement au Directoire, permettrait d'éliminer les risques de conflits nuisibles à l'entreprise.

Par ailleurs, le fonctionnement efficace de la structure suppose, comme le souligne Kevin Seymour¹³⁹⁶ que les membres de la famille aient une certaine flexibilité pour s'adapter aux représentations des acteurs externes et de la nouvelle génération. Les acteurs externes transfèrent leurs connaissances. Les administrateurs familiaux transfèrent leur expérience et assurent la coordination entre l'ensemble des acteurs, dans le sens des objectifs familiaux¹³⁹⁷. Cela suppose également que le successeur reconnaisse l'expérience et l'expertise de son prédécesseur et l'accepte et que les membres du Conseil de Surveillance, qui étaient en charge de la direction avant le changement de structure, apportent également au Directoire le réseau de relations et une légitimité héritée de leurs investitures précédentes. La bonne santé de l'entreprise dépend donc de la continuité des contrats relationnels¹³⁹⁸. Les ruptures redoutées lors d'un transfert de pouvoir exécutif sont ainsi très limitées et la continuité est assurée. La présence du prédécesseur sert de garantie aux parties prenantes du réseau¹³⁹⁹.

¹³⁹⁶SEYMOUR C. Kevin, Intergenerational relationships in the family firm: the effect on leadership succession, *Family Business Review*, 1993, vol. 6, no. 3, p. 263.

¹³⁹⁷CHARREAUX Gérard, Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance, *Revue du Financier*, 2000, n°127, p. 6 – du même auteur, Variation sur le thème : à la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise, *Finance, Contrôle, Stratégie*, 2002, vol. 5, n° 3, p. 5.

¹³⁹⁸ALLOUCHE José/AMANN Bruno, L'entreprise familiale : un état de l'art, *Finance, Contrôle, Stratégie*, 2000, vol. 3, n° 1, p. 33.

¹³⁹⁹BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, *op. cit.* p. 371.

Cependant, il est à craindre que le Conseil de Surveillance exerce une pression excessive sur le Directoire. C'est une menace que la structure peut provoquer. A l'inverse, il peut être trop distant et n'effectuer qu'un contrôle symbolique. Aucun de ces deux extrêmes n'est souhaitable. En outre, il est impérativement nécessaire d'éviter les rivalités entre les deux Présidents qui doivent être complémentaires¹⁴⁰⁰. Chacun doit conserver ses prérogatives et éviter que la répartition des rôles ne se transforme en une recherche de « vedettariat ». Comme le soulignaient les Professeurs José Allouche et Bruno Amann¹⁴⁰¹, la confiance est une notion clé en ce qui concerne les relations des acteurs dans les sociétés familiales. Les Administrateurs doivent entretenir donc une relation de confiance avec le Directoire pour l'inciter à s'investir dans la société. Dans le cas contraire, la relation ne peut pas perdurer. Réciproquement, le Directoire doit entretenir une relation de confiance avec le Conseil de Surveillance pour accroître sa marge de manœuvre. Par ailleurs, le Président du Conseil de Surveillance d'une des sociétés étudiées par Madame Céline Barrédy¹⁴⁰², estime que la structure peut devenir dangereuse pour la famille si le Conseil de Surveillance prend trop de distance par rapport au Directoire et le laisse accroître sa marge de manœuvre. Ce sentiment laisse comprendre que le Président du Conseil de Surveillance perçoit bien la menace d'expropriation décisionnelle progressive de la famille par le Président du Directoire. L'efficacité de la structure dans la défense des intérêts familiaux dépend en grande partie de celle du Conseil de Surveillance.

Malgré ces menaces, on pourrait assez difficilement nier que la structure duale permette de répondre très pertinemment au besoin d'accroissement de l'implication familiale, d'accès à la compétence directionnelle et à la professionnalisation de la société familiale non cotée, qui signale une image positive, performante et crédible de l'entreprise par le formalisme qu'elle apporte. Elle tend à modifier les rapports en considérant la famille comme un véritable partenaire de la firme. Certainement, une certaine durée d'adaptation et la détermination des acteurs à accomplir ces objectifs seraient en tout cas nécessaires pour trouver le juste équilibre.

¹⁴⁰⁰Chez la société RADIALL, un échange d'informations caractérise les relations entre les deux présidents, qui sont jugées « excellentes » et marquées par de la « complicité ». Le Président du Directoire et le Président du Conseil de Surveillance partagent le même bureau. Les transferts informationnels sont instantanés (BARREDY Céline, *Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance*, op. cit.).

¹⁴⁰¹ALLOUCHE José/AMANN Bruno, *La confiance : une explication des performances des entreprises familiales*, *Économie et Sociétés* (série : Sciences de Gestion, n. 25), 1998, nos 8-9, p. 129.

¹⁴⁰²BARREDY Céline, *Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance : il s'agit du cas n° 4*.

SECTION II : LE ROLE PRIMORDIAL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le conseil d'administration est chargé de veiller au bon fonctionnement et à l'avenir de la société. Il est le médiateur nécessaire entre l'assemblée, organe intermittent, et la direction qui assure la permanence du pouvoir¹⁴⁰³. Contrôleur et stratège, il doit avant tout agir comme le gardien des intérêts de tous les propriétaires de l'entreprise. Selon le rapport Viénot, les distinctions catégorielles entre actionnaires (minoritaires, majoritaires, salariés, etc) n'ont pas lieu d'être : *«Quelles que soient sa composition et l'origine de ses membres, le conseil d'administration représente collectivement l'ensemble des actionnaires ; il n'est pas un agrégat disparate de représentants d'intérêts contradictoires »*. Il est l'organe de leur protection. Ainsi, un conseil, pour être efficace, doit constituer une équipe harmonieuse et cohérente, ce qui n'empêche pas ses membres de conserver assez de recul et d'indépendance pour empêcher les initiatives du président qui lui sembleraient contraires à l'intérêt commun des actionnaires.

Cependant, on assiste à une restriction de l'efficacité de cet organe dans les sociétés familiales non cotées. Cette efficacité limitée peut être justifiée par le comportement des administrateurs et la composition du conseil. En général, le conseil d'administration des sociétés anonymes familiales non cotées présente la caractéristique suivante: les membres du conseil d'administration sont issus de la famille.

Sous estimant l'impact de son conseil d'administration, la société familiale non cotée oublie qu'il peut devenir un formidable instrument de survie si elle sait en faire bon usage. Il suffit de donner ou de redonner aux administrateurs, représentant les actionnaires, leur indépendance par rapport aux directeurs généraux –actionnaires majoritaires issus de la famille. Ainsi, d'une part, les administrateurs externes et indépendants, ne présentant aucun lien d'intérêt avec la société, ses dirigeants et la famille, sont présumés avoir les qualités d'indépendance et d'objectivité nécessaires à l'exercice d'un contrôle « détaché » de la direction familiale (sous - section I). En plus, l'instauration de comités spécialisés au sein du conseil d'administration pourrait constituer un outil précieux contribuant au traitement efficace de certaines questions

¹⁴⁰³GUYON Yves, Dix ans d'évolution des conseils d'administration en France, Revue internationale de droit économique, 1998, p. 7.

très sensibles, difficiles à résoudre en raison de l'interaction de la famille et de l'entreprise (sous – section II).

SOUS-SECTION I : LE CHOIX DES ADMINISTRATEURS

La nature de la société, et notamment la structure de son actionnariat, reste un facteur primordial de la composition du conseil d'administration¹⁴⁰⁴. Les travaux sur la gouvernance d'entreprise montrent que la structure de propriété exerce une influence sur la composition du conseil d'administration. Or, les entreprises familiales dont le capital est détenu par les membres d'une même famille qui dirigent l'entreprise, sont réputées ne pas recourir aux services d'administrateurs indépendants dans leurs conseils d'administration. Au contraire, le conseil d'administration de la société familiale non cotée se présente comme une véritable chambre d'enregistrement ; il est mal informé, ce qui ne lui permet pas d'assurer une maîtrise réelle de la direction¹⁴⁰⁵. Ainsi, la concentration d'administrateurs internes au sein des conseils de sociétés familiales non cotées, qui est souvent de mise, semble être une erreur. Une telle pratique prive la société d'opportunités d'enrichissement des compétences du conseil d'administration¹⁴⁰⁶. La question de l'intégration des administrateurs indépendants se pose d'autant plus dans les entreprises familiales où la spécificité et le caractère informel des connaissances produites dans la firme par l'interaction avec la famille sont uniques.

De par sa nature, la société familiale non cotée risque bien de ne pas respecter le principe d'un rapport mesuré entre la direction et le contrôle. A titre d'exemple, la prise des décisions équilibrées peut devenir difficile lorsque la famille ne parvient pas à embaucher suffisamment de personnes autonomes et indépendantes. Les décisions sont aussi menacées lorsque les membres du conseil d'administration et/ou de la

¹⁴⁰⁴CHARREAUX Gérard/PITOL-BELIN Jean-Pierre, Le conseil d'administration, Librairie Vuibert, Paris, 1990, p. 156 - BATHALA T. Chenchuramaiah/RAO P. Ramesh, The determinants of board composition: An agency theory perspective, *Managerial and Decision Economics*, 1995, vol. 16, n°1, p 59.

¹⁴⁰⁵Cf à ce propos, l'affaire Vivendi Universal, T. com. Paris, 27 juin 2002, Association Adam c/ Sté Vivendi Universal, JCP-La semaine juridique, éd. E, 2002, n° 36, p. 1390, note Alain VIANDIER; Banque & Droit 2002, n° 84, p. 36, note Michel STORCK ; Bulletin Joly sociétés, 2002, p. 942, note Alain COURET: en l'occurrence, les actionnaires minoritaires demandaient la nomination d'un expert en vue de rechercher si les administrateurs de la société avaient reçu dans un délai suffisant les informations nécessaires pour exercer efficacement leur mission de contrôle et d'approbation de la stratégie de la société, à l'occasion notamment des multiples acquisitions de celle-ci.

¹⁴⁰⁶BARREDY Céline, Réflexion théorique sur l'intérêt des administrateurs externes dans les entreprises familiales cotées, XVIème Conférence AIMS, Montréal, 6-9 Juin 2007 (http://www.aims2007.uqam.ca/actes-de-la-conference/communications/barredyc413/at_download/article.pdf)

direction générale sont légitimés, non pas par leurs capacités, mais uniquement par leurs origines. Après quelques brèves observations générales sur l'intérêt de la présence de tels administrateurs au conseil d'administration des sociétés anonymes (Par I), nous focaliserons notre attention sur leur apport au fonctionnement du conseil d'administration de la société familiale non cotée, à l'égard notamment des actionnaires extérieurs à la famille (Par II).

PAR I : LES ADMINISTRATEURS INDEPENDANTS, GARANTS D'OBJECTIVITE ET D'EFFICACITE

S'il n'y a pas de composition idéale des conseils d'administration, les recherches sur le sujet indiquent que les entreprises ont tout intérêt à ce que leurs conseils soient composés majoritairement d'administrateurs indépendants. La présence d'administrateurs indépendants, déliés de l'influence de la direction et des actionnaires devrait permettre de garantir au conseil une expertise objective quant à la manière de gérer l'entreprise. En général, les administrateurs indépendants favorisent l'autonomie et l'objectivité du conseil et participent à l'efficacité de ce dernier dans son rôle de contrôle des dirigeants (selon la théorie de l'agence)¹⁴⁰⁷. Dans cette perspective, la recherche et la sélection des administrateurs doivent être considérées comme une étape importante, au centre de la question de l'indépendance du

¹⁴⁰⁷ Il s'agit des « non executive directors » comme l'administrateur indépendant se traduit en anglais - Voir sur l'ensemble de la question les ouvrages très détaillés d' Elisabeth GENAIVRE, *Ethique et gouvernance d'entreprise en France : le rôle des administrateurs indépendants dans les gouvernements des firmes du CAC 40*, éditions Publibook Universités, Paris, 2006 et d'Ian Robert TRICKER *The Independent Director: A Study of the Non-executive Director and of the Audit Committee*, éditions Tolley, 1978 – Voir également, DEVESA Philippe, *Les administrateurs indépendants*, RDAI/IBLJ, 1994, p. 543 - FEUGÈRE Bernard, *L'indispensable indépendance de l'administrateur d'une société anonyme*, JCP, 1999, éd. E, n°22, p. 946 - DELGA Jacques, *L'administrateur indépendant n'existe pas: «Dangers»* (une référence inappropriée au système anglo-saxon), D . 2002, n°37, p. 2858 - N'KAOUA Laurance, *L'administrateur indépendant, nouvelle caution morale des entreprises*, Les Echos 14 janv. 2002, p. 109 - FAY S., *Le poids des administrateurs indépendants va être renforcé*, Le Monde, 17 sept. 2002, p. 20 - BARBIÈRI Jean – François, *De l'administrateur indépendant à l'auditeur indépendant et efficace* (L. n° 2003-706, 1er août 2003 « de sécurité financière » Titre III), Bull. Joly sociétés, 2004, p. 5 - DELGA Jacques, *L'administrateur indépendant en France : un mythe ? ou : un exemple des dangers de l'uniformité en matière de « corporate governance »*, JCP 2004, éd. E, n°5, 150 - PIETRANCOSTA Alain, *Gouvernement d'entreprise –Réforme des règles boursières américaines* (Securities ans Exchange Commission, Release No. 34-48745, november 4, 2003 ; NYSE Listed Company Manual – Section 303A ; NASDAQ, Marketplace Rules 4200, 4200A, 4350, 4350A), Rev. dr. Bancaire et financier, 2004, n° 1, p. 46 - DELGA Jacques, *De l'inexistence juridique de l'administrateur indépendant en France aux risques encourus*, Cahiers de Droit de l'Entreprise, 2005, n° 5, supplément aux nos 44-45, p. 40 - DIXON Rob – MILTON Keith – WOODHEAD Anne, *An investigation into the role, effectiveness and future of non-executive directors*, Journal of General Management, 2005, vol. 31, n°1, p. 1 - LONG Tracy – DULEWICZ Victor- GAY Keith, *The Role of the Non-executive Director: findings of an empirical investigation into the differences between listed and unlisted UK boards*, Corporate Governance: An International Review, 2005, vol. 13, n° 5, p. 667 - RICHARD Bertrand, *Enjeux et appréciations de l'indépendance des administrateurs*, Cahiers de Droit de l'Entreprise, 2005, n° 5, supplément aux nos 44-45, p. 46 - SCHOLASTIQUE Estelle, *L'administrateur indépendant : quelle indépendance ?*, Cahiers de Droit de l'Entreprise, 2005, n° 5, supplément aux nos 44-45 p. 34 - BOULOC Bernard, *La place de l'administrateur indépendant dans une société cotée - Un aspect vécu*, in *La gouvernance des sociétés cotées face à la crise :Pour une meilleure protection de l'intérêt social, sous la direction de Véronique Magnier*, LGDJ, Paris 2010, p. 103 - LAMETHE Didier, *Les paradoxes des administrateurs indépendants*, D. 2010, n°9, p. 508.

conseil¹⁴⁰⁸. La mise en place d'un conseil d'administration impliqué dans une démarche de création de valeur passe alors par le développement de compétences financières, comptables générales ainsi que de compétences spécifiques liées au métier, qui assurent aux administrateurs une compréhension correcte des affaires.

Mais la question de l'indépendance des administrateurs ne peut être traitée sans aborder celle de la définition du pouvoir des administrateurs, non pas de leur pouvoir collectif, c'est-à-dire du pouvoir de l'organe qu'est le conseil d'administration, mais des pouvoirs propres de chaque administrateur, à titre individuel.

La conception du conseil d'administration, en droit des sociétés, que ce soit en Occident ou au Moyen-Orient, est fondée sur la collégialité. La reconnaissance du conseil d'administration en tant qu'organe social, c'est-à-dire en tant qu'espace de pouvoir dans la société, repose sur cette collégialité, le conseil d'administrateur étant indivisible. Les administrateurs à titre individuel n'ont donc aucune autre légitimité que celle de participer à une décision collective et solidaire du conseil d'administration. Certes, la question des pouvoirs propres des administrateurs est délicate, et le principe de majorité au sein du conseil d'administration est essentiel au bon fonctionnement de cet organe.

Un administrateur ne doit pas mettre en péril l'organe social que constitue le conseil d'administration, mais il ne doit pas être dépourvu de tout pouvoir personnel, surtout lorsqu'il a une opinion différente de la majorité. Le principe de la responsabilité solidaire des administrateurs ne signifie pas qu'ils doivent prendre des décisions unanimes. Un administrateur peut se détacher du conseil d'administration en votant contre une résolution, sans pour autant menacer l'autorité de l'institution¹⁴⁰⁹. L'administrateur indépendant est, à notre sens, parfaitement défini

¹⁴⁰⁸L'UE s'intéresse également à la présence d'administrateurs indépendants dans les conseils d'administrations des sociétés européennes : Recommandation Européenne sur le rôle des administrateurs indépendants http://europa.eu.int/eurlex/lex/LexUriServ/site/fr/oj/2005/l_052/l_05220050225fr00510063.pdf - LECOURT Benoît, Commission européenne, communiqués, IP/04/1182 et IP/04/1183, Bruxelles, 6 octobre 2004: gouvernance d'entreprise (rémunération des administrateurs et administrateurs indépendants), *Revue des sociétés* 2005, p. 242 - LECOURT Benoît, Commentaires de l'Association nationale des sociétés par actions (ANSA) sur les priorités du plan d'action de la Commission européenne pour moderniser le droit des sociétés et promouvoir le gouvernement d'entreprise (décembre 2005, 05-061 ; février 2006, 06-006), *Revue des sociétés* 2006, n°1, p. 204 LECOURT

Benoît, Rapports de la Commission relatifs à l'application des recommandations sur la rémunération et l'indépendance des administrateurs (19 juillet 2007, IP/07/1147), *Revue des sociétés* 2007, p. 650 (http://ec.europa.eu/internet_market/company/directorsremun/index_fr.htm.http://ec.europa.eu/internet_market/company/independence/index_fr.htm.) - TCHOTOURIAN Ivan, Simplification du droit des sociétés - Indépendance et rémunération des administrateurs, *Recueil Dalloz* 2007, p. 2092 – Voir également CA Versailles 24^e ch, 29 avr. 2008, CCE UES Amont Total c/ D, *Bulletin Joly Sociétés*, 2008, p. 684, note Hervé LE NABASQUE.

¹⁴⁰⁹PELTIER Frédéric, *La Corporate Governance au secours des conseils d'administration*, DUNOD, Paris, 2004, p.100 et s.

par Monsieur Jean-François Lepetit, ancien président de la COB : « *C'est celui qui peut et sait quand il faut dire non* »¹⁴¹⁰.

De nombreux commentaires ont porté sur l'absence d'indépendance des membres du conseil, trop soumis pour exercer un véritable contrôle du dirigeant. Or, pour Eugene Fama et Michael Jensen et Barry Baysinger et Henry Butler¹⁴¹¹, la présence de membres indépendants est particulièrement importante, parce qu'ils sont essentiellement guidés par la protection des intérêts des actionnaires. Leurs intérêts personnels se résument à valoriser leur capital humain, fortement lié à leur réputation d'experts indépendants sur le marché des dirigeants. En théorie, il est possible de distinguer ces administrateurs externes indépendants de deux autres groupes d'administrateurs¹⁴¹²: d'une part, les membres internes, considérés comme affiliés aux dirigeants. En tant que salariés subordonnés au directeur général, ils n'exercent qu'un faible contrôle sur les décisions de ce dernier. Généralement, les administrateurs internes sont moins enclins à contredire le dirigeant auquel leurs carrières sont liées. Par ailleurs, lors du remplacement du dirigeant, les administrateurs internes ont de multiples raisons de préférer un candidat interne : moindre changement, les administrateurs internes sont les premiers candidats au poste de dirigeant... Cependant, leur présence peut se justifier par un apport de connaissances spécifiques à l'entreprise et à son environnement. D'autre part, les membres externes mais non indépendants. Ces membres affiliés sont, soit en relation d'affaires avec l'entreprise (banquiers ou fournisseurs), soit des dirigeants de sociétés « amis », qui siègent dans le conseil et proposent en contrepartie des sièges d'administrateurs dans leur propre société (participations croisées). Cette pratique de réciprocité des mandats d'administrateurs est particulièrement répandue dans les sociétés françaises. La présence de ces membres peut s'expliquer dans le cadre de la théorie de la dépendance envers les ressources, postulant que l'existence de nombreux liens avec l'environnement facilite l'accès à certaines ressources, source de compétitivité¹⁴¹³.

¹⁴¹⁰LEPETIT Jean-François, Le rôle du contrôle institutionnel au plan national, Bull mens. COB, janvier 2003, n° 375, p. 1 et spéc. p.4.

¹⁴¹¹FAMA F. Eugene/JENSEN C. Michael, Separation of Ownership and Control, Journal of Law and Economics, 1983, vol. 26, n° 2, p. 301 - BAYSINGER D. Barry/BUTLER N. Henry, Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition, Journal of Law, Economics and Organization, 1985, vol. 1, n°1, p. 101.

¹⁴¹²GODARD Laurence/SCHATT Alain, Quelles sont les caractéristiques optimales du conseil d'administration ?, La Revue du Financier, 2000, n°127, p.36.

¹⁴¹³KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

Les récentes réformes sur la gouvernance d'entreprise réservent une place importante aux administrateurs indépendants qui occupent une position grandissante dans ces réflexions sur le rôle et les missions du conseil d'administration. La présence d'administrateurs non-exécutifs offrant la garantie d'une certaine indépendance figure parmi les principes de *Corporate Governance*. Il s'agit d'une règle de bonne conduite qui peut très facilement être mise en œuvre par une clause statutaire. Ils sont perçus comme une source d'optimisation du fonctionnement du conseil d'administration. L'administrateur indépendant est apparu avec la critique du contrôle exercé par les conseils, lorsque les investisseurs institutionnels et les fonds de pension américains ont pris une part plus active dans la gestion des sociétés. Depuis les affaires financières du début des années 2000 touchant tant les Etats-Unis avec les sociétés Enron, Maxwell, Polly Peck et BCCI, que l'Europe avec, entre autre, la société familiale Parmalat, une crise de confiance a vu le jour et s'est centrée autour des conflits d'intérêts entre dirigeants et actionnaires. Plusieurs dispositifs légaux, comme la loi NRE (2000), la sécurité financière en France (2003), ou la loi Sarbanes-Oxley (2002) aux Etats-Unis sont destinés à améliorer le fonctionnement des conseils d'administration, très critiqués dans l'exercice de leur fonction. Par ailleurs, depuis le milieu des années 1990, de nombreux rapports sur la gouvernance d'entreprise s'interrogent sur le bon fonctionnement des conseils d'administration, garant de l'équilibre des pouvoirs dans l'entreprise et du respect des intérêts des actionnaires et en outre, plusieurs auteurs ont travaillé sur les caractéristiques d'un conseil d'administration optimal. Plusieurs pays ont adopté des codes de bonne gouvernance qui prônent la présence d'administrateurs indépendants dans les conseils. Depuis 2002, la Commission Européenne, suite aux travaux du rapport Winter, travaille au renforcement de leurs pouvoirs dans le cadre d'un droit des sociétés européennes¹⁴¹⁴. On verra par la suite que toutes les sociétés

¹⁴¹⁴Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés. Rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, sous la présidence de Jaap WINTER, Bruxelles 4 nov.2002 (http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_fr.pdf) - Conformément au plan d'action du printemps 2003 (COM [2003], 284), la Commission publie ses premières recommandations en matière de rémunération et d'indépendance des administrateurs. S'agissant de l'indépendance des administrateurs dans les sociétés cotées, il est question d'introduire au sein des organes de direction une juste proportion d'administrateurs exécutifs (définis comme tout membre chargé de la gestion quotidienne de la société) afin qu'une personne ou un petit groupe de personnes ne puisse pas dominer la prise de décision. De plus, outre un aménagement éventuel de la séparation des fonctions du président et du directeur général, il est prévu d'assurer une présence suffisante d'administrateurs indépendants destinée à garantir un traitement approprié de tout conflit d'intérêts important impliquant des administrateurs. Enfin, pourraient être créés des comités de nomination, de rémunération et d'audit, chargés d'émettre des recommandations visant à préparer les décisions du conseil dans les domaines clés où les risques de conflit d'intérêt sont particulièrement importants. De tels comités devraient être composés d'une majorité d'administrateurs non exécutifs indépendants. En ce qui concerne la notion d'indépendance, selon la recommandation un administrateur est réputé indépendant dès lors qu'il n'est lié par aucune relation d'affaires, familiale

n'appréhendent pas la notion de façon identique. En France, la question ne se pose pas dans les mêmes termes que dans les pays anglo – saxons où tous les administrateurs, à l'origine, pouvaient être salariés de la société, ce qui rendait cruciale la question de l'indépendance. La loi française sur ce point est depuis longtemps plus équilibrée. La volonté marquée de vouloir se conformer au critère d'indépendance, en lui accordant la même importance que dans les pays anglo-saxons, conduit les sociétés françaises à retenir parfois des critères plus rigoureux que ceux existant actuellement outre-Manche et outre-Atlantique. De plus, la notion reste bien souvent subjective puisqu'elle impose de connaître parfaitement les relations qui se nouent entre la direction, la société et les administrateurs. Telle personne, ne présentant aucun lien financier ou commercial avec la société est – elle véritablement indépendante, dès lors qu'elle fait partie du cercle des relations personnelles du président de la société ?

Plus précisément, aux Etats-Unis, comme en Grande-Bretagne¹⁴¹⁵, la question de l'indépendance des administrateurs, au cœur du débat de la *corporate governance*, se posait dans des termes bien différents, par rapport à la place des *executive directors* dans les conseils d'administration. En effet, ces administrateurs qui occupent des fonctions de gestion dans l'entreprise étaient prédominants dans les *boards*. Il fallait donc non seulement promouvoir le rôle des *non-executive directors*, mais également au sein de cette catégorie d'administrateurs au statut proche de celui des administrateurs dans la conception française, promouvoir des personnes indépendantes vis-à-vis des *executive directors*¹⁴¹⁶.

ou autre avec la société, l'actionnaire qui la contrôle ou la direction de l'une ou de l'autre, qui crée un conflit d'intérêt de nature à altérer sa capacité de jugement. Enfin, dans une perspective de flexibilité, la Commission s'est abstenue d'opérer une quantification de la proportion d'administrateurs indépendants. La diversité des traditions et cultures juridiques au sein de l'Union européenne invitait à une telle souplesse : Voir Recommandation de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, 2005/162/CE (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:FR:PDF>).

¹⁴¹⁵Selon les recommandations du rapport Cadbury (Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, *The Financial Aspects of Corporate Governance. The Code of Best Practice*): «The board should include non – executive directors of sufficient calibre and number for their views to carry significant weight in the board's decisions» (n° 1.3), «All boards will require a minimum of three non- executive directors», «The majority should be independent of management and free from any business or other relationship which could materially interfere with the exercise of their independent judgement, apart from their fees and shareholding» (n° 2.2).

¹⁴¹⁶Le seul principe de nommer des administrateurs indépendants peut toutefois prêter à la critique. Plusieurs auteurs ont rapporté l'impuissance de ces administrateurs à remplir leur mission, voir notamment LORSCH W. Jay/MacIVER Elizabeth, *Pawns or Potentates. The Reality of America's Corporate Boards*, Harvard Business School Press, Boston, 1989 - DEVESA Philippe, *Les administrateurs indépendants*, RDAI, 1994, n° 5, p. 543.

L'*American Law Institute*, qui regroupe les plus grands juristes américains, a réfléchi sur ce sujet et a élaboré des principes. Il a fallu attendre quinze ans en 1993 pour que ceux-ci prennent la forme des *Principles of corporate governance*¹⁴¹⁷. Ils ont insisté sur le rôle des *non-executive directors* et tout particulièrement sur l'indépendance de ces derniers qui ne dépend pas seulement des relations individuelles de l'administrateur, à savoir personnelles, de travail ou d'affaires, mais aussi des relations avec la direction¹⁴¹⁸. Ces principes vont être complétés et modifiés au fil des ans par le New York Stock Exchange et le NASDAQ¹⁴¹⁹, mais le concept évoluera peu¹⁴²⁰.

En Angleterre, la Bourse de Londres, des organisations comptables et la Banque d'Angleterre ont réagi en suggérant la création d'un comité présidé par Sir Adrian Cadbury qui a publié le premier rapport sur le *non-executive director* le 1^{er} décembre 1992. Il a proposé un *Code of best practice* qui précisait le but de l'institution des *non-executive directors*. On attendait alors d'eux qu'ils apportent un jugement indépendant en s'appuyant sur des questions de stratégie, de performance, de finances, des convocations déterminantes et des règles de conduite¹⁴²¹. Une majorité d'entre eux devaient être indépendants du *management* ce qui signifiait qu'ils devaient être dégagés de toute relation d'affaires ou autre qui aurait pu interférer avec l'exercice de leur jugement¹⁴²². Ils avaient aussi une mission de contrôle qui consistait à s'assurer que le *management* se conformait à certains

¹⁴¹⁷American Law Institute, *Principles of corporate governance, Analysis and Recommendations*, 1993.

¹⁴¹⁸En effet, l'ALI distingue non seulement les administrateurs intérieurs et les administrateurs extérieurs (comme Dow Jones), mais introduit une distinction supplémentaire au sein des administrateurs extérieurs : les administrateurs extérieurs « avec lien significatif » avec la société et les administrateurs extérieurs « sans lien significatif » avec la société. L'apparition de ces derniers modifie la composition des conseils d'administration pour l'ALI : une majorité des membres du conseil d'administration et des comités spécialisés doit être composée d'administrateurs extérieurs « sans lien significatif avec la société ».

¹⁴¹⁹Corporate Governance Rule Proposals Reflecting Recommendations from the New-York Stock-Exchange Corporate Accountability and listing standards Committee as approved by the NYSE BOARD of Directors, 1er août 2002 (http://www.nyse.com/pdfs/corp_gov_pro_b.pdf). Le NYSE a notamment décidé le 1er août 2002, que la majorité des membres du conseil d'administration doit être formée d'administrateurs indépendants ; que l'audit committee doit comprendre uniquement des administrateurs indépendants. Le Nasdaq a adopté des règles analogues.

¹⁴²⁰Le Toronto Stock Exchange (HANSELL Carol, *The Toronto stock Exchange report on corporate governance*, RDAI/IBLJ, 1995, n° 8, p. 971) a choisi de qualifier l'indépendant non-executive director de directeur non-apparenté (The Toronto Stock Exchange Committee's Report, déc. 1994, « un directeur non-apparenté est un directeur qui ne possède aucune relation d'intérêt, d'affaires ou autre, à l'exception de celles résultant de sa qualité d'actionnaire, qui soit susceptible d'être perçue comme interférant matériellement avec la capacité du directeur d'agir dans les meilleurs intérêts de la société »), ce qui souligne bien l'idée selon laquelle l'administrateur indépendant est un administrateur dénué de tout lien d'intérêt direct ou indirect avec la société ou les sociétés de son groupe. L'adjectif indépendant pouvait, en français, laisser penser que l'administrateur était indépendant de la société et du conseil en eux-mêmes, ce qui n'est pas complètement vrai puisqu'il existe le principe de collégialité du conseil. Cependant, le terme n'est pas familier du monde de l'entreprise et il ne recouvre pas la dimension éthique que l'on retrouve dans le terme indépendant.

¹⁴²¹The Financial Aspects of Corporate Governance. The Code of Best Practice, décembre 1992, (<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>): « Non-executive directors should bring an independent judgement to bear on issues of strategy, performance, resources, including key appointments, and standards of conduct (n° 2.1.) ».

¹⁴²²TUNC André, *Le droit anglais des sociétés anonymes*, Economica, 4ème éd. 1997, p. 151.

standards de conduite et que la comptabilité était régulièrement tenue. Ils devaient être les seuls à pouvoir apprécier objectivement certaines opérations pour lesquelles la direction était en position de conflit d'intérêts¹⁴²³. Le rapport du comité Greenbury¹⁴²⁴ a fait suite au rapport Cadbury en insistant davantage sur la question des rémunérations. Le *combined code*¹⁴²⁵ a procédé à la synthèse des différentes propositions qui ont pu être faites en matière de *corporate governance*.

Le débat a été relancé par une enquête menée par Derek Higgs en juillet 2002¹⁴²⁶. Il y précise qu'il n'y a pas de définition de l'administrateur non exécutif. Ils sont généralement considérés comme ces administrateurs qui, contrairement à leurs collègues dirigeants, ne détiennent pas de fonction exécutive ou de *management* dans l'entreprise, en plus de leur rôle de membre du conseil d'administration. Comme d'autres administrateurs de la société, ils doivent se conformer aux devoirs des administrateurs qui ont été établis par le droit coutumier et la jurisprudence, comme le devoir de prudence, de compétence et de diligence. Il propose une définition de l'indépendance : un administrateur non-exécutif est considéré indépendant lorsque le conseil d'administration détermine qu'il est indépendant par ses qualités morales et dans son jugement et qu'il n'y a aucune relation ou circonstance qui pourrait affecter ou semblait affecter le jugement de l'administrateur. Enfin, le rapport de Dean Laura Tyser va compléter ces dispositions par des informations sur la sélection des *non-executive directors*, sur le rôle et l'efficacité des administrateurs non dirigeants. Elle a pris la forme d'un rapport en janvier 2003¹⁴²⁷.

La France ne pouvait pas demeurer sans réaction sur ce sujet. Tous ces principes ont été importés en France, une polémique a ainsi vu le jour sur le fait de

¹⁴²³SCHOLASTIQUE Estelle, Le devoir de diligence des membres du conseil d'administration et du « board of directors » en droit français et en droit anglais, L.G.D.J. Paris, 1998, p. 359 et s. n° 302.

¹⁴²⁴En Grande-Bretagne, le rapport Greenbury préconise qu'une information nominale et très détaillée sur les éléments de toute nature qui constituent la rémunération des dirigeants et des administrateurs soit publiée dans le rapport annuel. Elle doit être complétée par une description de la politique de détermination de ces rémunérations. Aux Etats – Unis, la SEC a renforcé en 1992, les obligations relatives à l'information sur la rémunération des dirigeants figurant dans l'avis de convocation de l'assemblée générale des actionnaires- Voir LAUGERY Gustave, Le rapport Greenbury : quels enseignements pour les entreprises françaises ? in Gouvernement d'entreprise : débats théoriques et pratiques (sous la direction de Karine Le Joly et Bertrand Moingeon), édition Ellipses 2001, p. 141.

¹⁴²⁵The Combined Code on Corporate Governance, juillet 2003. Aujourd'hui ce code est connu comme The UK Corporate Governance Code, Financial Reporting Council, septembre 2012 (<http://www.frc.org.uk/Our-Work/Codes-Standards/Corporategovernance/UK-Corporate-Governance-Code.aspx>).

¹⁴²⁶Rapport HIGGS, Review of the role and effectiveness of non-executive directors, publié en janvier 2003 (www.dti.gov.uk/cld/non_exec_review) - VIANDIER Alain, Le rapport Higgs sur le rôle des administrateurs indépendants, Les Echos, 3 février, 2003.

¹⁴²⁷The Tyson Report on the Recruitment and development of non-executive directors, London Business School, janvier 2003 (<http://www.london.edu/facultyandresearch/research/docs/tysonreport.pdf>).

savoir s'ils devaient ou non être appliqués et de quelle manière. Un point important a posé des difficultés, il s'agissait de la clé de voûte de la gouvernance d'entreprise, le *non- executive director*. Mais, dans un pays comme la France où la loi de la majorité se conçoit avec une opposition forte et résonnante, la gouvernance d'entreprise est ainsi devenue une sollicitation primordiale des actionnaires minoritaires, à tel point que dans de nombreux discours, l'administrateur indépendant était présenté comme celui qui devait veiller à la défense des intérêts des minoritaires. En effet, différents rapports se sont succédés, mais ils ont tous repris le modèle anglo-saxon de l'*independent non-executive director*. Dans la mesure où ils n'ont pas tous eu la même influence, seuls les plus importants doivent être abordés. Ils permettent de mettre en évidence cette reprise du modèle.

Sur le plan général, les administrateurs indépendants présentent la caractéristique de ne posséder aucune autre implication dans l'entreprise que leur mandat d'administrateur. Ainsi, le rapport Viénot I a établi une charte de l'administrateur qui formulait la déontologie essentielle puisque les devoirs de l'administrateur issus de la jurisprudence n'étaient pas très lisibles¹⁴²⁸. Le rapport Viénot nous indique à cet égard que la participation d'administrateurs indépendants répond à une attente du marché et qu'il est donc souhaitable que chaque conseil d'administration d'une société cotée en comporte au moins deux. Il proposait aussi une définition de l'administrateur indépendant. Il doit être une personne n'ayant « *aucun lien d'intérêt direct ou indirect avec la société ou les sociétés de son groupe et qui peut ainsi être réputé(e) participer en toute objectivité aux travaux du conseil* ». Il ne peut donc être un salarié, le président ou le directeur général de la société ou d'une société de son groupe. Au cas où il l'aurait été, il doit avoir cessé de l'être depuis au moins trois ans. Il ne peut pas être un actionnaire important de la société ou d'une société de son groupe, ni être lié de quelque manière que ce soit à un tel actionnaire. Finalement, il ne peut être lié de quelque manière que ce soit à un partenaire significatif ou habituel, commercial ou financier, de la société ou des

¹⁴²⁸Il est souhaitable que « chaque conseil d'une société cotée comporte au moins deux administrateurs indépendants ». L'administrateur indépendant peut « en s'inspirant des standards anglo – saxons, être défini comme une personne dénuée de tout lien d'intérêt direct ou indirect avec la société ou les sociétés de son groupe et qui peut ainsi être réputée participer en toute objectivité aux travaux du conseil » (Rapport Viénot I, Le conseil d'administration des sociétés cotées, CNPF- AFEP juillet 1995, p. 15).

sociétés de son groupe¹⁴²⁹. Suite à ce rapport, certaines entreprises comme la Lyonnaise des Eaux, se sont dotées de codes de bonne conduite¹⁴³⁰.

Le rapport Viénot II a proposé une définition simplifiée : « *un administrateur est indépendant de la direction de la société lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société ou son groupe qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement* »¹⁴³¹. La qualification d'administrateur indépendant n'y est pas un jugement de valeur puisque ceux-ci n'ont pas de qualité différente des autres administrateurs. Le terme renvoie à une situation objective, l'administrateur ne doit pas avoir de conflits d'intérêts potentiels avec la société. Il n'est donc pas seulement un administrateur non-exécutif, c'est-à-dire n'exerçant pas de fonction de direction dans la société ou dans son groupe, mais il est aussi dépourvu de lien d'intérêt particulier avec ceux-ci. L'administrateur indépendant n'est donc pas un *non-executive director*, il est un *independent non-executive director*.

Deux rapports ont été publiés par la suite, celui dirigé par Daniel Bouton qui reprend les critères énoncés et en formule de nouveaux¹⁴³² et celui de l'Institut Montaigne¹⁴³³ qui ne reprend pas les standards, mais qui réfléchit davantage à un code de gouvernance des entreprises de la place de Paris. Il fait aussi de nouvelles propositions s'agissant du statut de l'administrateur indépendant.

Le rapport Bouton insiste sur le point que tout conseil doit être « *un savant dosage de compétences, d'expérience et d'indépendance au service de l'intérêt de la société et de ses actionnaires* » et que l'indépendance est une qualité fondamentale de l'administrateur sur laquelle il est impératif d'insister¹⁴³⁴. Elle contribue à un meilleur

¹⁴²⁹La notion d'administrateur indépendant retenue dans le rapport Viénot diffère fortement de la notion anglo-saxonne pour laquelle on distingue les Outside Directors ou administrateurs indépendants des Executive Directors ou cadres dirigeants. La Commission Cadbury avait notamment jugé utile de renforcer la présence des Outside Directors (non cadres dirigeants) dans les conseils d'administration anglo-saxons, les cadres dirigeants occupant une position dominante. Ainsi, des créanciers d'une entreprise qui seraient administrateurs de cette dernière sont indépendants au sens anglo-saxon et ne le sont pas pour le rapport Viénot, dans la mesure où ils ont des intérêts dans cette entreprise.

¹⁴³⁰Les administrateurs indépendants en France présentent aujourd'hui les profils suivants : présidents en retraite, hauts fonctionnaires, représentants d'associations professionnelles ou d'actionnaires, universitaires. La plupart d'entre eux ont obtenu leur poste d'administrateur grâce à des liens personnels ou à l'appartenance à certains réseaux, ce qui rend sans doute délicate l'expression de points de vue indépendants.

¹⁴³¹Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise présidé par Marc Viénot, AFEP-MEDEF, juillet 1999, p. 17 (http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot2_fr.pdf).

¹⁴³²Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées, Rapport du groupe de travail présidé par Daniel BOUTON, AFEPMEDEF, 23 sept. 2002.

¹⁴³³Rapport de l'Institut Montaigne, Mieux gouverner l'entreprise, mars 2003 (<http://www.institutmontaigne.org/fr/publications/mieux-gouverner-lentreprise>) – Voir également, COURET Alain, Gouvernement d'entreprise. Réflexions de l'institut Montaigne sur la corporate governance, Rev. dr. bancaire et financier, 2003, n° 3, p. 178, § 128.

¹⁴³⁴Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées, rapport précité, p. 8.

fonctionnement du conseil, qui pourra de ce fait jouer pleinement son rôle de contre-pouvoir. Le groupe de travail de Daniel Bouton recommande donc à chaque société, au capital dispersé et dépourvue d'actionnaires de contrôle, de veiller à ce que son conseil d'administration soit composé d'une « *majorité d'administrateurs indépendants* » (un tiers selon le rapport Viénot II de 1999)¹⁴³⁵. Le groupe de travail reprend la définition de l'indépendance donnée par le rapport Viénot II, tout en la précisant. Pour le rapport Viénot II, un administrateur est indépendant lorsqu'il « *n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société ou son groupe qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement* ». Ainsi, l'administrateur indépendant est celui qui n'a aucun mobile apparent pour ne pas être loyal vis-à-vis de la société et de la collectivité des actionnaires prise dans son ensemble, sans distinction entre eux. La recherche de l'administrateur indépendant, c'est donc la recherche de la personne au-delà de tout soupçon. Sur cette question essentielle des critères, sur lesquels repose l'indépendance d'un administrateur, le rapport Bouton reprend cette définition : C'est ainsi qu'un « *administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement* ». L'absence de relation avec la société ou son groupe vise donc également les relations avec la direction de la société ou du groupe¹⁴³⁶. Mais il va plus loin en précisant les conditions minimales qu'un administrateur doit respecter pour pouvoir être qualifié d'indépendant. Ces conditions sont les suivantes : il ne doit pas être salarié ou mandataire social de la société ou d'une de ses filiales (et ne pas l'avoir été depuis au moins cinq ans) ; il ne doit pas être mandataire social d'une société dans laquelle la société détient un mandat d'administrateur (ni l'avoir été depuis au moins cinq ans) ; il ne doit pas avoir de lien personnel ou familial avec un mandataire social ; il ne doit pas être ou avoir été auditeur de la société depuis au moins cinq ans ; il ne doit pas avoir été administrateur de cette société pendant plus de douze ans ; il ne doit pas être, directement ou indirectement, et de façon significative, client, fournisseur, banquier de la société ou de son groupe. Il convient de noter que même si tous ces critères sont réunis, la situation de chaque administrateur doit être

¹⁴³⁵Ibid, p. 9 - Le règlement du New York Stock Exchange (NYSE) en matière de gouvernement d'entreprise, dévoilé en juin 2002, prévoyait que les conseils d'administration devaient compter jusqu'à 2004 une majorité des membres indépendants, n'ayant aucune relation d'affaires ni avec la société, ni avec ses auditeurs durant les cinq années précédentes. Un quart des 2800 firmes cotées au NYSE ne rempliraient pas ces critères.

¹⁴³⁶Ibid, p. 9.

analysée au cas par cas¹⁴³⁷. Ces administrateurs indépendants doivent avoir un rôle prépondérant dans les comités d'audit, dans les comités de rémunération ou des nominations. Ils contribuent au contrôle qui est l'une des missions essentielles de la gouvernance d'entreprise. Mais qui est compétent pour se prononcer sur le point de savoir si un administrateur peut être qualifié comme indépendant ? Le rapport souligne que ce n'est pas à la direction de dire si un administrateur est ou n'est pas indépendant. La qualification d'administrateur indépendant devrait être débattue par le comité des nominations et revue chaque année par le conseil d'administration avant la publication du rapport annuel¹⁴³⁸.

Enfin, l'institut Montaigne, présidé par Claude Bébéar, ancien président d'AXA, a présenté fin mars 2003 un rapport intitulé « *Mieux gouverner l'entreprise* » dans lequel il critique le rapport Bouton dans sa « *tentation de faire de l'administrateur indépendant l'élément essentiel du bon gouvernement des entreprises* ». Pour lui, « *la juste proportion d'administrateurs indépendants doit s'apprécier selon la structure de l'actionnariat de la société (présence ou non de blocs de contrôle structurants)* »¹⁴³⁹. La proposition du rapport Bouton consistant à ce que la moitié relative des conseils soit composée d'administrateurs indépendants est donc rejetée. L'institut Montaigne préconise en outre la mise en place d'un « code de place » qui énoncerait les principales recommandations en matière de gouvernance d'entreprise¹⁴⁴⁰. Toutes les entreprises cotées devraient y adhérer sous peine de sanctions prononcées par l'Autorité des marchés financiers. Le rapport estime nécessaire pour les dirigeants de rendre publiques les transactions sur les titres effectuées par les dirigeants et les administrateurs et enfin, il prône l'interdiction du croisement des mandats d'administrateurs (sauf en cas de lien capitalistique significatif) et la généralisation des règlements intérieurs dans les conseils¹⁴⁴¹. Enfin, selon le Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de 2013, la part des administrateurs indépendants doit être de la moitié des membres du conseil dans les sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle. Dans les

¹⁴³⁷Le nombre d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration est renforcé par le rapport Bouton. Alors qu'il était fixé à un tiers au moins dans le rapport Viénot II, il passe à la moitié des membres du conseil dans les sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle.

¹⁴³⁸Aucune recommandation ne s'attarde sur la rémunération des administrateurs indépendants, ce qui est plutôt regrettable dans la mesure où il s'agit tout de même d'un critère d'indépendance ou de dépendance, si c'est la société qui rémunère les administrateurs « indépendants ».

¹⁴³⁹Mieux gouverner l'entreprise, rapport précité, op. cit. p. 61 s.

¹⁴⁴⁰Ibid, op. cit. p. 87.

¹⁴⁴¹Ibid, op. cit. p. 65, p. 69.

sociétés contrôlées, la part des administrateurs indépendants doit être d'au moins un tiers¹⁴⁴².

Le constat est donc clair, le modèle a été repris sans être transposé, pourtant, de nombreuses différences existent entre les contextes anglo-saxon et français. L'introduction d'administrateurs indépendants ne répond pas exactement aux mêmes besoins. En effet, le *non-executive director* vient surtout compenser un excès d'autonomie du *management*. Il vient remédier aux lacunes spécifiques des conseils anglo-saxons composés d'un trop grand nombre d'administrateurs salariés soupçonnés d'être plus préoccupés par le maintien de leur situation que par la défense des intérêts de toutes les catégories d'actionnaires. Or, en France, le nombre d'administrateurs salariés ne peut pas être supérieur à un tiers¹⁴⁴³. Le rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, sur *Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés*, publié en novembre 2002, ajoute : « *Le rôle des administrateurs extérieurs dans les structures de direction unitaires ainsi que celui des membres du conseil de surveillance dans les structures duales est de combler cet espace entre les actionnaires non informés – les commettants – et la direction générale – l'agent – qui elle l'est parfaitement, en surveillant cette dernière de plus près* »¹⁴⁴⁴.

Les conseils d'administration anglo-saxons sont composés de deux catégories de *directors*, les *executives* qui gèrent la société, et les *non-executives*, qui contrôlent et constituent un contre-pouvoir. En France, le principe de collégialité conduit à ce qu'il n'y ait qu'une seule catégorie d'administrateurs qui gère et qui contrôle. Or, l'administrateur indépendant est un *non-executive director*, une catégorie particulière d'administrateur, et sa mission est une mission de contrôle principalement.

Les sociétés anglo-saxonnes sont régies par des règles peu contraignantes¹⁴⁴⁵. Le statut du *director* est ainsi un ensemble de grands principes tels que les *duty of care, duty of loyalty and duty of fair dealing*¹⁴⁴⁶. Il en est de même pour le droit des sociétés français, mais celui-ci est surtout marqué par les dispositions du Code de

¹⁴⁴²Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées- AFEP-MEDEF (version révisée en juin 2013), p. 7 (section 9.2).

¹⁴⁴³Article L. 225-57 du Code de commerce.

¹⁴⁴⁴Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés. Rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, sous la présidence de Jaap WINTER, Bruxelles 4 nov.2002 (http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_fr.pdf), p. 69 (section 4.1.).

¹⁴⁴⁵Mieux gouverner l'entreprise, rapport précité, p. 56.

¹⁴⁴⁶CHAMY Edouard, Transposition du corporate governance en droit français, Petites Affiches, 9 juin 1997, n° 69, p. 4.

commerce qui sont d'ordre public. Le statut de l'administrateur qui s'applique à l'administrateur indépendant est, de même, d'ordre public. A cela s'ajoute des différences culturelles dans l'appréhension du droit et de la loi qui permettent de dire que l'approche française doit rester différente pour préserver les spécificités culturelles et économiques.

Si des différences existent entre le *non-executive director* et l'administrateur indépendant, il en existe aussi entre ce dernier et l'administrateur. La qualité¹⁴⁴⁷ ou la qualification¹⁴⁴⁸ d'administrateur indépendant suppose en fait une situation particulière de l'administrateur qui n'est pas celle de l'administrateur classique. Certains affirment qu'il n'a pas de qualité différente, peut-être, mais, en tout cas, il doit faire preuve de beaucoup plus d'objectivité dans son jugement. S'agissant de sa mission, l'administrateur indépendant doit contrôler plus qu'il ne doit gérer à l'image du *non-executive director*. Son rôle dans les comités spécialisés lui permet ce contrôle. En fait, l'administrateur indépendant doit exercer plus une mission qu'une fonction. Ce terme correspond à ce qui est confié par une personne à une autre et d'où résulte la limite des pouvoirs de celui qui reçoit cette mission¹⁴⁴⁹. Il a une connotation d'éthique qui correspond parfaitement à l'image du personnage qui sert parfois de caution morale aux entreprises. Il reçoit la mission de rassurer les investisseurs par sa présence et par son contrôle. Alors que le nom fonction renvoie davantage à un ensemble d'actes qu'un organe déterminé est appelé à faire pour un service. La fonction est moins dynamique, l'administrateur a des services à rendre et il s'exécute. Elle ne recouvre pas cette dimension éthique, elle est plus fonctionnelle. L'administrateur indépendant est donc investi d'une mission supplémentaire qui s'ajoute à sa fonction.

Une nuance existe aussi sur le fait de savoir si l'administrateur indépendant est un mandataire ou un organe de la société. La doctrine classique¹⁴⁵⁰ assimilait l'administrateur à un mandataire. Entre les administrateurs et les associés se formait un rapport de mandat. Mais, la théorie contractuelle de la société a laissé la place à la

¹⁴⁴⁷PAILLUSSEAU Jean, Renforcer la place des administrateurs indépendants, D. 2002, n°35, p. 2722.

¹⁴⁴⁸COURET Alain, La recherche d'un meilleur gouvernement des sociétés cotées : contribution du rapport du groupe de travail présidé par Daniel Bouton, Bull. Joly sociétés, 2002, p. 1126, spéc. p. 1133.

¹⁴⁴⁹CORNU Gérard, Vocabulaire juridique, Association Henri Capitant, Quadrigue, PUF, 2007.

¹⁴⁵⁰DUPICHOT Jacques/DU PONTAVICE Emmanuel/DE JUGLART Michel/IPPOLITO Benjamin. Traité de droit commercial, t.1, 4ème éd. Montchrestien, Paris, 1988 - HEMARD Jean/TERRE François/ MABILAT Pierre, Sociétés commerciales, Dalloz, Paris, 1972, n° 840 et s.

théorie institutionnelle consacrée par l'arrêt « Motte »¹⁴⁵¹. La société est donc devenue une société hiérarchisée et comportant une séparation des pouvoirs, chaque organe ayant sa place déterminée par rapport aux autres, et sa fonction sur laquelle les autres organes ne peuvent empiéter. La doctrine française actuelle s'accorde pour reconnaître que qualifier les administrateurs de mandataire n'est plus pertinent sur bien des points. Les administrateurs sont soumis à des règles de plus en plus contraignantes puisqu'ils n'ont pas de pouvoir personnel dans la société. En effet, ils ne peuvent représenter la société individuellement¹⁴⁵², puisque seul le conseil est doté de pouvoirs. Leurs rémunérations et les contrats qu'ils peuvent conclure avec la société sont contrôlés. Les membres du conseil d'administration sont des organes de la société qui exercent désormais une fonction au sein de la société. Mais, le concept d'administrateur indépendant est issu d'un modèle anglo-saxon qui repose sur la théorie de l'agence, elle-même fondée sur un nœud de contrats qui s'oppose à la théorie institutionnelle. Le *non-executive director* est un mandataire des actionnaires, il défend leurs intérêts. L'administrateur indépendant ne semble pas devoir être qualifié d'organe de la société.

L'administrateur indépendant n'est donc pas un administrateur comme les autres et pourtant, le statut de l'administrateur classique lui est applicable. En effet, pour certains¹⁴⁵³, l'administrateur indépendant a un statut particulier différent sur certains points du statut commun des membres du conseil d'administration. Il s'accompagne d'une déontologie propre à l'administrateur indépendant. Il appartient ainsi à la jurisprudence de construire une responsabilité spécifique. Pour d'autres¹⁴⁵⁴, cet administrateur n'existe pas en droit, il n'existe qu'en fait. Il devrait ainsi avoir un statut personnel qui lui permettrait de peser effectivement dans les débats stratégiques. Cela passerait par le choix de personnalités de talent, par une disponibilité, une rémunération attractive proportionnelle à l'importance de leur responsabilité et finalement par une expérience utile à l'entreprise¹⁴⁵⁵. Dans tous les cas, les auteurs reconnaissent que le statut de l'administrateur indépendant est particulier et que, s'il n'est pas autonome, il devrait le devenir. Pourtant, les

¹⁴⁵¹Cass. com. 4 juin 1946, arrêt Motte, JCP, 1947, II, 3518, note Daniel BASTIAN.

¹⁴⁵²GUYON Yves, Droit des affaires. Droit commercial général et sociétés, t. 1, Economica, 11ème éd., 2001, p. 329 n° 317 s. spéc. n° 323.

¹⁴⁵³COURET Alain, La recherche d'un meilleur gouvernement des sociétés cotées : contribution du rapport du groupe de travail présidé par Daniel Bouton, article précité, op. cit. p. 1127.

¹⁴⁵⁴DELGA Jacques, L'administrateur indépendant n'existe pas : « Dangers » (une référence inappropriée au système anglosaxon), R e c u e i l Dalloz 2002, n°37, p. 2858.

¹⁴⁵⁵SAINT-GEOURS Jean-Philippe, La convergence des pratiques est inéluctable, Les Echos, 24 déc. 2002, p. 47.

différents rapports ne répondent pas à cette question essentielle : la qualité d'administrateur indépendant doit-elle entraîner des conséquences juridiques spécifiques qui justifieraient l'existence d'un statut à part¹⁴⁵⁶. Le statut de l'administrateur indépendant ne se définit que par une série de négations, il est limité aux conditions de sa nomination et à la mission qu'il a en charge. Mais qu'en est-il des moyens même de l'exercice de sa mission et de la garantie du maintien de cette indépendance dans le temps ? L'administrateur indépendant ne doit pas être uniquement la marque d'un souci de pluralité dans la composition du conseil pour être efficace. De récents scandales ont montré que le modèle n'était pas infaillible et surtout qu'il manquait d'efficacité, que ce soit aux Etats-Unis à travers les difficultés d'Enron en décembre 2001, Tyco et Xerox en juin 2002 et de Worldcom en juillet 2002, ou en France, avec les affaires liées à Vivendi Universal dont le conseil comptait treize administrateurs indépendants sur dix neuf¹⁴⁵⁷. Ces sociétés étaient présentées comme des modèles de *corporate governance* et étaient toutes composées d'une majorité d'administrateurs indépendants. La problématique de l'administrateur indépendant n'est pas complètement celle du *non-executive director* qui en est le modèle, ni celle de l'administrateur qui en fonde le statut. Elle met aussi en évidence le fait que des défaillances existent encore malgré les adaptations qui ont été faites. En effet, des comités ont été créés afin que les administrateurs indépendants exercent leur mission, les règles relatives au cumul des mandats ont été révisées, le droit à l'information a été facilité.

Cependant, l'administrateur indépendant est encore critiqué et les questions à poser sont encore nombreuses : Les administrateurs indépendants sont – ils des représentants des minoritaires ? Doivent – ils se situer « en dehors des partis » et rechercher l'intérêt social de l'entreprise ? Comment éviter qu'ils ne fassent double

¹⁴⁵⁶COURET Alain, La recherche d'un meilleur gouvernement des sociétés cotées : contribution du rapport du groupe de travail présidé par Daniel Bouton, article précité, op. cit. p. 1133.

¹⁴⁵⁷Les leçons d'ENRON : capitalisme, la déchirure sous la direction de Anne-Marie FRISON-ROCHE, éd. Autrement, Paris, 2003 - Voir également CARADET Bertrand/HERBET Jérôme, Autorités de tutelle – Projet de réforme des structures de la profession comptable aux Etats - Unis, RDAI / IBLJ, 2002, n° 2, p. 219 - LECLERCQ Xavier, Faute d'un acheteur professionnel pour les prestations intellectuelles, on obtient ...l'affaire Enron !, RDAI/IBLJ, 2002, n° 6, p. 621 - SAUVIAT Catherine, Enron : une énorme « défaillance de marché », Chronique Internationale de l'IRES, janvier 2002, n° 74, p. 3 – du même auteur, Salariés actionnaires : les yeux pour pleurer, Alternatives économiques, mai 2002, n° 203, p. 46 - CORNFORD Andrew, Enron and Internationally Agreed Principles for Corporate Governance and the Financial Sector, Nations Unies document de discussion, série G-24, n° 30, juin 2004 - HERBET Jérôme, Suites de l'affaire Enron : la Securities & Exchange Commission américaine sanctionne le cabinet d'audit Ernst & Young LLP, RDAI, 2004, n°4, p. 569 - KRUGMAN Paul, Enron and the system, The New York Times, vendredi 9 janvier 2004 - COFFEE C. John JR, A theory of corporate scandals: why the USA and Europe differ? Oxford Review of Economic Policy, 2005, vol. 21, n° 2, p. 198 - DNES W. Antony, Enron, corporate governance and deterrence, Managerial & Decision Economics, 2005, vol. 26, n° 7, p. 421 - STORCK Michel, Le risque, 10 ans après l'affaire Enron. Rapport de synthèse, JCP, 2012, éd. E. n° 24, 1393.

emploi avec les commissaires aux comptes ? Peut – on demeurer indépendant sur une période de temps relativement longue ? En ce qui concerne leur indépendance, ces administrateurs disposent–ils de l’information suffisante à l’exercice de leur fonction ? Ont – ils le pouvoir ou la volonté d’imposer les sanctions nécessaires ? L’indépendance est – elle d’ailleurs un gage de pouvoir au sein du conseil ?¹⁴⁵⁸ Par ailleurs, pour ce qui est de leurs compétences et de leur connaissance de l’entreprise, les administrateurs indépendants sont – ils en mesure d’apprécier correctement la qualité des informations mises à leur disposition, ont – ils le recul suffisant pour diagnostiquer d’éventuelles erreurs de gestion et définir les sanctions qui s’imposent ? Par ailleurs, la définition même de ce que doit être un administrateur indépendant reste un sujet à débattre. Certains points sont contestés tels que le fait qu’il ne puisse pas être un actionnaire important, ce qui est la garantie d’une bonne gestion, le fait qu’il ait une connaissance insuffisante de l’entreprise ou encore que son mandat soit trop long. A cela s’ajoute le fait que les candidats sont peu nombreux parce que le statut existant offre peu de garanties aux administrateurs que ce soit à travers la rémunération¹⁴⁵⁹, de l’assurance ou même de l’existence d’une révocation *ad nutum*. Des modifications sont encore possibles pour permettre au concept d’être pleinement efficace¹⁴⁶⁰. Mais, de toute façon, on ne peut que reconnaître qu’être indépendant est surtout un état d’esprit¹⁴⁶¹.

PAR II : L’INTERET DE L’INTRODUCTION DES ADMINISTRATEURS INDEPENDANTS DANS LES CONSEILS D’ADMINISTRATION DES SOCIETES ANONYMES FAMILIALES NON COTEES

L’introduction d’administrateurs indépendants semble plus naturelle dans les sociétés cotées dans lesquelles la pression des marchés financiers est plus forte. En

¹⁴⁵⁸En réponse à cette question, une étude réalisée aux Etats – Unis, montre comment les dirigeants (CEO) développent certaines tactiques d’influence afin de préserver leurs prérogatives et leur pouvoir personnels dans un contexte de plus grande indépendance du conseil d’administration. WESTPHAL D. James, Board games: how CEOs adapt to increases in structural board independence from management, *Administrative Science Quarterly*, 1998, vol. 43, n° 3, p. 511.

¹⁴⁵⁹Les administrateurs indépendants sont rémunérés de façon spécifique, en liaison avec l’accomplissement de leur mission. Il est souhaitable qu’ils aient une rémunération différenciée de celle des autres administrateurs.

¹⁴⁶⁰Jacques DELGA met en évidence le fait que l’administrateur indépendant n’existe pas en France. Il s’agit en fait d’un « faux » dans la mesure où le terme d’administrateur indépendant est ignoré par la loi. Il ne s’agit en fait que d’un qualificatif donné par lapratique ou par les organes sociaux qui ne peut pas avoir d’incidence juridique. Il pose un constat, il ne peut exister en tant que tel dans la société française. Des changements s’imposent donc et ces changements vont passer par une loi: DELGA Jacques, *Ethique, éthique d’entreprise, éthique du gouvernement d’entreprise*, D. 1999, n°37, p. 397.

¹⁴⁶¹Il n’est pas impossible que, le moment venu, les tribunaux considèrent que les dirigeants ont commis une faute en s’abstenant de proposer aux suffrages des actionnaires la désignation de tels administrateurs dont la présence aurait pu éviter la commission de fautes de gestion (voir BISSARA Philippe. Les véritables enjeux du débat sur « le gouvernement de l’entreprise », *Rev. sociétés*, 1998, p. 5).

effet, toutes les recommandations et une littérature abondante sur la gouvernance d'entreprise et notamment sur la nécessité d'introduire dans les conseils d'administration des administrateurs indépendants, s'adressent essentiellement aux grandes sociétés cotées dans lesquelles les actionnaires ne peuvent pas contrôler efficacement les dirigeants.

Toutefois, la question devient plus délicate lorsque la société familiale n'est pas cotée en bourse. Ces sociétés, on le sait bien, ne sont pas soumises aux règles du marché, codes de gouvernance, transmission de l'information comptable, comme les autres sociétés familiales cotées en bourse. Elles sont confrontées à la gestion d'un paradoxe entre maintenir une position favorable sur l'environnement économique et conserver leur spécificité familiale dans un contexte où l'actionnaire minoritaire est de moins en moins protégé. Dans ces sociétés, où cette pression du marché financier fait totalement défaut, la question est abordée assez fréquemment surtout dans les travaux des économistes traitant de l'incidence des caractéristiques du conseil de la société anonyme familiale non cotée sur sa performance économique: qui doit être membre du conseil d'administration ? En particulier, faut-il augmenter le nombre d'administrateurs externes et indépendants, chargés de contrôler la direction générale ? Faut-il limiter le nombre d'administrateurs internes, affiliés, comme on l'a vu, aux dirigeants ?¹⁴⁶²

Ainsi, il a été soutenu que dans les sociétés plus familiales dans lesquelles les décideurs risquent principalement leur propre argent, l'indépendance des administrateurs n'est pas aussi décisive, il est même préférable qu'ils ne le soient pas¹⁴⁶³. De leur côté, les chefs des sociétés familiales, même s'ils sont théoriquement favorables à l'utilité de l'intégration d'administrateurs indépendants dans leurs conseils, s'inquiètent à l'idée du pouvoir que ces administrateurs pourraient acquérir

¹⁴⁶²La plupart des recherches arrivent à la conclusion que la présence d'administrateurs indépendants dans les conseils influence positivement la performance. C'est le cas notamment des travaux de Michael WEISBACH et Benjamin HERMALIN qui observent que les entreprises dont les conseils d'administration sont majoritairement composés d'administrateurs indépendants ont plus de capacité que les autres entreprises à faire démissionner leurs dirigeants en cas de faible performance (WEISBACH S. Michael, *Outside directors and CEO turnover*, *Journal of Financial Economics*, 1988, vol. 20, n° 1-2, p. 431- HERMALIN E. Benjamin/WEISBACH S. Michael, *The effects of board composition and direct incentives on firm performance*, *Financial Management*, 1991, vol. 20, n° 4, p. 101). Paul MALETTE et Raymond HOGLER concluent que plus les entreprises ont d'administrateurs indépendants dans leurs conseils, moins les dirigeants ont la capacité de faire voter des clauses statutaires leur permettant de se protéger contre des prises de contrôle hostiles (MALLETTE Paul/HOGLER L. Raymond, *Board composition, stock ownership and the exemption of directors from liability*, *Journal of Management*, 1995, vol. 21, n° 5, p. 861).

¹⁴⁶³ROUTIER Richard, *De nouvelles pistes pour la gouvernance?*, *Bull. Joly sociétés*, 2003, p. 611.

sur leur entreprise et se refusent à envisager d'en intégrer plusieurs. Elles craindraient d'être contrôlées et de voir leurs secrets de famille révélés. Cependant, nous essaierons de montrer que l'introduction d'administrateurs indépendants dans les sociétés familiales non cotées peut s'avérer pertinente et d'une utilité indéniable et déterminante et cela pour plusieurs raisons.

Avant d'examiner cette question, il convient de souligner que l'indépendance des administrateurs ne signifie pas la même chose dans chacune des sociétés. On ne peut certainement pas se satisfaire d'une définition universelle de l'indépendance, mais au contraire, il serait pertinent de dessiner une définition de l'indépendance compatible avec la nature unique de la société familiale, surtout celle qui n'est pas cotée en bourse, une société dans laquelle les relations entre les actionnaires et les dirigeants sont si intimes...

En aucun cas, en effet, l'administrateur indépendant ne doit être perçu comme celui qui viendrait compenser les faiblesses des actionnaires familiaux et leur inertie généralisée vis-à-vis de l'exercice de leurs prérogatives de contrôle. Le rapport Bouton indiquait qu'un conseil d'administration « *doit être un savant dosage de compétence, d'expérience et d'indépendance au service de l'intérêt de la société et de ses actionnaires* » et « *qu'on ne saurait trop insister sur la compétence et l'expérience qui sont les qualités premières des administrateurs* »¹⁴⁶⁴. Il n'est évidemment pas question pour les actionnaires de nommer des administrateurs indépendants incompetents. Ce débat n'a donc qu'un intérêt limité. La véritable question est celle de la fusion de la compétence et de l'indépendance de ces administrateurs, dans les sociétés qui constituent l'objet de notre étude, envers la famille – actionnaire majoritaire, qui domine le conseil d'administration, et plus encore celle de l'effet recherché par cette injection d'indépendance dans leurs conseils d'administration¹⁴⁶⁵. Ici on s'intéresse également, peut-être davantage, à l'absence de liens de dépendance avec les membres de la famille – propriétaire.

On rappelle que la symbiose entre la famille et la firme caractérise la société familiale et plus spécialement la société familiale non cotée et la distingue d'une entreprise non familiale. En effet, les sociétés familiales sont différentes des sociétés

¹⁴⁶⁴Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées, rapport précité, op. cit. p. 8.

¹⁴⁶⁵Le rapport Viénot I dispose que les administrateurs indépendants n'ont pas de liens d'intérêt directs ou indirects vis-à-vis de la direction générale, des actionnaires importants, ou des partenaires significatifs au niveau commercial et financier : Le conseil d'administration des sociétés cotées, juillet 1995, rapport précité, p. 13.

non familiales en raison de l'interaction des membres de la famille et de l'entreprise qui crée un ensemble unique de ressources. Les liens familiaux sont à l'origine de cette spécificité. Dans le même homme ou dans les mêmes hommes sont conjuguées les responsabilités d'un groupement familial et d'un groupement industriel. Etant donné la différence de nature des fonctions assumées par ces deux groupements, le risque que cette conjugaison leur fait courir est que l'un subordonne la fonction de l'autre à ses fins propres. Si bien que deux dangers se présentent : ou bien la fonction familiale subordonne l'entreprise à ses impératifs ou bien l'entreprise soumet la famille à ses propres exigences.

En ce qui concerne le conseil d'administration, son rôle peut être également considéré comme symbolique car on ne peut justifier, dans la plupart des cas, son intervention pour discipliner les dirigeants, ces derniers étant les principaux actionnaires. Au lieu d'apparaître comme un mécanisme de contrôle, ce dernier peut constituer un vecteur d'enracinement ou un outil au service des dirigeants familiaux, permettant de contrôler certaines ressources¹⁴⁶⁶. On aboutit donc à une efficacité très relative du conseil d'administration de la société familiale non cotée dans son rôle de contrôleur de l'équipe dirigeante. C'est à ce point-là que la contribution des administrateurs indépendants doit être revendiquée, parce que la première fonction du conseil d'administration de la société familiale non cotée doit être de vérifier que les décisions prises par la direction ne sont pas biaisées par des notions ou des valeurs personnelles et familiales¹⁴⁶⁷.

L'efficacité d'un conseil d'administration, tant pour exercer sa fonction de conseil que sa fonction de contrôle, trouve son fondement d'une part dans la compétence, d'autre part dans l'indépendance de ses membres. Les qualités requises pour être un « bon administrateur » sont les suivantes: intégrité, implication, compétence, expérience, indépendance, présence et action¹⁴⁶⁸. La composition d'un conseil d'administration, si elle doit refléter l'actionnariat, doit être aussi un dosage réfléchi d'expérience, de loyauté et de liberté d'expression, et peut donc être ouverte à des personnalités extérieures, choisies pour leurs compétences. En particulier, le souhait émis par la plupart des présidents des conseils d'administration des sociétés

¹⁴⁶⁶Dans leurs travaux, Gerald SALANCIK et Jeffrey PFEFFER montrent que plus la proportion d'administrateurs internes est importante, plus la durée du mandat de dirigeant est longue. On peut alors considérer, conformément à la théorie de l'agence, qu'il existerait une certaine collusion entre les administrateurs internes et les dirigeants : *The External Control of Organizations : a Resource Dependence Perspective*, Stanford University Press, CA, 2003.

¹⁴⁶⁷KENYON-ROUVINEZ Denise/WARD L. John, *Les entreprises familiales. Que sais-je?*, PUF, 1re éd. 2004, p. 80-81.

¹⁴⁶⁸Voir également, Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées, rapport précité, op. cit. p. 8-9.

cotées de renforcer le nombre de personnalités extérieures dans leurs conseils, coïncide avec cette préoccupation. Les qualités reconnues à ce type d'administrateurs sont notamment l'indépendance et l'objectivité. En outre, ces administrateurs constituent, particulièrement dans les sociétés de type managérial, une garantie pour les actionnaires minoritaires.

Sur le plan général, comme le notent Chamu Sundaramurthy et Marianne Lewis¹⁴⁶⁹, dans l'entreprise familiale, les administrateurs internes - familiaux sont incontestablement une source d'expertise et d'engagement dans la firme. La réflexion se focalise davantage sur le rôle que l'on peut attendre des administrateurs indépendants et surtout sur les apports qu'ils peuvent fournir à l'entreprise familiale. Il s'agit par ailleurs de rechercher un équilibre entre les pouvoirs accordés à d'éventuels "étrangers" à la famille. En se basant principalement sur les apports de la théorie de l'agence et sur la théorie de la dépendance envers les ressources, on tentera de comprendre le rôle que peuvent jouer les administrateurs indépendants dans la société familiale non cotée dans le but de créer un véritable avantage compétitif¹⁴⁷⁰.

Face à l'asymétrie d'information existant entre le dirigeant familial et les actionnaires non familiaux et aux risques de coalition et de dépendance des administrateurs internes vis-à-vis des dirigeants familiaux, on peut considérer que le conseil d'administration dans ces sociétés ne joue que très partiellement le rôle prévu par la théorie de l'agence. Il conviendrait de rappeler que la théorie d'agence considère que le conseil d'administration constitue le mécanisme de contrôle le plus important parce qu'il est chargé de révoquer les dirigeants insuffisamment performants¹⁴⁷¹. Les Professeurs Eugene Fama et Michael Jensen attribuent au conseil d'administration la mission de contrôler les principaux dirigeants¹⁴⁷². Leur analyse part du cas particulier de la firme managériale à actionnariat diffus où la séparation entre les fonctions de propriété et de décision est très prononcée. Dans ce type de firme, l'efficacité du contrôle du conseil d'administration est censée reposer d'une part, sur la surveillance mutuelle entre dirigeants présents au conseil, et d'autre part,

¹⁴⁶⁹SUNDARAMURTHY Chamu/LEWIS Marianne, Control and collaboration: paradoxes of governance, *Academy of Management Review*, 2003, vol. 28, n°3, p. 397.

¹⁴⁷⁰BARREDY Céline, Réflexion théorique sur l'intérêt des administrateurs externes dans les entreprises familiales cotées, contribution à la XVIème Conférence Internationale de Management Stratégique (AIMS), Montréal, 6-9 Juin 2007.

¹⁴⁷¹MORCK Randall/SHLEIFER Andrei/VISHNY W. Robert, Alternative Mechanisms for Corporate Control, *American Economic Review*, 1989, vol. 79, n° 4, p. 842.

¹⁴⁷²FAMA F. Eugene, Agency problems and the Theory of the firm, *Journal of Political Economy*, 1980, vol. 88, n. 2, p. 288 - JENSEN C. Michael/FAMA F.Eugene, Agency problems and residual claims, *The Journal of Law and Economics*, 1983, vol 26, n° 2, p 327 – des mêmes auteurs, Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, 1983, vol. 26, n° 2, p. 301.

sur la présence d'administrateurs externes (non affiliés au *management*). Ces derniers doivent avoir les compétences et l'indépendance nécessaires pour exercer leur fonction de contrôle et d'arbitrage. Ce rôle de contrôle des dirigeants attribué au conseil d'administration est confirmé par la plupart des études empiriques qui ont été réalisées, notamment sous forme d'enquêtes auprès des administrateurs et des présidents. Mais ce rôle du conseil varie comme le prévoit la théorie de l'agence, selon le type de société. Il est moins actif dans les sociétés contrôlées et familiales, et plus actif dans les sociétés managériales. L'analyse des théoriciens d'agence part du cas particulier des sociétés à actionnariat diffus présentant une séparation propriété – décision très accentuée. Dans ce cas, les dirigeants ne dominent pas le conseil ; les actionnaires délèguent le contrôle au conseil d'administration. Le rôle du conseil doit apparaître d'autant plus important que la séparation propriété/décision est accentuée. En revanche, dans les sociétés fermées, le ou les actionnaires dominants nomment les dirigeants et les administrateurs, l'essentiel de la fonction de contrôle est en fait assurée par l'actionnaire dominant. Il n'y a plus de séparation propriété/ contrôle. Ainsi, la fonction de contrôle du conseil est réduite à sa plus simple expression dans le cas des entreprises familiales où le principal dirigeant, l'actionnaire majoritaire familial domine le conseil. L'intensité du contrôle exercé par le conseil devrait donc être inversement proportionnelle au degré de séparation propriété/décision.

En ce qui concerne les administrateurs indépendants, la théorie de l'agence leur attribue premièrement des missions de contrôle et de discipline du *management*. Comme le montrent Adolph Berle et Galdiner Means¹⁴⁷³ puis Michael Jensen et William Meckling¹⁴⁷⁴, le conseil d'administration est un mécanisme de gouvernance qui a pour mission de contrôler l'espace discrétionnaire des dirigeants. C'est leur rôle de contrôle de la direction qui est mis en relief. Mais dans quelles conditions le conseil d'administration peut – il remplir ces fonctions? La réponse apportée à cette question par les théoriciens de l'agence réside avant tout dans la composition du conseil d'administration : généralement, la présence d'administrateurs internes est indiquée car ils disposent de l'information la plus pertinente sur les activités de l'entreprise. Mais ceux-ci représentent un risque élevé de complicité avec la direction. La présence d'administrateurs externes et indépendants, garants

¹⁴⁷³BERLE Adolph/MEANS Galdiner, *The modern corporation and private property*, New York, Harcourt Brace World, 1968 / New York, MacMillan, 1932.

¹⁴⁷⁴JENSEN C. Michael/MECKLING H .William, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure*, *Journal of Financial Economics*, 1976, vol. 3, n° 4, p. 305.

d'objectivité du conseil, est alors considérée comme essentielle pour limiter ce risque et imposer une discipline aux membres de l'équipe dirigeante¹⁴⁷⁵. L'absence de relations de dépendance commerciale ou personnelle de ces administrateurs avec la direction améliore le *management*¹⁴⁷⁶ et favorise l'objectivité de leur opinion et de leur analyse¹⁴⁷⁷. Ils apportent également de la discipline dans l'élaboration et la présentation des informations comptables. Une forte capacité d'expertise et de compétences diversifiées leurs permettent de mieux contrôler la performance et de mieux discipliner les dirigeants¹⁴⁷⁸. Enfin, ils sont motivés par la réputation qu'ils peuvent acquérir. Leur apport réside dans leur indépendance vis-à-vis de la direction pour analyser les problèmes, protéger les actifs de l'entreprise, s'assurer de la fiabilité de la tenue des comptes... Ils contribuent ainsi à réduire l'asymétrie d'information¹⁴⁷⁹.

Concernant la société familiale non cotée, il faut toujours garder à l'esprit la présence d'actionnaires minoritaires, familiaux ou externes, qui pourraient avoir des

¹⁴⁷⁵FAMA Eugene, Agency problems and the Theory of the firm, article précité. Par ailleurs, un grand nombre de recherches, notamment américaines a en effet tenté d'apprécier la capacité du conseil à exercer la fonction disciplinaire qui lui est dévolue en mesurant l'impact de sa composition sur différents indicateurs destinés à mesurer son efficacité. Dans cette optique, un grand nombre de travaux a tenté de rapprocher directement la composition du conseil d'administration et la performance de l'entreprise. D'autres ont tenté de développer une mesure spécifique de la performance du conseil, distincte de la performance financière : les poursuites judiciaires engagées par les actionnaires à l'encontre du conseil peuvent être considérées comme un tel critère de performance du conseil. Enfin, un dernier ensemble de travaux a tenté d'apprécier la capacité du conseil à activer les différents mécanismes disciplinaires qui sont à sa disposition (révocation des dirigeants, mise en place de systèmes de rémunération incitatifs fondés sur la performance, ratification de décisions importantes, sources éventuelles de conflit entre les actionnaires et la direction). Voir notamment VANCE C. Stanley, Boards of directors : Structure and performance, University of Oregon Press, 1964 – SCHMIDT Richard, The board of directors and financial interests, Academy of Management Journal, 1977, vol. 20, n° 4, p. 677 – CHAGANTI Rajeswararao/MAHAJAN Vijay/SHARMA Subhash, Corporate board size, composition and corporate failures in retailing industry, Journal of management studies, 1985, vol. 22, n. 4, p. 400 - HERMALIN E. Benjamin/WEISBACH S. Michael, The effects of board composition and direct incentives on firm performance, Financial Management, 1991, vol. 20, n° 4, p. 101 - RECHNER L. Paula/DALTON R. Dan, Board composition and shareholder wealth : an empirical assessment, International Journal of management, 1986, vol. 3, n. 2, p. 86 - COCHRAN L. Philip/WOOD A. Robert/JONES B. Thomas The composition of board of directors and incidence of golden parachutes, Academy of Management Journal, 1985, vol. 28, n° 3, p. 664 - BAYSINGER D. Barry – BUTLER N. Henry, Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition, Journal of Law, Economics and Organization, 1985, vol. 1, n°1, p. 101 – KESNER F. Idalene/JOHNSON B. Roy, An investigation of the relationship between board composition and stockholders suits, Strategic Management Journal, 1990, vol. 11, n° 4, p. 327 - PEARCE A. John/ZAHRA A. Shaker, Board composition from a strategic contingency perspective, Journal of Management Studies, 1992, vol. 29, n° 4, p. 411 - - BRICKLEY A. James – COLES L. Jeffrey – TERRY L. Rory Outside directors and the adoption of poison pills, Journal of Financial Economics, 1994, vol. 35, n° 3, p. 371 - DALTON R. Dan/DAILY M. Catherine/JOHNSON L. Jonathan/ELLSTRANS E. Alan, Number of Directors and Financial Performance: A Meta-Analysis, Academy of Management Journal, 1999, vol. 42, n° 6, p. 674 - ERHARD L. Niclas/WERBEL D. James/SHRADER B. Charles, Board of Director Diversity and Firm Financial Performance, Corporate Governance. An International Review, 2003, vol. 11, n° 2, p. 10. De ces études aucune conclusion stable ne semble ressortir quant à la composition idéale qui permettrait au conseil d'administration de remplir efficacement son rôle. L'une des raisons en est que la tâche de contrôle dévolue au conseil est particulièrement complexe et que sa composition n'est pas la seule garantie de son efficacité.

¹⁴⁷⁶FELTON R.F./WATSON M., Change across the board, McKinsey Quarterly, 2002, n° 4, p 31.

¹⁴⁷⁷BENGT Johannisson/MORTEN Huse, Recruiting Outside Board Members in the Small Family Business: an ideological challenge, Entrepreneurship and Regional Development, 2000, vol. 12, n° 4, p. 353.

¹⁴⁷⁸FINKELSTEIN Sydney/HAMBRICK C. Donald, The effect of ownership structure on conditions at top: the case of CEO pay raises, Strategic Management Journal, 1995, vol. 16, n°3, p. 175.

¹⁴⁷⁹KAPLAN Steven Neil/Reishus David, Outside directorships and corporate performance, Journal of Financial Economics, 1990, vol. 27, n° 2, p 389-411.

intérêts distincts de ceux des actionnaires familiaux majoritaires. Les actionnaires minoritaires externes sont confrontés avec la très faible, voire inexistante, liquidité de leurs titres. Les actionnaires minoritaires qui appartiennent à la famille, se trouvent souvent devant une obligation morale de rester associés, qui résulte d'une forte empreinte familiale, en raison de laquelle ils sont rapprochés avec une forte tendance des actionnaires majoritaires familiaux pour un usage de la loi de la majorité pour servir les intérêts non de tous les actionnaires, mais de la famille propriétaire de la société au détriment des autres actionnaires¹⁴⁸⁰. Comme le montrent Messieurs les Professeurs Andrei Shleifer et Robert Vishny¹⁴⁸¹, les propriétaires peuvent se montrer opportunistes et détourner une partie de la richesse créée à leur avantage. Par ailleurs, les Professeurs William Schulze, Michael Lubatkin, Richard Dino et Ann Buchholtz¹⁴⁸² ont montré l'existence de conflits d'agence entre les membres de la famille. Ces apports sont en fait nés de l'approche systémique de l'entreprise familiale qui serait constituée de deux ensembles aux systèmes de valeurs opposés : la famille et l'entreprise. Pour Monsieur le Professeur Harvey James¹⁴⁸³, la famille devient une source d'inertie au changement qui peut grever la performance.

Ainsi, un aspect très important de la question de l'intérêt de la présence d'administrateurs indépendants dans les sociétés familiales non cotées et qui a suscité une littérature abondante à la fin des années 90, concerne l'objectif de professionnaliser ce type de société. Pour les Professeurs Harvey James¹⁴⁸⁴ et Mary Barrett¹⁴⁸⁵, cette professionnalisation s'établit par l'introduction de formalisme dans les relations famille-entreprise. Elle passe par la stricte séparation famille/entreprise et par un renforcement du contrôle. Le problème de l'entreprise familiale est de gérer à la fois la famille et l'entreprise. Il est donc nécessaire d'introduire une indépendance envers la famille. En conséquence, un conseil actif doit être composé même d'administrateurs indépendants, extérieurs à la famille. Tout d'abord les administrateurs indépendants envers la famille ne constituent pas seulement des

¹⁴⁸⁰BARREDY Céline, Réflexion théorique sur l'intérêt des administrateurs externes dans les entreprises familiales cotées, contribution à la XVIème Conférence Internationale de Management Stratégique (AIMS), Montréal, 6-9 Juin 2007.

¹⁴⁸¹SHLEIFER Andrei/VISHNY W. Robert, A survey of corporate governance, *Journal of Finance*, 1997, vol. 52, n°2, p. 737-783.

¹⁴⁸²SCHULZE S .William - LUBATKIN H .Michael - DINO N. Richard - BUCHHOLTZ K . Ann, Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence, *Organization Science*, 2001, vol. 12, n° 2, p. 99 - SCHULZE S .William – LUBATKIN H .Michael - DINO N . Richard, Altruism, agency and the competitiveness of family firms *Management, Managerial and Decision Economics*, 2002, vol. 23, nos 4-5, p. 247.

¹⁴⁸³JAMES S. Harvey, What can the family contribute to business? Examining contractual relationships, *Family Business Review*, 1999, vol. 12, n° 1, p 61.

¹⁴⁸⁴JAMES S. Harvey, What can the family contribute to business? Examining contractual relationships, article précité.

¹⁴⁸⁵BARRETT A. Mary, It's like any other business except....., *Bond Management Review*, septembre 1998, p. 7.

partenaires mais ils assument également la tâche difficile de veiller à ce que les intérêts de l'entreprise et de la famille soient compatibles. Sans une véritable indépendance, les perspectives sont détournées et les conflits d'intérêts peuvent intoxiquer la prise de décision. Les membres indépendants ont, en outre, l'avantage d'assurer l'objectivité de vue, l'impartialité, l'expérience dans un domaine pour lequel les compétences et le savoir-faire n'existent pas à l'intérieur de l'entreprise et de garantir le professionnalisme des décisions qui touchent aux membres de la famille (emploi, évaluation, rémunération, carrière professionnelles dans l'entreprise, ou même licenciement)¹⁴⁸⁶. Par ailleurs, les administrateurs indépendants contribuent à restreindre le pouvoir du père qui ne peut plus, comme il avait l'habitude de le faire, imposer son point de vue et clore ex abrupto les débats. Sa crédibilité et sa légitimité ne lui permettent pas d'exercer ces contraintes en leur présence. Les horizons divers dont ils sont issus apportent des raisonnements différents, enrichis, sources de créativité que la concentration familiale aurait paralysés¹⁴⁸⁷.

Parce que les membres indépendants sont plus occupés de l'intérêt des actionnaires et moins affectés par le sort des dirigeants (en raison de l'absence de relations d'affaires ou familiales), il est possible qu'ils hésitent moins à remplacer les dirigeants peu performants. Divers résultats empiriques confirment l'hypothèse d'une plus forte discipline exercée sur les dirigeants par les conseils dominés par des membres indépendants. Parmi l'ensemble des travaux ayant mis en évidence une relation positive entre le remplacement des dirigeants et la faible performance des grandes firmes, Monsieur le Professeur Michael Weisbach¹⁴⁸⁸ a montré que la performance de l'entreprise joue un rôle plus important pour expliquer le remplacement des dirigeants quand le conseil est indépendant. Ce résultat est confirmé par plusieurs auteurs¹⁴⁸⁹. Enfin, d'autres auteurs trouvent que les conseils dominés par les membres externes ont plus tendance à remplacer les dirigeants par

¹⁴⁸⁶KENYON-ROUVINEZ Denise/WARD L. John, Les entreprises familiales. Que sais-je?, PUF, 1^{re} éd. 2004, p. 82 et 87.

¹⁴⁸⁷BARREDY Céline, Réflexion théorique sur l'intérêt des administrateurs externes dans les entreprises familiales cotées, contribution à la XVI^{ème} Conférence Internationale de Management Stratégique (AIMS), Montréal, 6-9 Juin 2007.

¹⁴⁸⁸WEISBACH S. Michael, Outside directors and CEO turnover, *Journal of Financial Economics*, 1988, vol. 20, n° 1-2, p. 431.

¹⁴⁸⁹WARNER B. Jerold/ WATTS L. Ross/WRUCK H. Karen, 1988, Stock prices and top management changes, *Journal of Financial Economics*, 1988, vol. 20, p. 461 - KAPLAN N. Steven/MINTON A. Bernadette, Appointments of outsiders to Japanese boards, determinants and implications for managers, *Journal of Financial Economics*, 1994, vol. 36, n° 2, p. 225 - FIZEL John/LOUIE Kenneth/MENTZER Marc, 1990, An economic, organizational and behavioral model of the determinants of CEO tenure, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1990, vol. 14, n° 3, p. 363.

des personnes extérieures à l'entreprise, associées au changement¹⁴⁹⁰. Les administrateurs indépendants occupent donc une place prépondérante dans la décision de changement des dirigeants.

Par ailleurs, ils peuvent apporter des améliorations au fonctionnement du Conseil car leur présence peut rendre les séances du conseil et ainsi les rencontres des administrateurs familiaux plus policées et plus paisibles. Le Conseil d'Administration cesse de constituer une simple réunion de famille et devient un lieu de débats professionnels, des analyses et des échanges de raisonnements différents. Le conseil d'administration n'est pas le lieu de règlement des questions familiales, qui peuvent être réglées aux conseils de famille extérieur à l'entreprise¹⁴⁹¹. Ainsi, dans ces sociétés, un conseil n'est efficace que s'il est composé même d'administrateurs indépendants (externes)¹⁴⁹². Leur présence contribue à pallier au mauvais fonctionnement d'un conseil traditionnel figé par les relations familiales¹⁴⁹³. Enfin, assistée par des administrateurs indépendants, la famille pourrait avoir une capacité de contrôle considérable, pour évaluer les décisions d'un *manager* extérieur, appelé pour ses compétences qu'aucun des membres de la famille ne possède.

L'approche de la « *Resource Dependence Theory* » porte davantage sur le rôle des administrateurs indépendants comme apporteurs d'expertise et de compétence. Cette théorie est fondée sur les ressources et les compétences. L'entreprise, une fois créée, doit se pérenniser. La théorie de la dépendance envers les ressources considère l'entreprise, comme d'ailleurs toute organisation, comme une entité socialement construite par son environnement. Tout système organisationnel est engagé dans une relation d'interdépendance avec son environnement et son comportement sera donc en partie influencé par les demandes et les pressions des différents acteurs émanant de cet environnement. Si l'on souhaite comprendre la façon dont se comporte une organisation, il est impératif d'appréhender le contexte environnemental. Pour les théoriciens de la dépendance envers les ressources, les entreprises qui souhaitent

¹⁴⁹⁰BOROKHOVICH A. Kenneth/PARRINO Robert/TRAPANI Teresa, Outside directors and CEO selection, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1996, vol. 31, n° 3, p. 337 - BOEKER Warren/GOODSTEIN Jerry, Performance and successor choice: The moderating effects of governance and ownership, *Academy of Management Journal*, 1993, vol. 36, n° 1, p. 172-186.

¹⁴⁹¹BARREDY Céline, Réflexion théorique sur l'intérêt des administrateurs externes dans les entreprises familiales cotées, contribution à la XVIème Conférence Internationale de Management Stratégique (AIMS), Montréal, 6-9 Juin 2007.

¹⁴⁹²JOHNSON A. Richard/HOSKISSON E. Robert/HITT A. Michael, Board of director involvement in restructuring: the effects of board versus managerial controls and characteristics, *Strategic Management Journal*, 1993, vol. 14, p 33.

¹⁴⁹³BARACH Jeffrey, Is there a cure for the paralyzed family board? *Sloan Management Review*, 1984, vol. 26, n° 1, p. 3 - « Les séances du conseil étaient purement formelles puisque ce dirigeant-propriétaire détenait 98% des actions et sa femme 2%. »: Extrait de *Improving the Board's Effectiveness*, Bob TRICKER, *Journal of General Management*, 1987, vol.12, n° 3, p. 5.

survivre doivent établir des transactions constantes avec leur environnement pour acquérir les ressources clés dont elles ont besoin. De fait, les entreprises modernes développent de nombreux liens avec leur environnement (qu'il s'agisse de partenariat, de sous-traitance ou de *joint-venture* pour ne prendre que quelques exemples). Dans un ouvrage très connu, Gerald Salancik et Jeffrey Pfeffer ont montré qu'une organisation qui cherche à survivre doit maîtriser les ressources indispensables à son développement et à sa pérennité. Ainsi, lors d'une étude menée sur des établissements hospitaliers américains, les deux auteurs ont observé que plus les hôpitaux avaient des besoins de financement importants, et plus ces besoins étaient vitaux pour leur survie, plus la probabilité qu'ils aient nommé dans leurs conseils d'administration des représentants du milieu bancaire était élevée. La composition des conseils doit donc être laissée à la libre appréciation des entreprises elles-mêmes car elles sont les mieux placées pour définir les contraintes externes qu'il leur faut « internaliser »¹⁴⁹⁴. Selon la thèse de la dépendance envers les ressources¹⁴⁹⁵, la réussite ou la survie d'une entreprise dépendent de sa capacité à acquérir ou à conserver les ressources qui sont nécessaires à son développement. Cette survie peut aussi passer par une adaptation aux demandes émanant de l'environnement mais aussi par le façonnement de cet environnement. L'accès aux ressources permet à la société de mettre en place des stratégies valables créatrices de valeur¹⁴⁹⁶. L'environnement interne de l'entreprise en termes de ressources et de compétences est déterminant pour créer un avantage compétitif durable, source de performance pour l'entreprise¹⁴⁹⁷.

Dans ce cadre théorique, le conseil d'administration est perçu comme un instrument devant contribuer à la création de compétences¹⁴⁹⁸. Or, par sa nature, la société familiale est obligée de devoir accéder aux ressources que la famille ne peut lui procurer¹⁴⁹⁹. La famille seule ne permet pas à la firme d'atteindre la taille

¹⁴⁹⁴SALANCIK Gerald/PFEFFER Jeffrey, *The External Control of Organizations: a Resource Dependence Perspective*, Stanford University Press, CA, 2003.

¹⁴⁹⁵Pour un résumé de cette théorie, voir LE JOLY Karine, *Le conseil d'administration : contrôleur ou stratège ?* in *Repenser la stratégie. Fondements et Perspectives*, Vuibert, Paris, 1998, p. 111.

¹⁴⁹⁶WERNERFELT Birger, *A resource-based view of the firm*, *Strategic Management Journal*, 1984, vol. 5, n° 2, p. 171.

¹⁴⁹⁷Voir également RAM Mudambi/TORBEN Pedersen, *Agency Theory and Resource Dependence Theory: Complementary Explanations for Subsidiary Power in Multinational Corporations*, Center for Strategic Management and Globalization, Copenhagen Business School, document de travail n° 5/2007, (uk.cbs.dk/content/download/.../SMG%20WP%202007_5.pdf).

¹⁴⁹⁸CHARREAUX Gérard, *Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance*, *Revue du Financier*, 2000, n°127, p. 6.

¹⁴⁹⁹HIRIGOYEN Gérard, *Le gouvernement des entreprises familiales* in *La Gestion des Entreprises familiales*, Economica Paris, 2002, p. 17 - SCHULZE S .William/LUBATKIN H .Michael/DINO N. Richard/BUCHHOLTZ K. *Ann. Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence*, *Organization Science*, 2001, vol. 12, n° 2, p. 99

efficace¹⁵⁰⁰. Elle manque de ressources internes, notamment humaines¹⁵⁰¹. Et la nature des ressources à acquérir a évolué, et en particulier la capacité à conseiller, à contrôler et à superviser les dirigeants est en soi devenue une ressource convoitée. La direction est souvent tenue par des membres de la famille ce qui limite l'accès d'expertises et le renouvellement des compétences et des talents externes¹⁵⁰². La connaissance interne serait, dans ces entreprises, quasi-absente.

Dans cette perspective, les administrateurs peuvent rendre de grands services, ils peuvent aider les dirigeants à acquérir des ressources et les conseiller utilement. Tout en protégeant les ressources spécifiques à l'entreprise, les administrateurs externes ont pour rôle de combler les carences de l'entreprise et d'accentuer ses forces pour améliorer sa position concurrentielle¹⁵⁰³. Leur présence serait déterminante pour fournir les ressources, les savoir-faire et connaissances inexistantes¹⁵⁰⁴ pour impulser des opportunités créatrices de valeur. Leur rôle va être d'assister le dirigeant à détecter les opportunités de croissance. Monsieur le Professeur Jay Barney¹⁵⁰⁵ montre que c'est l'hétérogénéité des ressources qui favorise la création de l'avantage compétitif dans une firme. Dans ce cas, la diversité des administrateurs est un atout pour la firme. Qu'il soit interne ou externe, l'administrateur doit permettre au *management* de développer des compétences. Pour C.K. Prahalad¹⁵⁰⁶, cette contribution est un facteur déterminant de la performance. Le rôle des administrateurs externes peut devenir particulièrement important au bon déroulement des transitions¹⁵⁰⁷. Ainsi, la qualité principale de l'administrateur indépendant résiderait alors dans ses connaissances et ses compétences personnelles et professionnelles mais également dans l'usage que la firme en fait. Leur présence est alors une source de légitimité. Ainsi, les administrateurs externes et indépendants apporteraient des connaissances spécifiques stratégiques, c'est-à-dire relevant de

¹⁵⁰⁰WILLIAMSON E. Oliver, The modern corporation: origins, evolution, attributes, *Journal of Economic Literature*, 1981, vol. XIX, p 1537.

¹⁵⁰¹DAILY Catherine/DALTON Dan, Bankruptcy and corporate governance: the impact of board composition and structure, *The Academy of Management Journal*, 1994, vol 37, n°6, p 1603.

¹⁵⁰²ANDERSON C. Ronald/MANSI A. Sattar/REEB M. David, Founding family ownership and the agency cost of debt, *Journal of Financial Economics*, vol. 68, n° 2, p. 263.

¹⁵⁰³BARREDY Céline, Réflexion théorique sur l'intérêt des administrateurs externes dans les entreprises familiales cotées, contribution à la XVIème Conférence Internationale de Management Stratégique (AIMS), Montréal, 6-9 Juin 2007.

¹⁵⁰⁴CASTALDI Richard/WORTMAN Max, Board of directors in small corporations: An untapped resource, *American Journal of Small Business*, 1984, vol. 9, n° 2, p. 1.

¹⁵⁰⁵BARNEY B. Jay, Firm resources and sustained competitive advantage, *Journal of Management*, 1991, vol. 17, p. 99.

¹⁵⁰⁶PRAHALAD C.K., Corporate Governance or Corporate Value Added? : Rethinking the Primacy of Shareholder Value, *Journal of Applied Corporate Finance*, 1994, vol. 6, n°4, p 40-50.

¹⁵⁰⁷BENGT Johannisson - MORTEN Huse, Recruiting Outside Board Members in the Small Family Business: an ideological challenge, *Entrepreneurship and Regional Development*, 2000, vol. 12, n° 4, p. 353.

certains domaines clés pour l'entreprise que les membres de la famille influents ont parfois des difficultés à percevoir mais également une connaissance et un savoir faire spécifique lié à l'entreprise familiale¹⁵⁰⁸. Ils sont porteurs de valeurs et d'objectifs professionnels que la famille est supposée ne pas pouvoir développer elle-même¹⁵⁰⁹. Ces administrateurs sont donc porteurs de compétences. Les conseils d'administration devraient être composés des administrateurs qui contribuent le mieux à créer des compétences et à aider le dirigeant. C'est non seulement l'indépendance des membres du conseil qui compte mais c'est leur hétérogénéité qui importe également. Cet organe deviendra ainsi un vecteur de création de connaissance dans l'entreprise parce qu'il peut favoriser l'apprentissage.

La présence de personnalités indépendantes hautement qualifiées est d'une importance radicale pour les entreprises familiales pour une raison supplémentaire, même si le recrutement est effectué par la famille: elle augmente la confiance des actionnaires, des *managers* et du marché à l'égard du système de gouvernance. Leur présence contribue à donner une « bonne image » du Conseil d'Administration. Ils sont choisis sur le marché des dirigeants à partir de leur réputation. Ainsi, la direction familiale se crédibilise, les acteurs indépendants compétents impulsent de nouvelles orientations¹⁵¹⁰.

L'expérience montre que les sociétés qui ont ouvert leur conseil à des membres indépendants réussissent à fixer des objectifs plus clairs, plus affinés, et sont plus performantes. Les conseils d'administration familiaux doivent s'assurer que leurs membres externes sont vraiment indépendants, sans aucun lien avec la famille. Les sociétés familiales non cotées peuvent bénéficier de la présence des administrateurs indépendants dans des domaines différents. Cependant, il faudra garder toujours à l'esprit que les sociétés familiales sont différentes des sociétés non familiales en raison de l'interaction des membres de la famille et de l'entreprise qui crée un ensemble unique des ressources. Les liens familiaux sont à l'origine de cette spécificité et les deux systèmes représentés par la famille et l'entreprise risquent d'entrer en opposition.

¹⁵⁰⁸BARREDY Céline, Réflexion théorique sur l'intérêt des administrateurs externes dans les entreprises familiales cotées, contribution précitée.

¹⁵⁰⁹DYER W. Gibb, Integrating professional management into a family owned business, *Family Business Review*, 1989, vol. 2, n° 3, p 221.

¹⁵¹⁰BARREDY Céline, Réflexion théorique sur l'intérêt des administrateurs externes dans les entreprises familiales cotées, contribution précitée.

Ainsi, il est possible que les valeurs portées par les administrateurs indépendants soient différentes de celles de la famille. Il n'y a en effet aucune chance que l'action menée par les administrateurs externes ne soit acceptée, comprise et assimilée spontanément par les détenteurs du pouvoir. Etant donné que ces administrateurs interviennent dans des entreprises contrôlées par des familles, pour que leur présence ne provoque pas des crises organisationnelles graves, leur action ne peut donc pas être autonome, mais elle doit s'intégrer au projet global de la société familiale non cotée incluant les objectifs de continuité familiale. Cela veut dire que les administrateurs indépendants doivent pouvoir s'adapter à ces spécificités pour permettre la gestion, le développement de ce capital social, source d'avantage concurrentiel sans le dénaturer ni le transformer en modifiant ses valeurs.

De son côté, pour bénéficier des compétences de l'administrateur indépendant, il faudrait que la famille partage avec lui des informations sensibles. Etant particulièrement adverses au risque, les chefs d'entreprises familiales craignent qu'ils les divulguent et menacent la prépondérance familiale sur le Conseil. Il faut qu'il soit au courant pour être efficace mais sans l'être trop, sinon il devient dangereux. Mais l'équipe de direction doit dépasser la simple accumulation de compétences et de connaissances individuelles apportées par les administrateurs indépendants pour passer à la création de connaissances directement produites en interne par un processus d'apprentissage organisationnel vertueux. Autrement dit, pour être favorables, les compétences des administrateurs indépendants doivent être intégrées au « *familiness* » ce qui suppose également pour l'administrateur externe une capacité à s'ajuster aux valeurs et aux ambitions des acteurs influents de l'entreprise. Les entreprises familiales sont différentes des entreprises non familiales. On peut donc attendre un rôle spécifique des administrateurs indépendants. Enfin, il faudrait que la famille veille à la pérennité de l'indépendance du conseil¹⁵¹¹.

SOUS-SECTION II : LES COMITES SPECIALISES : UNE « EMANATION » DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Lorsqu'une famille contrôle une affaire, ses membres peuvent émettre des désirs et des exigences qui s'écartent des intérêts véritables de l'entreprise sur des

¹⁵¹¹BARREDY Céline, Réflexion théorique sur l'intérêt des administrateurs externes dans les entreprises familiales cotées, contribution précitée.

questions assez délicates. Certaines questions s'avèrent extrêmement sensibles pour les sociétés anonymes familiales non cotées, étant à l'origine des conflits d'intérêts susceptibles de léser gravement les intérêts des actionnaires minoritaires et de bloquer le fonctionnement de la société : nominations aux postes de direction, rémunérations des cadres. Chaque thème doit être redéfini : politique de recrutement des membres de la famille et des extérieurs, procédures et conditions d'embauche, politique de salaires et moyens d'évaluation des performances des dirigeants etc. Le conseil d'administration peut ainsi créer des comités spécialisés afin de l'éclairer sur ces sujets laborieux¹⁵¹².

Le mouvement d'idées anglo-saxon de la *Corporate Governance* propose la création de nouvelles structures. Ces structures sont les comités d'audit (« *audit committees* »), les comités de rémunération (« *rémunération committees* ») et les comités de nominations (« *nominating committees* »). Ces comités ont été inventés aux Etats-Unis au début du XXe siècle et expérimentés depuis plus de cinquante ans à la suite d'une série de scandales dans le milieu des affaires, puis exportés au Royaume-Uni¹⁵¹³. La pratique française et celle du Moyen-Orient, quant à elles, ne sont pas étrangères à ces institutions puisque nombreuses sont, de nos jours, les sociétés qui ont constitué des comités¹⁵¹⁴.

¹⁵¹²On remarquera, qu'en France comme aux Etats-Unis, les comités ne sont pas une nouveauté. En France, l'article R. 225-29 du Code de commerce permet au conseil d'administration de constituer des comités, dont il détermine la composition et les attributions. La création de comités d'audit a d'ailleurs été encouragée par la COB dès 1984. Aux Etats – Unis, on peut penser que le développement des comités d'audit a résulté de l'absence d'obligation de contrôle des comptes et d'information légale. En l'état actuel du droit français ces organes ne peuvent avoir que des attributions consultatives (Cass. com. 4 juillet 1995, de la Fournière c/ Aymard et société Banque Transatlantique, JCP – La semaine juridique, 1995, II, 22560, note GUYON Yves ; Revue des sociétés 1995, p. 504, note Paul LE CANNU). Ils collaborent avec le conseil et son président en préparant leurs décisions.

¹⁵¹³BILIMORIA Diana/PIDERIT Sandy Kristin, *Qualifications of Corporate Board Committee Members*, Group & Organization Management, 1994, vol. 19, n° 3, p. 334 - DOMPE Marie-Noëlle, *Les propositions de réflexion de la Commission des opérations de bourse, Petites Affiches*, 1995, n° spéc. 116, *Vers un nouvel équilibre des pouvoirs dans les sociétés cotées ? La « corporate governance à la française*, p. 26 - MARINI Philippe, *La modernisation du droit des sociétés, Rapport au Premier Ministre, La documentation française*, Paris, 1996, p. 47 - VALUET Jean-Paul, *Les comités d'administrateurs : aspects juridiques et pratiques*, Dr. Patrimoine, nov. 1999, n°76, p. 36 - VALUET Jean-Paul, *Comités d'administrateurs*, Bull. Joly Sociétés, 1999, p. 933 - MAËDER Raymond, *Qui doit faire partie des conseils d'administration et des comités ?* in *Gouvernement d'entreprise : débats théoriques et pratiques* (sous la direction de Karine Le Joly et Bertrand Moingeon), édition Ellipses 2001, p. 46 - COTTER Julie/SILVESTER Mark, *Board and Monitoring Committee Independence*, Abacus - Oxford, 2003, vol. 39, n° 2, p. 211 - BISSARA Philippe/FOY Régis/DE VAUPLANE Amicie, *Droit et pratique de la gouvernance des sociétés cotées : Conseils et comités*, éditions Joly, Paris, 2007 - BARBIÈRI Jean-François, *Les « comités spécialisés » : quelques interrogations pratiques*, Bulletin Joly Sociétés, 2010, p. 116.

¹⁵¹⁴« La doctrine de la « corporate governance » préconise la création de ces comités : comité d'audit, comité des rémunérations, comité de sélection des dirigeants, comité stratégique etc. Une telle pratique suscite des réserves. Si ces comités sont composés en partie de personnes qui ne sont pas des administrateurs, la réalité du pouvoir risque d'échapper au conseil appelé à entériner des propositions dont il comprendra mal la portée. Les administrateurs non membres de ces comités feront figure de dirigeants de seconde zone. A l'inverse les administrateurs membres de ces comités seront effrayés par la responsabilité mal déterminée qui résulte de ces fonctions. Enfin ces comités, qui ne sont pas forcément ouverts aux représentants des salariés, peuvent réduire l'information dont ceux – ci disposent sur la marche de la société. Par conséquent une réflexion s'impose avant d'aligner le droit français sur les droits anglo – américains » (GUYON Yves, *Droit des affaires. Droit commercial général et sociétés*, Tome I, 12e, Economica, Paris, 2003, p. 376).

Les comités sont parmi les moyens les plus porteurs d'espoir quant au perfectionnement de la gouvernance d'entreprise. La constitution de comités spécialisés peut répondre au même objectif de l'indépendance et de l'objectivité du conseil en participant à l'efficacité de ce dernier dans son rôle de contrôle des dirigeants. Les comités, dont la finalité doit être de permettre une meilleure répartition des travaux au sein du conseil et de garantir une meilleure réflexion sur les décisions stratégiques, peuvent devenir un lieu d'expression libéré de l'influence de la direction surtout dans trois domaines : le contrôle de la situation financière de l'entreprise, la sélection des dirigeants et des administrateurs, la définition de leur rémunération.

En effet, les deux rapports Viénot¹⁵¹⁵ avaient recommandé la mise en place de comités spécialisés pour faciliter le travail des administrateurs et les aider à mieux préparer leurs décisions. Soulignant qu'il appartient à chaque entreprise de déterminer en fonction de ses spécificités le nombre et les modalités d'organisation des comités qui lui sont propres, le rapport Bouton¹⁵¹⁶ reprend à son compte les propositions des rapports Viénot et recommande la création d'au moins trois comités spécialisés. Ainsi, a-t-on préconisé la création de trois types de comités: le comité d'audit qui est en charge de la surveillance du mode d'élaboration des documents comptables et de l'information financière, de l'évaluation de l'audit interne, enfin, des relations avec les auditeurs externes ; le comité de nominations qui a la responsabilité de suggérer au conseil d'administration un choix de candidats pour la succession des principaux dirigeants ; le comité de rémunérations qui a pour fonction de proposer les avantages financiers des principaux dirigeants et des administrateurs. Sa responsabilité s'étend aux salaires, aux bonus et à toutes les autres gratifications, y compris aux intéressements en actions ou à tous les avantages en nature¹⁵¹⁷. Le

¹⁵¹⁵Le conseil d'administration des sociétés cotées, CNPF- AFEP juillet 1995, p. 18 - Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise, AFEP-MEDEF, juillet 1999, p. 19.

¹⁵¹⁶Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées, AFEP-MEDEF, 23 sept. 2002, p. 11 s.

¹⁵¹⁷L'Association française de gestion financière est l'organisation professionnelle des sociétés qui gèrent de l'épargne pour le compte de tiers. Sa mission est double : représenter la profession dans ses contacts avec les tiers et apporter à ses membres une assistance permanente. L'association a publié en 1998 un document intitulé « Recommandations sur le gouvernement d'entreprise ». Ce document a été mis à jour le 1er septembre 2002 et à été dernièrement modifié et actualisé en janvier 2013. Selon ces recommandations qui s'adressent en priorité aux sociétés françaises cotées, l'existence de ces comités est un élément central du gouvernement d'entreprise et donc du fonctionnement du conseil. L'AFG recommande la création d'au moins trois comités distincts : comité de sélection, comité d'audit et comité de rémunération (p. 14 s.). L'AFG est favorable à la rédaction pour chacun de ces comités d'une charte de son fonctionnement et de ses attributions qui est incluse dans le règlement intérieur du conseil d'administration. Le conseil doit en outre indiquer aux actionnaires, via le rapport du président à l'assemblée générale, l'existence de ces comités, la fréquence de leurs réunions et rendre compte de leur activité. Il est recommandé qu'ils soient composés d'administrateurs libres d'intérêt pour le tiers des membres, et pour la majorité dans le comité de rémunération. Ne peuvent être membres du comité d'audit et du comité de rémunération les personnes exerçant des fonctions de direction générale ou salariées dans l'entreprise. Les membres de ces deux derniers comités ont

rapport Marini est allé plus loin et, reconnaissant l'intérêt des comités spécialisés, estime nécessaire de leur donner un fondement juridique. Il propose d'offrir aux sociétés l'option entre le régime actuel des comités d'études et un régime de délégation de pouvoirs aux comités. La liste des compétences qui pourraient être déléguées, sans pour autant remettre en cause le caractère collégial du conseil, serait définie de manière limitative par la loi¹⁵¹⁸.

Aux Etats-Unis, conformément aux dispositions du *Listed Company Manual* du NYSE (nouvelle section 303A), où les « *best practices* » de gouvernance d'entreprise trouvent là une consécration officielle, les sociétés cotées doivent se doter d'un « *comité de nomination/ comité de gouvernement d'entreprise* » (« *nominating/corporate governance committee* »), entièrement composé d'administrateurs indépendants¹⁵¹⁹ qui disposera d'un charte écrite, diffusée publiquement, traitant notamment des devoirs et responsabilités du comité, qui comprennent au minimum : l'identification des personnes qualifiées pour devenir administrateurs, la sélection des candidats présentés à la désignation de l'assemblée générale des actionnaires, la définition de principes de gouvernance d'entreprise applicables au sein de la société et la supervision de l'évaluation du conseil d'administration et du *management*. L'établissement d'un « *comité de rémunération* » (« *compensation committee* »), est rendu aussi obligatoire¹⁵²⁰ et doit être entièrement composé d'administrateurs indépendants. Ses devoirs et responsabilités sont principalement relatifs à la politique de rémunération du CEO (*Chief Executive Officer*) et des autres dirigeants sociaux et à la mise en place de programmes de *stock-options*. Les sociétés cotées sur le NYSE doivent également instituer en leur sein un « comité d'audit » (« *Audit committee* ») répondant aux exigences de la Règle 10A-3 du Securities and Exchange Act, adoptée en avril 2003 par la SEC, conformément au Sarbanes–Oxley Act de 2002¹⁵²¹. Ce comité sera obligatoirement composé de trois administrateurs au moins, satisfaisant tous à la condition

bien entendu toute liberté de convoquer et d'auditionner le personnel de la société (voir www.afg.asso.fr). Enfin, le Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de l'AFEP-MEDEF, en sa version révisée en juin 2013 (p. 12 s.) préconise également la création des comités spécialisés de rémunérations et de nominations, outre les missions dévolues par la loi au comité d'audit (art. L. 823-19 du Code de commerce).

¹⁵¹⁸MARINI Philippe, La modernisation du droit des sociétés, Rapport au Premier Ministre, La documentation française (Collection des rapports officiels), Paris, 1996, p. 47.

¹⁵¹⁹NYSE Section 303A [4].

¹⁵²⁰NYSE Section 303A [5].

¹⁵²¹v. SEC Release n° 34-47654, April 1st, 2003, NYSE Section 303A [6].

d'indépendance. Les devoirs et les responsabilités de ce comité incluent au minimum : l'assistance apportée au conseil d'administration dans le contrôle de l'intégrité des publications financières, du respect par la société de ses obligations légales et réglementaires, de l'indépendance et des compétences des commissaires aux comptes, de la performance des fonctions d'audit interne et externe¹⁵²². Pour les institutionnels, si l'on veut que les conseils puissent travailler avec efficacité, il est impérieux d'instaurer en leur sein des comités spécialisés pour préparer les décisions qui devront être prises en conseil. Et si l'on veut que ces objectifs soient respectés, il faut que les comités soient formés d'administrateurs totalement indépendants du *management*.

Il conviendrait de rappeler que le droit français des sociétés offre déjà la possibilité de mettre en place des comités d'étude. En effet, selon l'article R. 225-29 du Code de commerce : «*Le conseil peut décider la création de comités chargés d'étudier les questions que lui-même ou son président soumet, pour avis, à leur examen. Il fixe la composition et les attributions des comités qui exercent leur activité sous sa responsabilité*». De nombreuses sociétés françaises en ont déjà tiré parti pour mettre en place de tels organes répondant peu ou prou aux prescriptions en matière de *corporate governance*. La question a été posée de savoir si la multiplication des comités risque de provoquer une dilution du pouvoir du conseil d'administration et d'entraîner une plus grande confusion et une moindre transparence quant au rôle de ce dernier. Cette question peut servir de point de départ à une discussion sur les attributions et le fonctionnement des comités spécialisés (et notamment ceux du comité d'audit). En premier lieu, les comités spécialisés n'ont pas pour vocation de se substituer au conseil d'administration, en séance plénière¹⁵²³. Ils présentent cependant plusieurs avantages comme ils devraient assurer une plus grande flexibilité dans l'organisation des travaux du conseil d'administration. Le rapport Bouton ajoute également que les comités ne doivent pas se substituer au conseil d'administration

¹⁵²²PIETRANCOSTA Alain, Gouvernement d'entreprise. Réforme des règles boursières américaines, *Revue de droit bancaire et financier*, 2004, n° 1, p. 46, § 49 (référence : Securities and Exchange Commission, Release No. 34 48745, november 4, 2003 ; NYSE Listed Company Manual – Section 303A ; NASDAQ, Marketplace Rules 4200, 4200A, 4350, 4350A).

¹⁵²³La Cour de cassation a précisé dans un important arrêt du 4 juillet 1995 que la pratique consistant pour le conseil à déléguer ses pouvoirs à un comité chargé de fixer la rémunération des dirigeants, est irrégulière : la question doit faire l'objet d'une délibération formelle et préalable du conseil qui doit, en effet, rester seul détenteur du pouvoir de décision. Il s'agissait en l'espèce de l'allocation d'une retraite : Cass. com. 4 juillet 1995, de la Fournière c/ Aymard et société Banque Transatlantique, JCP – La semaine juridique, 1995, II, 22560, note GUYON Yves ; *Revue des sociétés* 1995, p. 504, note Paul LE CANNU; Bull. Joly 1995, p. 968, note Jean - François BARBIERI ; JCP, 1995, éd. E, I, 505, obs. Alain VIANDIER/Jean-Jacques CAUSSAIN.

mais doivent en être « l'émanation »¹⁵²⁴. Les comités ne peuvent être créés qu'à l'initiative du conseil d'administration, pas des associés eux-mêmes, encore moins d'une minorité qui se voudrait active. Une décision déjà ancienne de la Cour d'appel d'Aix-en-Provence prononce la nullité d'une résolution prise en assemblée générale et qui tendait à la création d'un comité de direction. Elle rappelle à juste titre que ce type de comité ne saurait être érigé en instance de contrôle qui se substituerait au dispositif prévu par la loi¹⁵²⁵.

Instances de conseil, dont les travaux font l'objet d'un rapport à l'organe collégial, les comités apportent leur expertise sur des sujets techniques et surtout bien délimités. Autrement dit, les prérogatives du comité ne peuvent être que consultatives dans le dispositif français. La Cour de cassation veille au strict respect de ce principe fondamental. Dans une espèce remarquée, le conseil d'administration d'une entreprise avait délégué à un comité *ad hoc* le soin de définir les modalités de calcul d'une pension de retraite dont il avait arrêté le principe au profit de son ancien président. La Cour d'appel avait admis le procédé. Mais les magistrats de la Cour suprême rappellent que le conseil d'administration ne peut se décharger de son pouvoir de décision et il doit, au minimum, se prononcer explicitement sur les propositions élaborées par le comité¹⁵²⁶. Le conseil d'administration de la société des Ciments Français désigne un comité composé d'administrateurs chargés de définir les modalités d'un complément de retraite attribué au directeur administratif et financier devenu administrateur. Le comité remplit sa mission et notifie directement à l'intéressé les conditions sous lesquelles il bénéficiera de la gratification convenue. Cette même procédure est renouvelée lorsque l'administrateur devient président. A la suite de mésaventures boursières suivies de procédures judiciaires auxquels les journaux ont donné un large écho, le président doit démissionner avant d'être licencié. Parvenu quelques années après à l'âge prévu par le dispositif imaginé par le comité, il demande à bénéficier de ce qui lui avait été promis. La société refuse en se fondant sur trois arguments qui forment la trame de tout contentieux de ce type. Le deuxième argument touche au cœur des mécanismes de *corporate governance* dont nous traitons ici. La société se place dans la perspective de l'arrêt de cassation précité et invoque l'absence de délibération expresse du conseil d'administration pour refuser de

¹⁵²⁴Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées, 2002, rapport précité, p. 11.

¹⁵²⁵CA Aix-en-Provence, 23 mars 1982, Revue des sociétés 1983, p. 773, note Jacques MESTRE.

¹⁵²⁶Le seul fait d'annexer lesdites propositions au procès-verbal ne suffit pas, ce qui revient à exclure formellement l'hypothèse d'une ratification implicite. (Cass. com. 4 juill. 1995, arrêt précité).

satisfaire à la demande de son ancien président. Il est vrai qu'à deux reprises, c'est le comité et non le conseil d'administration qui avait défini et puis lui qui avait informé le président des choix opérés. Dans ces conditions, la violation des dispositions impératives de la loi était évidente et l'on ne voit pas comment les magistrats de la Cour d'appel auraient pu ne pas la sanctionner. Cependant, à la différence de l'espèce de 1995, les procès-verbaux du conseil d'administration révèlent qu'une délibération spéciale est intervenue pour valider la proposition du comité. Les termes de l'arrêt montrent que, tout en exigeant qu'une telle délibération soit prise, les magistrats ne sanctionnent pas les termes relativement imprécis du procès-verbal. *«II apparaît qu'au-delà de l'imprécision de la terminologie utilisée dans ces divers documents, le conseil d'administration s'est régulièrement prononcé sur la garantie de retraite octroyée à son président en donnant leur plein effet aux propositions faites par le comité ad hoc... Au demeurant, en confirmant ces propositions, les administrateurs ont nécessairement délibéré sur le montant et sur les modalités du complément de retraite tels que précisés dans les "décisions" du comité... »*. Les juges font donc prévaloir l'existence avérée d'une délibération de l'organe compétent sur l'imprécision des termes dans lesquels le contenu de cette délibération est rapporté. Une ligne de partage semble ainsi se dessiner entre les situations dans lesquelles le comité *ad hoc*, même s'il est mandaté par le conseil, examine, propose et informe le destinataire de sa « décision » et celles dans lesquelles le conseil d'administration s'exprime par une délibération spéciale sur la mesure préconisée par le comité. C'est donc moins la lettre qui l'emporte que la logique décisionnelle : des propositions précises et simplement annexées à un procès-verbal qui ne fait pas mention d'une délibération précédée d'une information des administrateurs seront annulées alors que les magistrats donneront force obligatoire à des délibérations dont les modalités sont imparfaitement transcrites dans le procès-verbal dès lors que le principe de la décision n'est pas contestable¹⁵²⁷.

On verra que, indiscutablement, même dans ces conditions, les comités spécialisés peuvent constituer un complément précieux au conseil d'administration. Leur utilité en matière de fixation des rémunérations des dirigeants ou d'audit des comptes est désormais évidente. Une autre question qui se pose concerne les responsabilités respectives des administrateurs appartenant au comité et de ceux qui

¹⁵²⁷CA Versailles 31 janvier 2002, RTD com 2002, p. 485, note Claude CHAMPAUD/Didier DANET.

n'en sont pas membres. Que ceux-ci appartiennent ou non à un comité, l'étendue de la responsabilité des administrateurs devrait être la même vis-à-vis des actionnaires ou de la société. On pourrait cependant envisager un possible recours de la part des administrateurs ne faisant pas partie des comités à l'encontre de ceux qui en sont membres en cas de faute de ces derniers dans l'exercice de leur mandat.

Les approfondissements suivants ont comme objectif de montrer que ces comités spécialisés concernent non seulement les grandes sociétés cotées en bourse mais au contraire, sont correctement transposés et adaptés aux besoins des sociétés familiales non cotées, et pourraient constituer un élément essentiel vers un effort de traitement efficace de certaines questions cruciales touchant celles – ci. Ainsi, dans le cadre de cette analyse, trois paragraphes seront développés. Nous traiterons d'abord l'utilité du comité d'audit en ce qui concerne l'amélioration du niveau de transparence et d'information des actionnaires (Par I), le second paragraphe portera sur le comité des nominations et la contribution que pourrait avoir ce comité sur la professionnalisation des pratiques de recrutement des cadres dirigeants et la délicate question de la succession du chef de la société (Par II) et enfin le troisième paragraphe portera sur la question épineuse des critères qui dominent l'attribution des rémunérations dans les sociétés, leur incidence sur le fonctionnement de la société et le rôle crucial que le comité des rémunérations pourrait jouer sur ce terrain (Par III

PAR I : LE COMITE D'AUDIT : GARDIEN DE LA FIABILITE DE L'INFORMATION FINANCIERE

L'information financière est le fondement de la transparence essentielle au bon fonctionnement des marchés financiers, non seulement pour préserver une équité entre les investisseurs qui doivent avoir un accès équivalent à l'information pour définir leur stratégie d'investissement, mais surtout pour éviter que des entreprises comme Enron puissent prospérer et détourner des capitaux nécessaires au financement d'autres entreprises respectables¹⁵²⁸.

¹⁵²⁸Force est de constater que depuis la loi dite de transparence et de sécurité des marchés financiers du 2 août 1989, le régime de l'information financière à laquelle sont contraintes les sociétés cotées n'a fait que progresser, sans oublier que cette loi a permis à la COB d'exercer pleinement sa mission prévue par l'ordonnance de septembre 1967. Avant la création de la COB, c'est au droit comptable que revenait en exclusivité la charge d'assurer cette transparence nécessaire au bon fonctionnement des marchés financiers. La création des commissaires aux comptes s'inscrivait dans un souci de protection de l'épargne et que les sanctions pénales en ce qui concerne la présentation de faux bilan ont toujours été particulièrement sévères en droit français.

La gouvernance d'entreprise oblige les administrateurs à rendre des comptes. C'est l'une des obligations principales des administrateurs que d'assurer la transparence des comptes de la société vis-à-vis des actionnaires, des investisseurs et du marché. La gouvernance d'entreprise ne consiste pas seulement à prendre les bonnes décisions. Il faut aussi expliquer ces décisions, rendre compte de leur application et de leurs conséquences, afin que les actionnaires et le marché puissent juger de la performance réalisée, mais également anticiper sur la performance à attendre¹⁵²⁹.

Les comptes arrêtés par les conseils d'administration, certifiés par les commissaires aux comptes, sont à l'évidence au centre de la crise de confiance à laquelle il est nécessaire de mettre fin par une meilleure *corporate governance*. On peut dans ces conditions s'interroger sur le rôle et l'efficacité des commissaires aux comptes qui n'ont pas pu s'opposer à la comptabilité imaginative arrêtée par les administrateurs. Aldo Cardoso, président d'Andersen Worldwide, fait un aveu d'impuissance¹⁵³⁰. Mission impossible, explique-t-il, à moins de doter les auditeurs de plus de moyens financiers notamment pour assurer leur indépendance, et de moyens d'investigation pour accroître leur efficacité, ils ne peuvent s'opposer aux dirigeants, s'ils ont l'intention de frauder. Ils ne peuvent pas non plus en dehors de toute intention frauduleuse des dirigeants être, selon lui, des contre-pouvoirs efficaces¹⁵³¹.

Les comptes doivent être réguliers, sincères et donner une image fidèle de la situation financière et du résultat de l'entreprise. Les comptes sont le message que les sociétés veulent communiquer au marché. Pour que l'image soit fidèle, il faut non seulement que les comptes reflètent exactement l'activité passée, mais ils doivent également permettre d'éclairer les perspectives futures. Le marché et les investisseurs exigent une communication de plus en plus riche, mais surtout de plus en plus orientée vers le futur. La bourse étant un lieu où s'achètent et où se vendent les perspectives et performances futures des sociétés cotées, les investisseurs cherchent naturellement, non seulement à être éclairés par des informations de nature prévisionnelle, mais également à connaître les conséquences attendues des orientations stratégiques de la société à laquelle il leur est demandé d'adhérer. C'est la base du contrat aléatoire sur lequel repose l'investissement boursier. Suivant ce

¹⁵²⁹PELTIER Frédéric, *La Corporate Governance au secours des conseils d'administration*, DUNOD, Paris, 2004, p. 53 et s.

¹⁵³⁰CARDOSO Aldo, *L'Anarchie libérale*, Fayard, 2003.

¹⁵³¹PELTIER Frédéric, *La Corporate Governance au secours des conseils d'administration*, ouvrage précité, op. cit. p. 53 et s.

principe de base, le plan comptable qui débute par l'exposé des règles comptables générales que doivent respecter les sociétés précise qu'à l'effet de présenter des états reflétant une image fidèle de la situation de l'entreprise la comptabilité doit satisfaire, dans le respect des règles de prudence, aux obligations de régularité et de sincérité.

Mais cette profusion d'informations de plus en plus difficilement lisibles est le plus souvent évoquée pour expliquer l'une des raisons de la crise de confiance que doit aujourd'hui surmonter la gouvernance d'entreprise. Le scepticisme des actionnaires vis-à-vis des dirigeants sociaux ne serait en fait que la réflexion d'une méfiance concernant les comptes et l'information financière, alors même que la quantité d'informations diffusées par les sociétés cotées n'a jamais été aussi importante et ne cesse d'augmenter. La fréquence de l'information financière est absolument essentielle si l'on veut maintenir sa pertinence et permettre aux actionnaires et aux investisseurs d'élaborer des stratégies de placement fondées sur la réalité de la situation de l'entreprise cotée.

Les appellations d'un tel comité sont diverses : comité financier, comité du contrôle interne et des risques, comité stratégique, etc¹⁵³². Ce débat sémantique révèle que l'institution n'est pas figée ; sa composition et son rôle varient selon les sociétés. Une chose est certaine: l'objectif du comité est bien de répondre aux exigences du marché de transparence, de développement du contrôle au sein de la société et, par conséquent, de fiabilisation de son information financière¹⁵³³. La tâche de ce comité, qui est devenu un élément clé de la gouvernance d'entreprise est de s'assurer de la

¹⁵³²AZIERES Olivier, Comité d'audit : vers un meilleur exercice de la responsabilité des administrateurs, Petites Affiches, 1995, n° spéc. 116, Vers un nouvel équilibre des pouvoirs dans les sociétés cotées ? La « corporate governance à la française », p. 29 - AZIERES Olivier/LAMBERT Carol, Comités d'audit : vers un meilleur exercice de la responsabilité des administrateurs, RDAI, 1995, n° 8, p. 923 - SALUSTRO Edouard, La pratique des comités d'audit en France, Petites Affiches, 1997, n° spéc. 55, Démocratie et Transparence dans le Gouvernement d'entreprise, p. 8 - OLSON F. John, How to really make audit committees more effective, The Business Lawyer, mai 1999, vol. 54, p. 1097 - SPIRA Laura, Independence in Corporate Governance: the Audit Committee Role, Business Ethics. A European Review, 1999, vol. 8, n° 4, p. 262 - SPIRA Laura, Ceremonies of Governance: Perspectives on the Role of the Audit Committee, Journal of Management and Governance, 1999, vol. 3, n° 3, p. 231 - DELI N. Daniel/GILLAN L. Stuart, On the demand for independent and active audit committees, Journal of Corporate Finance, 2001, vol. 6, n° 4, p. 427 - DE GANAY D'INDY Christel/ENGEL Laure, Les comités d'audit, Bull. Joly sociétés, 2003, p. 723 - TURLEY Stuart/ZAMAN Mahbub, The Corporate Governance Effects of Audit Committees, Journal of Management and Governance, 2004, vol. 8, n° 3, p. 305 - COLLIER Paul/ZAMAN Mahbub, Convergence in European Corporate Governance: the audit committee concept, Corporate Governance, 2005, vol.13, n° 6, p. 753 - GREEN Scott, Sarbanes-Oxley and the Board of Directors : Techniques and Best Practices for Corporate Governance, éditions John WILEY & Sons Inc., New Jersey, Etats-Unis, 2005, p. 55 - LENGART François, Comités d'audit, de rémunération ou de stratégie : quelle utilisation par les dirigeants ?, L'Art du Management 3, HEC Paris, Dunod, 2005, p. 134 - SAUCIER Luc/BORDE Dominique, Les membres du comité des comptes sont-ils responsables ?, Bull. Joly Sociétés 2006, p. 845 - GODARD Laurence/RAFFOURNIER Bernard/SCHATT Alain, Les comités d'audit : une comparaison européenne, Revue Française de Comptabilité, 2008, n°412, p.28 - MERLE Philippe, Les nouvelles responsabilités des comités d'audit, Bull. Joly Sociétés, 2009, p. 216 - DIDIER Philippe, Rapport final sur le comité d'audit (rapport AMF 22 juillet 2010), Rev. sociétés, 2010, p. 475 - MANGENET Dominique/MARTIN Jean-Yves/ROBINE David, Comités d'audit : une consécration entourée d'incertitudes, Droit des sociétés, 2010, n° 1, p. 2 - LEFALLET Christophe, Les comités d'audit : une nouvelle impulsion en 2010, Revue Lamy Droit des Affaires, 2011, n° 60, p. 99.

¹⁵³³AZIERES Olivier/LAMBERT Carol, Comités d'audit : vers un meilleur exercice de la responsabilité des administrateurs, article précité, op. cit. p. 925.

pertinence et de la permanence des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes, et de vérifier que les procédures internes de contrôle fonctionnent correctement¹⁵³⁴.

Par ailleurs, la mise en place d'un bon contrôle interne apparaît comme la condition primordiale au bon fonctionnement du comité d'audit. Et des progrès en matière de gouvernance d'entreprise ne pourront être réalisés sans une évolution du contrôle interne. Du côté des administrateurs, la mise en place du comité répond à leurs besoins d'efficacité, d'indépendance et de spécialisation. L'institution autorise des réunions plus fréquentes et, étant composée d'un petit nombre de personnes, elle permet une analyse en profondeur des problèmes¹⁵³⁵.

Il ne s'agit évidemment pas pour le comité d'entrer dans le détail des comptes, mais d'apprécier la fiabilité des procédures qui concourent à leur établissement ainsi que la validité des positions prises pour traiter des opérations significatives. Le comité peut être également appelé à donner son avis sur le choix des commissaires aux comptes ainsi que sur les conditions de leur intervention. Ce comité a la faculté de rencontrer les différentes personnes qui participent, à un titre ou à un autre, à l'élaboration des comptes ou à leur contrôle : direction financière, direction de l'audit interne, commissaires aux comptes¹⁵³⁶.

La mission du comité des comptes n'est pas détachable de celle du conseil d'administration, qui a la responsabilité d'arrêter les comptes sociaux et d'établir les comptes consolidés. Le comité ne doit pas se substituer au conseil mais en être une émanation et lui faciliter le travail. Il est en quelque sorte son collaborateur. A cet égard, certaines règles de fonctionnement du comité devraient être respectées : le comité des comptes devrait établir un règlement, approuvé par le conseil, précisant les attributions et les modalités de fonctionnement ; il devrait établir des comptes rendus d'activité au conseil; le rapport annuel devrait comporter un exposé sur l'activité du comité des comptes au cours de l'exercice écoulé. Par ailleurs, il doit être composé de membres ayant de réelles compétences comptables et financières et comporter au moins deux tiers d'administrateurs indépendants. Pour préserver son indépendance, il importe qu'aucun des mandataires sociaux n'en soit membre (en

¹⁵³⁴KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁵³⁵KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁵³⁶KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

dehors des administrateurs) et son président doit être désigné par le conseil d'administration sur proposition du comité des nominations. Ses missions demeurent de s'assurer de l'indépendance des commissaires aux comptes et examiner les procédures de l'établissement des comptes. S'agissant des relations avec les commissaires aux comptes : les comités devraient entendre les commissaires aux comptes (ainsi d'ailleurs que les directeurs financiers, comptables et de la trésorerie), au besoin hors la présence de la direction générale de l'entreprise ; ils devraient piloter la procédure de sélection des commissaires aux comptes, formuler un avis sur le montant des honoraires sollicités pour l'exécution des missions de contrôle légal et soumettre au conseil d'administration le résultat de cette sélection ; ils devraient se faire communiquer le montant des honoraires des commissaires aux comptes et s'assurer que cette rémunération n'est pas de nature à porter atteinte à leur indépendance. S'agissant de l'examen des comptes notamment : les comités devraient examiner le périmètre des sociétés consolidées et, éventuellement, les raisons pour lesquelles des sociétés n'y seraient pas incluses ; si besoin était, les comités pourraient avoir recours à des experts extérieurs ; les comités devraient examiner les risques et engagements hors bilan significatifs, entendre le responsable de l'audit interne, donner leur avis sur l'organisation de son service et être informés de son programme de travail ; ils devraient être destinataires des rapports d'audit interne ou d'une synthèse périodique de ces rapports¹⁵³⁷.

Il apparaît clairement donc que la communication financière est devenue une préoccupation quotidienne, voire permanente, des entreprises cotées et constitue un véritable enjeu, tant les marchés sont devenus volatiles à telle ou telle information, voire telle ou telle rumeur, qui viennent contrarier une anticipation. Il en résulte une certaine créativité qui se traduit notamment par le fait que même une notion aussi simple que le chiffre d'affaires prête désormais à confusion. Mais, il ne faut pas contester que la comptabilité devient un véritable enjeu même pour les sociétés non cotées, contrôlées par un groupe d'actionnaires, surtout celles qui souhaitent se développer et survivre. D'un côté, leurs comptes doivent convaincre et attirer des nouveaux actionnaires, apporteurs des capitaux nécessaires à la survie de la société. D'un autre côté, ces mêmes comptes sont forcément un facteur de malentendu pour les actionnaires n'appartenant pas au noyau dur des actionnaires familiaux, mais qui

¹⁵³⁷KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

souhaitent comprendre l'évolution de la société dans laquelle ils ont investi ou encore comparer les situations entre plusieurs sociétés dans lesquelles ils envisagent d'investir, compte tenu que les actionnaires contrôleurs de la société peuvent utiliser tous les indicateurs financiers pour aggraver la confusion des autres actionnaires, afin qu'ils puissent détourner une partie de la richesse sociale. Cette confusion produite est tout le contraire de la transparence¹⁵³⁸.

Plus précisément, n'étant pas cotées en bourse, les sociétés qui font l'objet de notre étude, n'éprouvent pas le besoin de transparence auquel elles devraient se soumettre en cas de recours aux fonds publics. Il serait dès lors naïf de croire que partout où la pression du marché fait défaut - comme dans le cas des sociétés non cotées - le conseil d'administration proposerait des améliorations de la transparence et les exécuterait avec énergie. La transparence est à peine plus qu'une charge désagréable, aussi bien pour les actionnaires majoritaires familiaux que pour le conseil d'administration qu'ils ont élu, parce qu'ils croient que son principal effet est de restreindre la marge de manœuvre de leur société¹⁵³⁹.

Par ailleurs, en l'absence de cotation, les actionnaires minoritaires - autrement dit, ceux qui ne font pas partie du « cercle intérieur » - sont souvent dans une situation très difficile, car ils ne disposent pas de la variante « *exit* », faute de cessionnaires, alors que la liquidité de principe du marché financier, voire le mécanisme d'un droit de sortie encouragé par les autorités de marché offrirait ce pouvoir à l'actionnaire minoritaire d'une société familiale cotée. Ainsi, lorsque des tensions se développent, ils ne peuvent pas sauvegarder leurs intérêts par la vente de leurs actions. Les chances d'obtenir volontairement de la part des actionnaires majoritaires une amélioration de leur position sont plutôt faibles, comme l'expérience le montre. En plus, dans une société non cotée typique, les actionnaires majoritaires font à l'inverse un usage fréquent des possibilités qu'offre la loi de réduire la marge de manœuvre et l'information des actionnaires minoritaires. Ils y tendent déjà du fait que les actionnaires majoritaires fixent de manière pratiquement définitive pour les participations minoritaires chaque restriction à la position juridique des actionnaires, tandis qu'ils peuvent à tout instant décider d'un assouplissement en leur faveur lorsqu'ils y ont intérêt. En règle générale, l'actionnaire minoritaire d'une société non

¹⁵³⁸KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁵³⁹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

cotée est dès lors renvoyé, en ce qui concerne ses droits, au standard minimum que la loi lui accorde impérativement. Il ne peut donc se défendre que par la variante « *voice* », mais cela fonctionne mieux dans la mesure où il dispose d'une information améliorée de la situation financière de la société et que la relation entre la direction et le contrôle, au-delà du « cercle intérieur », correspond à ses attentes. Sans oublier que l'actionnaire minoritaire de la société familiale non cotée ne profite que rarement d'une publicité plus large offerte spontanément par la société en plus des exigences légales. Il ne peut pas profiter des efforts supplémentaires de transparence que réalisent les sociétés cotées sous la pression des médias et des forces du marché.

Si nous inscrivons ensuite notre analyse du côté de la société, nous rappellerons que l'objectif prioritaire de la société familiale non cotée est d'assurer sa survie grâce à un souci permanent d'indépendance financière. L'attachement du chef d'entreprise familiale à sa société est connu. En voulant en assurer la survie, il espère pouvoir un jour la transmettre aux générations suivantes. Bien sûr, cette pérennité ne peut être envisagée que si l'entreprise s'est développée et a augmenté ses parts de marché. Et pour atteindre un certain niveau de croissance, l'appel à de nouveaux apporteurs de capitaux paraît nécessairement comme l'unique solution. Comme on l'a souligné à plusieurs reprises, la société familiale non cotée, d'une certaine taille, ne peut pas refuser pour longtemps l'ouverture de son capital à des nouveaux investisseurs, car la croissance est le passage obligé pour atteindre l'objectif fondamental de pérennité¹⁵⁴⁰.

Mais, la discrétion en ce qui concerne les comptes, n'a pas que des avantages : si les comptes ne donnent pas une image fidèle de la situation financière de la société, il sera difficile pour lui d'obtenir les capitaux nécessaires, ce qui renforcera son besoin d'autofinancement¹⁵⁴¹. Un investisseur extérieur à la famille va exiger une certaine forme de véracité des comptes. Cette nécessaire transparence vis-à-vis de l'investisseur a, dans l'esprit de beaucoup de chefs d'entreprises familiales, un « effet de contagion » envers les partenaires sociaux, les clients et les fournisseurs. Convaincus de l'indiscrétion de ces associés nouveaux, les actionnaires d'origine pensent alors qu'ils perdent complètement le contrôle.

Pour tous ces paramètres qui viennent d'être analysés, la société familiale non cotée doit arriver à comprendre la situation extrêmement délicate des actionnaires

¹⁵⁴⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁵⁴¹CATRY Bernard/BUFF Aïrelle, Le gouvernement de l'entreprise familiale, ouvrage précité, op. cit. p. 54.

minoritaires, si elle désire attirer les capitaux nécessaires à sa pérennité et si elle souhaite protéger et fidéliser les actionnaires qui n'appartiennent pas au « noyau dur » familial mais qui sont également intéressés à leur présence dans la société et n'envisagent guère l'option de la vente de leurs actions pour des raisons diverses. Le devoir d'informer les actionnaires d'une société non cotée se fonde principalement sur l'intérêt de l'actionnaire minoritaire ou isolé, dont la contribution financière est toujours nécessaire pour la société. Une fois que ces droits sont ainsi conçus par le législateur, un exercice efficace des droits des actionnaires dépend encore d'une information suffisante et ponctuelle offerte à l'actionnaire. Malheureusement, l'expérience montre précisément que de tels actionnaires ne disposent pas toujours d'un accès suffisant aux informations qui seraient nécessaires à l'exercice de leurs droits d'actionnaires. Cependant, seul un actionnaire informé est un actionnaire à même d'agir.

L'instauration au sein du conseil d'administration d'un tel comité, intégrant exclusivement des administrateurs indépendants de la famille, tendrait à résorber le déficit d'information qui est celui des actionnaires minoritaires mais aussi des futurs actionnaires. Le comité veille à la clarté et à la sincérité des comptes, c'est ainsi une pièce essentielle dans l'exercice de la mission de contrôle. L'actionnaire d'une société contrôlée par un actionnaire majoritaire est, sans aucun doute, en droit d'exiger la présence d'administrateurs libres de tout lien, notamment vis-à-vis de la direction générale¹⁵⁴² ou l'actionnaire majoritaire, pour bénéficier d'une garantie d'indépendance lors de l'arrêté des comptes.

Sur le plan général, le comité d'audit, serait chargé d'une double mission : d'une part, il devrait s'assurer de l'organisation pertinente du contrôle interne dans l'entreprise. Il serait, à ce titre, le garant de l'impossibilité pour quiconque d'engager l'entreprise au-delà de ses attributions ou dans des proportions qui risqueraient d'être gravement préjudiciables ; d'autre part, il devrait s'intéresser à la façon dont l'information financière est produite. Une certaine homogénéité devrait en effet prévaloir entre l'information servant à la gestion et celle qui est retranscrite dans les

¹⁵⁴²Un dialogue entre le comité d'audit et la direction générale est non seulement souhaitable mais nécessaire, notamment lorsqu'il s'agit du directeur financier. En revanche, en aucun cas les membres de la direction ne devraient faire partie du comité d'audit. Cette composition ne favorise pas la séparation des fonctions de direction et de contrôle, et ne saurait donc répondre, en apparence du moins, aux attentes des actionnaires. Il paraît en effet délicat pour les membres, d'envisager en toute sérénité d'approfondir une question qui ne recueille manifestement pas l'approbation du management. La rémunération des membres des comités, par ailleurs, est un gage de leur investissement dans cette fonction, qui exige une réelle disponibilité. Afin de garantir une participation active et homogène de chacun des membres, il paraît indispensable de trouver un intérêt financier aux travaux accomplis.

comptes annuels. Le comité d'audit devrait avoir connaissance des différentes options d'arrêté de comptes, et proposer au conseil ses analyses, dans le respect de l'image fidèle et de la transparence vis-à-vis des actionnaires. Les attributions précises du comité d'audit peuvent être les suivantes : apprécier le contrôle interne, c'est-à-dire l'adéquation entre les responsabilités confiées aux intervenants occupant des fonctions clés au sein de la société, et l'utilisation qu'ils en font ; apprécier la fiabilité des moyens mis en œuvre pour établir les comptes sociaux et/ ou les comptes consolidés ; contrôler la mise en œuvre de ces moyens ; apprécier la pertinence et la permanence des principes et méthodes comptables ; analyser les options d'arrêté des comptes et proposer leur approbation ; examiner des programmes de travail et établir un dialogue constructif avec les commissaires aux comptes ; émettre un avis sur la qualité des travaux des commissaires aux comptes ; émettre un avis sur le renouvellement du mandat des commissaires aux comptes ; analyser certaines opérations ayant une incidence significative. Par ailleurs, il serait certainement de l'intérêt des actionnaires minoritaires que le comité d'audit soit chargé de faire des propositions quant à la nomination des commissaires aux comptes, pour permettre un vote éclairé à l'assemblée et leur assurer ainsi une plus grande indépendance. L'instauration d'un comité d'audit pourrait, si elle est correctement transposée, favoriser une communication plus régulière, complète et homogène entre le conseil et les commissaires aux comptes. Son existence permettrait également d'assurer une meilleure indépendance du commissaire aux comptes à l'égard de l'actionnaire majoritaire familial.

Il apparaît clairement qu'un tel comité aurait une fonction essentielle et pourrait servir comme un outil indispensable au traitement équitable de tous les actionnaires de la société par la voie de la transparence et l'accès égalitaire à l'information. Ils régissent toutes les relations entre actionnaires de toutes les sociétés. Méconnaissent donc ces principes, les opérateurs qui, sont en conflit d'intérêts avec leurs coactionnaires, exploitent leur position privilégiée dans la société ou des informations non partagées. Malheureusement, cette position privilégiée pourrait encore être exploitée dans bien d'autres domaines : comme on le verra, les exigences et les désirs des membres de la famille en ce qui concerne les recrutements aux postes de direction pourraient nuire significativement aux intérêts des actionnaires.

PAR II : LE COMITE DES REMUNERATIONS : UN REGARD OBJECTIF SUR LES POLITIQUES DE REMUNERATION

Le souci de transparence suppose la nécessité d'avoir une information complète et exhaustive sur les termes des revenus offerts aux administrateurs et aux dirigeants. Celle – ci doit porter sur les éléments directs et indirects de ces revenus, mais également sur les éléments moins visibles, tels que la durée de préavis ou les indemnités de départ. Ces éléments sont souvent jugés extrêmes par les actionnaires. L'information essentielle doit également inclure des éléments de comparaison qui permettront d'estimer le niveau et la structure des rémunérations offertes aux administrateurs et aux mandataires sociaux : au sein de l'entreprise ; au sein d'entreprises comparables en terme de taille ou de secteur d'activité ; par rapport au revenu de l'actionnaire. En ce qui concerne les dirigeants, et plus précisément les mandataires sociaux, la question prend une envergure particulière car il revient au conseil d'administration de décider de la rémunération de ces derniers. Ainsi, le comité des rémunérations est au cœur des dissensions stratégiques et d'intérêts qui existent entre les actionnaires et les dirigeants¹⁵⁴³. Il constitue l'un des rares piliers à la disposition du conseil d'administration pour marquer le comportement de l'équipe dirigeante. Généralement, il s'agit d'un comité qui propose au conseil d'administration la rémunération du président, des directeurs généraux, des membres du directoire, et (dans une moindre mesure) la répartition des jetons de présence¹⁵⁴⁴.

La rémunération des dirigeants a toujours provoqué de vifs débats et de nombreuses controverses. D'un côté, il s'agit d'un sujet propre à tous les salariés : définir le montant et les caractéristiques de la rémunération en prenant en considération le marché du travail, l'expérience professionnelle et la formation du candidat. D'un autre côté, le caractère particulier de la position du dirigeant au sein de l'entreprise confère à la rémunération une importance particulière en même temps qu'une logique propre. Par ailleurs, la rémunération des dirigeants est un aspect

¹⁵⁴³NEWMAN A. Harry, The Impact of Ownership Structure on the Structure of Compensation Committees, Journal of Business Finance and Accounting, 2000, vol. 27, n° 5-6, p. 653 - GREEN Scott, Sarbanes-Oxley and the Board of Directors : Techniques and Best Practices for Corporate Governance, éditions John WILEY & Sons Inc., New Jersey, Etats-Unis, 2005, p. 81.

¹⁵⁴⁴Le comité des rémunérations est chargé de proposer la rémunération des personnes suivantes: président directeur général, président du directoire (gérant), directeurs généraux, membres du directoire (co- gérants), autres membres de la direction exécutive de la société, administrateurs, membres du conseil indépendants, dès lors qu'ils bénéficient d'une rémunération différenciée, membres des comités spécialisés, dès lors qu'ils bénéficient d'une rémunération différenciée - On peut distinguer deux composantes principales de la rémunération globale : une partie fixe comprenant le salaire, les avantages sociaux (retraite et prévoyance) et les avantages en nature ; une partie variable dont le montant dépend de certains objectifs de performance.

capital de la résolution du conflit d'agence avec les actionnaires. La mise en place de rémunérations incitatives est, en effet, l'un des instruments dont dispose le conseil d'administration pour piloter le comportement des dirigeants. La rémunération peut être un moyen de sanctionner un comportement déviant lorsque les objectifs ne sont pas atteints. Elle est surtout un moyen de transformer et minimiser les conflits d'intérêts pouvant surgir entre les actionnaires et les dirigeants et pour cette raison, le thème de la rémunération des dirigeants a revêtu une nouvelle dimension dans le cadre des débats sur la gouvernance d'entreprise¹⁵⁴⁵.

Plus précisément, plusieurs sources de dissidences entre les objectifs des actionnaires et des dirigeants sont traditionnellement mises en relief : alors que les actionnaires désirent maximiser la profitabilité de leur investissement financier, les dirigeants risquent de ne pas résister à la tentation de détourner une partie des ressources de l'entreprise pour leur utilisation ou leur bien – être personnels ; à la différence des actionnaires qui peuvent diversifier leur risque financier, les dirigeants ont plus de difficultés à diversifier leur capital humain investi dans l'entreprise. Selon cette optique, l'intérêt des dirigeants serait de favoriser des stratégies et des investissements moins aventureux que ceux qui seraient conformes aux intérêts des actionnaires ; enfin, des disparités d'horizon entre actionnaires et dirigeants peuvent voir le jour : Contrairement aux actionnaires, dont la richesse dépend des flux futurs générés par l'entreprise, les dirigeants seraient conduits à opter pour des projets à court ou moyen terme conditionnés par la durée de leur présence au sein de l'entreprise. Par conséquent, la mise en place de rémunérations variables liées à la performance de l'entreprise, ou plus précisément à la rémunération des actionnaires,

¹⁵⁴⁵La structure du système de rémunération doit être conçue de telle façon que le dirigeant gère conformément à l'intérêt des actionnaires. Merton MILLER et Myron SCHOLÉS (MILLER H. Merton/ SCHOLÉS S. Myron, Dividends and Taxes: Some empirical evidence, *The Journal of Political Economy*, vol. 90, n° 6, décembre 1982, p. 1118) identifient trois principaux modes de rémunération : ceux qui sont indépendants de la performance réalisée (salaires, retraites et assurance – vie), ceux qui sont fonction de la performance, évaluée à partir des cours boursiers (attribution d'actions aux dirigeants et stock – options) et enfin, ceux qui dépendent des mesures comptables de la performance (bonus...etc). Chacune de ces formules présente des caractéristiques bien particulières. Une rémunération fixe, si elle est renégociée régulièrement, permet de résoudre la plupart des conflits. Néanmoins, la fixité présente des inconvénients bien connus. Le dirigeant sera incité à limiter la variance des résultats et le recours à l'endettement qui accroît les sorties fixes de liquidités. Il aura tendance également à accroître ses prélèvements non pécuniaires. En outre, en cas de départ à la retraite dans un horizon rapproché, la perspective d'une renégociation perdra tout pouvoir incitatif. Les modes de rémunération qui s'appuient sur un intéressement au capital sont censés pallier ces inconvénients. La contrainte d'horizon ne joue plus puisqu'en tant qu'actionnaire, le dirigeant profitera du supplément de valeur dégagé. Le recours aux options conduit le dirigeant à opter pour une politique d'investissement plus risquée et à recourir de préférence à l'endettement qui permet d'accroître le risque financier. Enfin, les systèmes d'intéressement fondés sur des mesures comptables, malgré leurs défauts (risque de manipulation), permettent également de résoudre en partie les conflits liés aux divergences d'horizon et jouent un rôle incitatif. L'effet des différents systèmes de rémunération pour aligner les intérêts des actionnaires et des dirigeants reste cependant très discuté, notamment dans ses conséquences sur la politique d'investissement (CHARREAUX Gérard, Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise, *Revue d'Economie Financière*, 1994, n° 31, p.49).

contribue à réduire ces rivalités en faisant converger les objectifs des dirigeants vers ceux des actionnaires¹⁵⁴⁶ et en ce sens, la rémunération peut constituer un appui important pour contrôler le comportement du dirigeant dans la perspective de résolution des conflits d'agence¹⁵⁴⁷. Dans tous les cas, cette question n'est certainement pas à léguer au législateur. Dans une économie de marché, il serait illusoire de procéder à un encadrement réglementaire des rémunérations des dirigeants d'entreprises. Il y a donc sur cette question, un champ d'autorégulation absolument indispensable qu'il ne sera pas possible d'éviter¹⁵⁴⁸. Les dirigeants doivent faire une autocritique de leur rémunération en démontrant sa justesse, c'est-à-dire la contrepartie normale de leurs efforts, de leur responsabilité et de leur performance, en toute transparence. La rémunération du président n'est plus un tabou

¹⁵⁴⁶Les rémunérations adossées à la performance boursière (et donnant lieu à la distribution d'actions notamment) peuvent également sembler préférables car elles constituent le mode d'alignement idéal de la richesse des dirigeants sur celle des actionnaires. Un des objectifs importants fixés à cette rémunération serait de responsabiliser le dirigeant financièrement par rapport aux performances de l'entreprise et à l'évolution de sa valeur boursière. Elles aussi présentent pourtant des limites : celles notamment de faire subir au dirigeant un risque non spécifique, lié à la conjoncture économique et en dehors de son contrôle. A côté de ces indicateurs de type qualitatif, on peut également envisager des mesures de performance plus qualitatives, liées à l'atteinte des objectifs stratégiques de l'entreprise (développement de nouveaux produits, services ou procédés de fabrication etc). Mais celles – ci posent un nouveau problème lié à l'asymétrie d'information qui existe entre les actionnaires et les dirigeants. Retenir une rémunération fondée sur la performance stratégique suppose de disposer d'un système d'information plus complexe permettant de contrôler et d'évaluer, de manière fiable et objective, l'activité des dirigeants en fonction de stratégies souhaitées par les actionnaires. Au choix de la nature et de l'horizon des indicateurs se superpose celui de leur référence. Doit – on rétribuer la contribution individuelle à la performance ou celle du groupe ? Cette question renvoie à d'importants problèmes d'équité interne et de cohésion au sein des équipes dirigeantes.

¹⁵⁴⁷Concernant la question des rémunérations, la version de 2013 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (AFEPMEDEF) comprend de nombreuses innovations : création d'un Haut comité de suivi ; durcissement des conditions de performance affectant les options et les actions gratuites ainsi que du régime des indemnités de non-concurrence, des indemnités de départ, des retraites dites chapeau, des primes de bienvenue (golden hello), du cumul des mandats ; préconisation de la présence d'un administrateur salarié au comité des rémunérations, etc. Mais l'innovation qui attire le plus le regard parce qu'elle est inédite en droit français, c'est la recommandation n° 24.3 relative à la consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants mandataires sociaux dite encore « say on pay ». Cette solution, née au Royaume Uni en 2003 est pratiquée dans neuf autres pays de l'Union européenne, ainsi notamment qu'aux États-Unis et au Canada. Le principe est simple : solliciter l'avis des actionnaires, soit sur la politique de rémunération des mandataires sociaux dans leur ensemble, soit sur la rémunération de chacun des dirigeants ; l'avis est simplement consultatif et ne s'impose pas au conseil de surveillance ou d'administration: VIANDIER Alain, L'avis consultatif de l'assemblée des actionnaires sur la rémunération des dirigeants sociaux (Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, juin 2013), JCP, 2013, éd. E. n°29, 1416 – CONAC Pierre-Henri, Le contrôle de la rémunération (Say on Pay), Revue des sociétés, 2013, p. 400 - Voir également Comm. UE, recommand. 2004/913, 14 déc. 2004 (JO L 385 du 29.12.2004, p. 55) et Comm. UE, recommand. 2009/385, 30 avr. 2009 (JO L 120 du 15.5.2009, p. 28) - CONAC Pierre-Henri, Le contrôle de la rémunération (Say on Pay), Revue des sociétés, 2013, p. 400.

¹⁵⁴⁸CHAMPAUD Claude/DANET Didier, Dirigeants sociaux. Sociétés cotées. Indemnisation dite « parachutes dorés », RTD com. 2007, p. 738 - LE CANNU Paul, L'encadrement des rémunérations des dirigeants de sociétés cotées. L'apport de la loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, Rev. sociétés 2007, p. 465 - LIENHARD Alain, Parachutes dorés des dirigeants : publicité des rémunérations, D. 2008, n°20, p. 1333 - MATTOU Jean-Pierre, Les parachutes dorés des dirigeants de sociétés anonymes cotées après la loi du 21 août 2007, Revue Lamy Droit des Affaires, 2007, n° 20, p. 10 - PACLOT Yann/MALECKI Catherine, Les rémunérations différées des dirigeants dans les groupes de sociétés après la loi TEPA, Bull. Joly sociétés, 2008, p. 525 – des mêmes auteurs, Le nouveau régime des rémunérations, indemnités et avantages des dirigeants des sociétés cotées, D. 2007, n°35, p. 2481 - VIANDIER Alain, Les engagements d'indemnisation des dirigeants sociaux après la loi n° 2007-1223 du 21 août 2007, JCP, 2007, éd. E. n° 38, 2129 - VIDAL Dominique, Les modifications apportées par l'article 17 de la loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 au régime des rémunérations, indemnités et avantages à caractère différé en faveur des dirigeants de sociétés anonymes inscrites sur un marché réglementé, Bull. Joly Sociétés, 2007, p. 1147 . Selon Stéphane, SYLVESTRE « la loi TEPA a encadré les rémunérations différées des dirigeants sociaux en les soumettant à une procédure de « super-conventions réglementées » : La rémunération « d'activité » des dirigeants : brèves observations en faveur d'une réforme, Bulletin Joly sociétés, 2008, n° 6, p. 532.

mais c'est une information essentielle pour réédifier la confiance¹⁵⁴⁹ sur une base solide.

Au cours de ces dernières années, on a assisté aux Etats-Unis et au Royaume-Uni à une remise en cause des rémunérations reçues par les dirigeants, leur augmentation n'étant pas proportionnelle à celle des bénéficiaires sociaux. C'est ainsi que la pression s'est accrue pour déterminer des critères objectifs pour la fixation de ces rémunérations. Concernant les Etats-Unis, on a déjà rappelé que le *Listed Company Manual* du NYSE (nouvelle section 303A) a rendu l'établissement d'un « comité de rémunération » (« *compensation committee* »), obligatoire¹⁵⁵⁰, qui doit être entièrement composé d'administrateurs indépendants. Ses devoirs et responsabilités sont principalement relatifs à la politique de rémunération du CEO (*Chief Executive Officer*) et des autres dirigeants sociaux et à la mise en place de programmes de *stock-options*. En Grande Bretagne, la pression a été si forte qu'une commission a spécialement été créée pour élaborer un Code de bonne conduite concernant les rémunérations. La question du comité de rémunérations a été traitée avec un souci du détail extrêmement avancé, où le rapport Greenbury¹⁵⁵¹ paru en et dédié à cette question, constitue un document très explicite. Les solutions recommandées sont en grande partie fondamentales. Les dirigeants étant dans une situation de conflits d'intérêts, il ne leur appartient pas de déterminer leur rémunération. Le rapport Cadbury avait ignoré la question de la rémunération des dirigeants, le rapport Greenbury constitue un document de référence compte tenu du détail des recommandations qu'il présente¹⁵⁵². Elles s'articulent autour de deux principes généraux qui consistent à : éviter les intérêts masqués ; faire preuve de transparence. Concernant le premier point, le rapport Greenbury prête la même attention que le rapport Viénot au problème des administrateurs réciproques. Celui – ci doit être réglé à travers la composition du conseil et de ses comités. Ainsi, selon le rapport Greenbury, il est primordial que le comité des rémunérations soit exclusivement constitué d'administrateurs non – dirigeants. Ils doivent être privés d'intérêts financiers dans l'entreprise, autres que ceux qu'ils peuvent avoir en tant

¹⁵⁴⁹PELTIER Frédéric, *La Corporate Governance au secours des conseils d'administration*, ouvrage précité, op. cit. p.112 et s.

¹⁵⁵⁰NYSE Section 303A [5].

¹⁵⁵¹TUNC André *La rémunération des dirigeants de sociétés*, *Le rapport Greenbury et la réponse de la Bourse*, RID comp. 1996, p. 113 - LAUGERY Gustave, *Le rapport Greenbury : quels enseignements pour les entreprises françaises ?* in *Gouvernement d'entreprise : débats théoriques et pratiques*, Ellipses 2001, p. 141.

¹⁵⁵²LAUGERY Gustave, *Le rapport Greenbury : quels enseignements pour les entreprises françaises ?* article précité, op. cit.

qu'actionnaires. Ils ne doivent pas être concernés par dans des mandats croisés et ils ne doivent pas contribuer à la gestion courante de l'entreprise. Par ailleurs, les sociétés cotées à la bourse de Londres sont tenues de publier la liste des rémunérations exactes de leurs dirigeants et les transmettre à leurs actionnaires sous peine d'être radiées de la cotation¹⁵⁵³. Le rapport Greenbury recommande par ailleurs : la fixation de bonus en fonction de critères de performance ; la publication, dans le rapport annuel, de la liste des membres du comité des rémunérations et du détail des éléments relatifs à leurs revenus et conditions d'emploi dans l'entreprise ; la participation du président du comité des rémunérations à l'Assemblée Générale des actionnaires afin qu'il puisse y présenter son rapport et répondre aux questions des actionnaires ; la possibilité pour le comité des rémunérations de faire appel à l'avis de professionnels internes ou externes à l'entreprise pour établir les rémunérations¹⁵⁵⁴.

En France, le rapport Bouton suit les principes de gouvernance d'entreprise en ce qu'il souhaite que les sociétés cotées se dotent d'une telle institution. Il rappelle les exigences du rapport Viénot relatives au comité des rémunérations et formule des recommandations complémentaires¹⁵⁵⁵. Composé majoritairement d'administrateurs indépendants¹⁵⁵⁶ et ne comportant aucun des mandataires sociaux, le comité des rémunérations a pour mission principale, selon le rapport Bouton, d'aider le conseil d'administration à mettre en place une politique cohérente en matière de rémunération¹⁵⁵⁷. Il devra particulièrement : définir les modes de calcul de la part variable de la rémunération des mandataires sociaux (en veillant à ce que celle-ci soit appropriée aux performances réalisées par les dirigeants) ; évaluer et contrôler l'ensemble des rémunérations perçues par les principaux dirigeants (y compris les

¹⁵⁵³KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁵⁵⁴Il faut garder à l'esprit que ces recommandations ne peuvent être complètement démarquées de la spécificité britannique en matière de corporate governance. La situation des entreprises britanniques, où le board a traditionnellement été traité comme une forme de comité de direction presque exclusivement constitué d'administrateurs-dirigeants, diffère en effet sensiblement de celle des entreprises françaises. Mais le rapport présente cependant un certain nombre de recommandations de bons sens, dont les entreprises françaises pourraient s'inspirer.

¹⁵⁵⁵Les recommandations du rapport Viénot à ce sujet tiennent en quelques lignes, les rédacteurs du rapport faisant remarquer que « la plupart des conseils sont déjà dotés d'un comité des rémunérations, chargé de proposer la rémunération des mandataires sociaux ainsi que parfois les plans de souscriptions ou d'achat d'actions ». Soulignant cependant que la composition de ces comités est souvent critiquée pour le nombre élevé d'administrateurs réciproques qu'elle présente, le comité Viénot « recommande d'éviter de nommer dans le comité des rémunérations d'une société A, un administrateur venant d'une société dans le comité analogue de laquelle siégerait réciproquement un administrateur venant de la société A » (Le conseil d'administration des sociétés cotées, 1995, rapport précité, op. cit. p. 18). Le rapport Viénot II a complété cette recommandation en proposant que compte tenu de ses missions, le comité des rémunérations soit majoritairement composé d'administrateurs indépendants.

¹⁵⁵⁶Dans les pays anglo-saxons, comme en France, les recommandations en faveur de la constitution de comités des rémunérations ont donc été doublées de propositions strictes sur leur composition : l'indépendance des membres du comité des rémunérations, impliquant leur absence de liens avec la direction générale et les actionnaires et l'absence d'intérêts croisés, devrait limiter le jeu politique des tactiques d'influence et de réciprocité.

¹⁵⁵⁷Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées, 2002, rapport précité, op. cit. p. 13 s.

avantages en nature et les compléments de retraite éventuels) ; définir les modalités d'attribution des *stock-options*¹⁵⁵⁸. Sous le contrôle du conseil d'administration, le comité des rémunérations doit élaborer un règlement intérieur indiquant ses compétences précises et ses modalités de fonctionnement. Enfin, le rapport annuel devrait comporter un exposé sur son activité au cours de l'exercice écoulé¹⁵⁵⁹ et contrairement au comité d'audit, le comité des rémunérations n'a pas nécessairement besoin de consulter des collaborateurs en dehors de ses propres membres. Quant à sa composition, le comité des rémunérations ne doit comporter aucun mandataire social et doit comprendre en majorité des administrateurs indépendants. Le groupe de travail insiste sur l'importance du contrôle de la politique de rémunération des dirigeants dans le cadre d'une bonne gouvernance d'entreprise. Il estime que la compétence du conseil d'administration en ce domaine¹⁵⁶⁰ (détermination de la rémunération du président, du directeur général et des directeurs généraux délégués) ne doit pas être modifiée, les actionnaires étant informés par l'intermédiaire du rapport annuel, qui devrait en outre comporter un exposé des principes et modalités qui guident la fixation de la rémunération des dirigeants¹⁵⁶¹.

¹⁵⁵⁸S'agissant des options d'achat ou de souscription d'actions, le rapport BOUTON souhaite améliorer les pratiques existantes en émettant les recommandations suivantes : supprimer toute décote lors de l'attribution des options ; le comité devrait « débattre » de la politique générale d'attribution des options (ce qui est pour le moins vague), qui doit être raisonnable et appropriée ; il doit faire au conseil d'administration une proposition en matière d'attribution d'options d'achat ou de souscription en exposant les raisons de son choix ainsi que ses conséquences ; définir à l'avance la périodicité des attributions afin d'éviter l'octroi d'options de manière opportuniste : Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées, 2002, rapport précité, op. cit. p. 15.

¹⁵⁵⁹Concernant les rémunérations versées aux administrateurs (jetons de présence), le rapport BOUTON rappelle qu'il appartient à l'assemblée générale de décider du montant global des jetons de présence qui seront attribués aux administrateurs, la répartition détaillée étant ensuite arrêtée par le conseil d'administration. Le rapport précise que le mode de répartition de cette rémunération (qui est arrêté par le conseil d'administration, mais dont le montant global est décidé par l'assemblée générale) devrait tenir compte de l'assiduité des administrateurs au conseil et dans les comités et donc comporter une part variable. Une telle mesure est bienvenue, car la rémunération du travail des administrateurs est indispensable pour les inciter à plus d'implication dans la gestion de la société : Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées, 2002, rapport précité, op. cit. p. 16.

¹⁵⁶⁰La rémunération du directeur général est déterminée par le conseil d'administration et ne peut être fixée par une convention conclue avec un tiers, peu important à cet égard que cette convention ait été autorisée par le conseil d'administration : Cass. com., 14 sept. 2010, Sté Samo Gestion c/ Sté Sorepla Industrie, Dr. sociétés, déc. 2010, n° 12, comm. 226, comm. Dorothee GALLOISCOCHET - La rémunération allouée au dirigeant, notamment sous la forme d'un complément de retraite, doit faire l'objet d'une délibération du conseil d'administration sur son montant et ses modalités. Les services rendus par ce dirigeant doivent être de nature à justifier l'octroi d'un complément de retraite. Doit aussi être apprécié la charge que constitue cet avantage pour l'entreprise : Cass. com. 22 janvier 1991, Société anonyme Fred Carlin international et autre c. Sieur Frédéric Carlin, Rev. sociétés 1992, p. 61, note Jean Pierre LEGROS - Cass. com. 11 oct. 2005, RTD com. 2006 p. 132, note Paul LE CANNU - Cass. com., 10 nov. 2009, B. c/ SA Carrefour, Dr. sociétés, mars 2010, n° 3, comm. 46, note Myriam ROUSSILE ; RTD com. 2010, p. 150, note Paul LE CANNU/Bruno DONDERO ; Rev. sociétés 2010, p. 38, note Paul LE CANNU - CA Paris 3e ch. sect. A, 7 oct. 2008, SA Carrefour c/ B., Bull. Joly Sociétés, 2008, p. 976, note Dominique SCHMIDT.

¹⁵⁶¹Ibid, op. cit. p. 14 - Voir également, Gouvernance et rémunération des dirigeants : publication d'un document unique par l'AMF (Communiqué AMF, 9 févr 2012), Bulletin Joly Bourse, mars 2012, p. 146 - BÉNÉDICTE François, Recommandation n° 2012-14. Rapport 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, 11 oct. 2012 (www.amf-france.org/documents/general/10608_1.pdf), Revue des sociétés, 2013, p. 66 - Rapport AMF 2011 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, (Recomm. AMF n° 2011-17 (Rapp. annuel 2011 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants : communiqué AMF, 13 déc. 2011), Bulletin Joly Bourse, 2012, p. 87 - Rapport AMF 2010 sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des

On a déjà souligné à plusieurs reprises que ce qui différencie la société familiale d'une société non familiale c'est la concentration de la propriété et de la direction entre les mains d'une même famille détenant la majorité du capital, influençant significativement les prises de décisions stratégiques et opérationnelles et souhaitant transmettre le capital et la gestion à sa descendance. Si la société familiale n'est pas cotée en bourse, c'est la règle. En d'autres termes, les fonctions de décision (direction), de contrôle (surveillance) et d'assomption du risque relèvent de certains individus. Mais en effet, les conséquences de la présence, à l'exécutif, d'un *manager* issu du marché du travail ou d'un membre de la famille ne sont pas identiques en termes de pouvoir et de répartition de la richesse pour la famille.

Il est évident que les frontières entre les passions familiales et les prises de décisions rationnelles dans l'entreprise sont difficiles à mettre en œuvre en ce qui concerne plusieurs domaines. La gouvernance de la société familiale, surtout si elle n'est pas cotée en bourse et n'éprouve pas le besoin de transparence auquel elle devrait se soumettre en cas de recours aux fonds publics, s'effectue en priorité par les liens familiaux¹⁵⁶² qui rassemblent les membres de la famille en leur conférant conjointement un rôle de parents et de collègues de travail. Les normes, les principes et les obligations propres à la famille sont transférés dans la firme¹⁵⁶³.

On rappelle que le souci de maintien de la capacité d'autofinancement principalement par la non - distribution systématique des dividendes, caractérise la quasi-totalité des sociétés familiales non cotées. Les actionnaires familiaux ne sont pas des actionnaires comme les autres. Il suffit de rappeler que ces sociétés ne distribuent pas souvent de dividende, même quand leurs résultats sont plus que satisfaisants. En fait, on doit noter que la mise en réserve n'est jamais abusive car elle

dirigeants et le contrôle interne des valeurs moyennes et petites, Dr. sociétés, 2011, n° 2, p. 8 – LECOURT Benoît, Rémunérations des dirigeants de sociétés cotées et politique de rémunération dans le secteur des services financiers: vers l'adoption de normes contraignantes. Résolution du Parlement européen sur la proposition de directive modifiant les directives n° 2006/48/CE et n° 2006/49/CE « en ce qui concerne les exigences de fonds propres pour le portefeuille de négociation et pour les retitrisations, et la surveillance prudentielle des politiques de rémunération » [7 juill. 2010, P7/TA-PROV (2010) 0274] ; Résolution du Parlement européen sur « le régime de rémunération des administrateurs de sociétés cotées en Bourse et les politiques de rémunération dans le secteur des services financiers » [7 juill. 2010, P7/TA-PROV (2010) 0265], Revue des sociétés 2010, p. 607.

¹⁵⁶²HIRIGOYEN Gérard, Le gouvernement des entreprises familiales in La Gestion des Entreprises familiales, Economica, Paris, 2002, p. 17.

¹⁵⁶³HARVEY Michael/EVANS Rodney, Family Business and Multiple Levels of Conflict, Family Business Review, 1994, vol. 7, n°4, p. 331.

n'opère pas par elle-même une discrimination entre les actionnaires¹⁵⁶⁴. Cependant, il faut s'interroger sur les mobiles qui orientent l'affectation des bénéfices en réserve¹⁵⁶⁵. Si une telle politique a pour objet de servir les intérêts du bloc majoritaire dans une société non cotée, ou d'augmenter lourdement la rémunération des dirigeants, alors elle s'écarte de l'intérêt commun des actionnaires. Selon un article de Monsieur le Professeur Gérard Hirigoyen, publié dans la revue Banque, 87% des PME familiales n'en servent aucun. Les bénéfices quand ils existent, ne rémunèrent pas le capital ; ils sont réinvestis dans l'entreprise et/ou surtout distribués sous forme de sur – salaires¹⁵⁶⁶.

Ce point mérite quelques observations. En premier lieu, une politique de dividende généreuse limite l'autofinancement de la firme et exacerbe la nécessité de recourir au marché financier pour la réalisation des investissements¹⁵⁶⁷. Selon Monsieur Frank Easterbook, l'accès au marché financier crée une discipline de

¹⁵⁶⁴L'assemblée peut décider de mettre tout ou partie des bénéfices en réserve, c'est-à-dire de les affecter à une réserve libre, créée par l'assemblée à cet effet. Selon le cas, la mise en réserve s'inspire de considérations assez différentes. Tantôt elle tend à permettre l'autofinancement des investissements de la société. Elle est spécialement nécessaire lorsque les taux d'intérêt sont élevés. Mais elle peut provoquer une frustration des actionnaires, qui ont souvent l'impression que la politique financière est décidée en tenant compte seulement de l'intérêt de la société (GUILLAUMONT Robert, L'autofinancement des sociétés anonymes et l'actionnaire –épargnant dépossédé, thèse Lyon, 1970). Tantôt elle vise à régulariser d'un exercice à l'autre le montant des dividendes. Les bénéfices mis en réserve une année exceptionnellement bonne permettent une faible distribution les années mauvaises. Beaucoup de petits épargnants sont sensibles à cette régularité, que les sociétés cotées en Bourse s'efforcent de maintenir. Toutefois cette constance du dividende n'est pas conforme à l'esprit des sociétés : l'actionnaire participe aux risques et aux profits de l'exploitation. Il devrait donc accepter des variations de dividendes importantes : GUYON Yves, Droit des affaires. Droit commercial général et Sociétés, tome I, 12 édition, Economica, Paris, 2003, p. 449.

¹⁵⁶⁵Le juge s'efforce aussi de préserver le droit des majoritaires de ponctionner, comme les 232-11 et 232-12 du Code de commerce le leur permettent, le résultat de l'entreprise, en affectant par exemple, les bénéfices au poste « Réserves ». Ainsi, la Cour de Toulouse, en son arrêt du 1^{er} mars 1991 (Bulletin Joly sociétés, 1991, p. 57, note Alain COURET), avait-elle précisé que la décision d'affecter des bénéfices en réserve, se rattachant à la décision d'augmentation de capital par incorporation des réserves, ne peut constituer une thésaurisation préjudiciable à la société, puisqu'elle augmente le crédit de la société et conduit à l'augmentation de la valeur des parts. Et la Cour d'en tirer pour conséquence que cette considération suffit par elle – même à écarter l'existence d'un abus de majorité. Ce faisant, elle s'inclinait devant l'arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation du 22 janvier 1991 (Bull. Joly sociétés, 1991, p. 389, obs. Michel JEANTIN ; Defrénois, août 1991, I, p. 885, obs. Paul LE CANNU) qui avait cassé un arrêt de la Cour d'appel de Pau. Celle-ci avait en effet retenu l'abus de majorité sans préciser en quoi la résolution d'affectation des bénéfices en réserves avait été prise contrairement à l'intérêt général de la société et dans l'unique dessein de favoriser les associés majoritaires au détriment des minoritaires. La Cour de Pau avait considéré que, dès lors que les réserves avaient atteint un niveau suffisant et que cette affectation ne pouvait que soumettre les sommes affectées aux réserves aux aléas des fluctuations monétaires, sans qu'il en résulte de profits pour la société, l'abus de droit de majorité était constitué. La Cour suprême censura cet arrêt d'appel pour insuffisance de base légale, la décision d'annulation d'une résolution visant à mettre en réserve des bénéfices sociaux n'étant pas juridiquement assez justifiée. Il ne suffit pas en effet, selon l'arrêt de la Chambre commerciale, de démontrer que « les réserves avaient atteint un niveau suffisant » pour caractériser l'abus de majorité. Les éléments caractéristiques de cet abus doivent être démontrés pour qu'effectivement, l'objectif recherché par les majoritaires (la non distribution des dividendes) puisse être dénoncé – Voir également CA Reims, ch. civ, 1^{re} sect., 10 sept. 2007, SA Fonderies Vignon c/ Moret, Dr. sociétés, mars 2008, n° 3, 45, comm. Marie-Laure COQUELET : L'affectation systématique des bénéfices aux réserves ne fait pas en soi la preuve d'un abus de majorité.

¹⁵⁶⁶HIRIGOYEN Gérard, Peut-on parler d'une politique de dividendes dans les moyennes entreprises familiales non cotées ? Revue Banque, 1984, n°436, p. 207 – Voir aussi, HIRIGOYEN Gérard, Le comportement financier des moyennes entreprises industrielles familiales, Revue Banque, mai 1982, n° 417, p. 588 - CALVI-REVEYRON Monique, Le capitalisme familial, dans un contexte français, induit-il moins de dividendes que les autres formes d'actionnariat ?, Finance, Contrôle, Stratégie, 2000, vol. 3, n°1, p.81.

¹⁵⁶⁷EASTERBROOK H. Frank, Two Agency-Cost Explanations of Dividends, The American Economic Review, 1984, vol. 74, n° 4, p. 650.

comportement chez le dirigeant en raison de l'activité de surveillance engendrée par les investisseurs externes. Le dirigeant doit fournir des informations sur sa gestion et sur la rentabilité espérée des projets d'investissement, afin que ces derniers évaluent le montant qu'ils sont prêts à payer pour l'achat des titres de la firme. Il souligne que les investisseurs peuvent montrer une méfiance à croire les divulgations du dirigeant en raison de l'existence d'une asymétrie informationnelle, justifiant alors le recours à des audits externes spécialisés. D'après Monsieur Easterbrook¹⁵⁶⁸, le versement de dividendes élevés et réguliers crée un mécanisme de surveillance des dirigeants. Par conséquent, on peut attendre une relation positive entre le degré de dispersion du capital et le niveau des dividendes d'une firme. Or, les sociétés familiales non cotées sont caractérisées par un pourcentage élevé de capital interne et un fort degré de concentration du capital, par conséquent la nécessité de distribuer des dividendes généreux est minimisée. Pour ces raisons, ces sociétés offrent un parfait exemple des politiques de non-distribution des dividendes, la famille ou une partie de la famille se rémunérant à travers les salaires, autrement dit les profits sont absorbés par les rémunérations aux dirigeants, qui appartiennent majoritairement au cercle familial. Seuls ne reçoivent rien que quelques minoritaires qui soulèvent alors la difficulté en alléguant un abus de majorité.

Ainsi la question de la rémunération des dirigeants de la société familiale non cotée est étroitement liée à la question de la rémunération du capital, il est donc légitime de distinguer non seulement entre les actionnaires familiaux et les actionnaires non - familiaux mais aussi les actionnaires qui travaillent dans l'entreprise, dont les dirigeants-actionnaires majoritaires, et les autres actionnaires, familiaux ou non- familiaux. Les premiers touchent leurs « dividendes » sous forme de sur-salaires et de différents avantages en nature. Les seconds, presque toujours minoritaires, sont au contraire « piégés » : ils ne touchent aucun dividende ; ils détiennent un capital qui ne peut être vendu (sauf dans la famille), c'est-à-dire un capital qui ne vaut rien sur le marché (sauf en cas de cession totale de la firme). Ils acceptent pourtant cette situation aberrante d'un strict point de vue économique, car ce patrimoine, au-delà de sa valeur marchande, symbolise leur appartenance à la famille. L'égalité entre actionnaires est ainsi abruptement brisée.

¹⁵⁶⁸EASTERBROOK H. Frank, Two Agency-Cost Explanations of Dividends, article précité.

Par ailleurs, généralement, c'est le marché du travail qui détermine les rémunérations dans l'entreprise. Le salaire reflète la valeur du travail, qui est comparable, remplaçable, et compétitif. Ce modèle représente souvent un défi pour l'entreprise familiale ; particulièrement lorsqu'il s'agit de la rémunération des membres de la famille. Par bien des aspects, les *managers* familiaux ne sont ni comparables ni remplaçables. En effet, la perspective d'actionnariat qu'ils apportent à la gestion – et la perspective de *management* qu'ils apportent à l'actionnariat – est souvent ce qui permet aux entreprises familiales de tirer parti du pouvoir de contrôle qu'elles détiennent¹⁵⁶⁹.

Néanmoins, comme on l'a déjà souligné, les dirigeants - propriétaires des sociétés familiales non cotées, loin d'agir uniquement selon les rationalités économiques, se comportent aussi en fonction des logiques et réalités familiales. Leurs projets familiaux et même les spécificités de leur famille – notamment la nature des relations que leurs enfants ont nouées avec la firme – sont susceptibles de peser lourdement sur le fonctionnement de leur société. Le chef de famille doit donc réussir l'exploit de concilier ses besoins personnels, la sécurité financière de sa famille, les intérêts des associés familiaux et ceux de l'entreprise. Pour les actionnaires familiaux, surtout ceux qui travaillent dans l'entreprise, la société représente et doit assurer leur emploi et leurs revenus en échange de cet engagement risqué car spécifique. Ainsi la gestion du personnel de la société familiale non cotée est souvent peu professionnelle et en revanche, trop affective, en raison surtout de l'absence de la pression et des exigences des marchés financiers¹⁵⁷⁰.

Comme on l'a rappelé à plusieurs reprises, des critères émotionnels peuvent mener à la nomination des membres de la famille à des postes de direction pour lesquels ils n'ont aucune compétence¹⁵⁷¹. Ces mêmes critères peuvent conduire à des niveaux de salaires énormément dépendants de la vision du dirigeant – propriétaire de l'entreprise et de sa conception de la relation famille-entreprise. Dans les petites entreprises familiales, les membres de la famille sont souvent rémunérés en dessous du marché pour permettre à l'entreprise de survivre. Ce travail familial est très important dans les premières années de l'entreprise et est essentiel pour sa continuité à long terme. Certaines familles continuent de rémunérer leurs membres en dessous

¹⁵⁶⁹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁵⁷⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁵⁷¹CATRY Bernard/BUFF Aïrelle, Le gouvernement de l'entreprise familiale, ouvrage précité, op. cit. p. 218.

de la valeur du marché afin de maintenir une culture d'entreprise sobre. Les valeurs et la culture de la famille se trouvent souvent étroitement enchevêtrées dans la rémunération et avec le temps, les familles éprouvent une tendance à développer des politiques salariales qui reflètent cette combinaison. Cependant, la plupart des sociétés familiales non cotées sur – rémunèrent leurs dirigeants familiaux pour plusieurs raisons. D'une part, en raison de la politique de non – distribution des dividendes, déjà traitée, qui est équilibrée par l'attribution de salaires plus élevés aux actionnaires familiaux travaillant dans la société. D'autre part, parce que le chef de la famille et de la société, animé par des rationalités familiales et souhaitant que la direction de la société reste toujours entre des mains familiales, sur – rémunère les dirigeants familiaux en leur offrant de cette façon une motivation importante pour qu'ils restent toujours dans la société. En outre, la conception très répandue parmi les membres de la famille que la société constitue la partie la plus importante de la propriété familiale, les conduit à considérer qu'il faut en recevoir plus qu'une rémunération représentant la contribution de leur travail dans la société. Lorsque la société leur appartient, ce qu'ils en reçoivent doit satisfaire tous leurs besoins financiers, même les plus excessifs. Le chef de la société est, dans la plupart des cas, loin d'être capable de dire «non » aux exigences des sur – salaires aux membres de la famille, de peur de désaccords et de disputes au sein de la société ou de peur qu'ils quittent l'affaire ou qu'ils s'en désintéressent.

De plus, le souci d'égalité au sein de la famille est une autre source de laxisme en matière de rémunérations, qui peut s'avérer fatale pour la survie de la société familiale non cotée. Ce souci peut entraîner des décalages au sein de la famille quand l'égalité en matière de rémunérations est considérée comme le versement d'un salaire égal aux membres de la famille mais sans prendre en considération ni les postes qu'ils occupent ni leurs compétences. Cette pratique, qui peut durer longtemps, subsiste fréquemment dans les sociétés familiales non cotées, même celles de grande taille, où des techniques sophistiquées de gestion des ressources humaines qui assignent et assurent une valeur précise à chaque poste ne sont pas mises en place.

Une telle situation peut s'avérer néfaste : les membres compétents de la famille ou les dirigeants extérieurs, s'ils existent, démissionnent pour rejoindre des sociétés appréciant mieux leur travail, tandis que les membres de la famille incompetents restent incapables de se créer de véritables alternatives de carrière. Néanmoins, même dans les cas où un tel système de gestion des ressources humaines

est établi, un souci d'équité familiale visant à éviter les conflits incite les familles à garder secrète toute information concernant la rémunération. Or, il est probable que cette pratique produise l'effet contraire, mettant en cause la confiance et entraînant des conflits familiaux, plutôt que de les prévenir¹⁵⁷².

On comprend facilement donc qu'en matière de rémunérations, cet ensemble formé de la famille et de l'entreprise connaisse souvent des distorsions, car les intérêts et les besoins des membres de la famille et ceux de l'entreprise s'opposent à plus d'un égard. En plus, ce laxisme qui favorise l'affectif dans la politique des rémunérations, est funeste pour la survie et le développement de la société familiale non cotée. Non seulement la société sera incapable d'attirer ou de conserver des dirigeants compétents, familiaux ou extérieurs, élément crucial pour sa survivance, mais en outre, l'insatisfaction et le sentiment d'être traité de façon injuste, éprouvés par les membres compétents de la famille, qui resteront dans la société en raison de leur engagement familial et sont rémunérés en égalité avec les membres incompetents, conduira à des conflits qui bloqueront le fonctionnement de la société.

Il apparaît clairement que la transparence et l'indépendance du jugement en matière de rémunération est la transition vers des traitements différenciés et transparents représente un véritable défi pour les familles¹⁵⁷³. Dans les décisions en la matière, les conseils d'administration des sociétés familiales non cotées sont confrontés à trois types de problèmes : l'équilibre de l'équité interne dans l'organisation, la façon d'établir des liens entre la rémunération des dirigeants familiaux et les performances de l'entreprise, la compétitivité de la rémunération sur le marché des dirigeants c'est-à-dire l'équité externe mais aussi l'égalité interne entre les actionnaires¹⁵⁷⁴.

On comprend aisément que la création des comités de rémunérations au sein du conseil d'administration, composés au moins majoritairement des membres indépendants est fortement recommandée dans le cas des sociétés qui font l'objet de cette analyse pour plusieurs raisons. Certainement, la raison primordiale réside dans la situation délicate du chef de la société, représentant actif et symbolique de la famille dans l'entreprise. Celui – ci se comporte, comme on l'a souligné à plusieurs

¹⁵⁷²CATRY Bernard/BUFF Airelle, *Le gouvernement de l'entreprise familiale*, ouvrage précité, op. cit. p. 119.

¹⁵⁷³KENYON-ROUVINEZ Denise/WARD L. John, *Les entreprises familiales. Que sais-je?*, PUF, 1ère édition, 2004, p. 46-50.

¹⁵⁷⁴KITSOU A., *La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales*, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

reprises, non seulement selon les logiques économiques mais également selon les logiques familiales. Il s'agit ici, tout simplement, de la détermination de la rémunération qui doit être attribuée à ses enfants ou à des membres de sa famille. Il est assez redoutable qu'il soit en mesure d'adopter un comportement, en ce domaine, en fonction de critères absolument objectifs, sans prendre en considération des critères affectifs. Peut – il effectuer un changement si drastique de sa mentalité ? Mais, même dans le cas où il a vraiment la volonté de fixer les rémunérations des membres de la famille en fonction de leurs capacités et de leur contribution aux performances de la société, peut – il le faire sans qu'il crée des disputes, des jalousies et des querelles entre ses enfants et l'entourage familial, qui éventuellement produiront des entraves au fonctionnement de la société?

Soit parce qu'il lui est trop difficile de changer de mentalité, soit parce que la pression familiale est trop lourde, le dirigeant – propriétaire de la société familiale non cotée, se trouvant au milieu du conflit éternel entre la société et la famille, ne doit pas assumer, au moins seul, la responsabilité de la détermination de la politique des rémunérations. La délégation de cette fonction aux cadres dirigeants qui lui sont proches, comme c'est presque toujours le cas, n'est pas non plus la solution appropriée, en raison du défaut de légitimité interne et externe de ces décisions, biaisées également des critères pas totalement professionnels. En l'absence de procédures formelles et transparentes de fixation des rémunérations, il s'agira pour les dirigeants de déterminer leur propre salaire, ce qui est un vrai paradoxe.

Ainsi, l'introduction des comités de rémunérations correspondra à un effort de professionnalisation de la politique des rémunérations dans nos sociétés. Cette professionnalisation doit répondre à l'objectif de clarifier et d'explicitier ses pratiques en matière de rémunérations et d'avantages annexes. Le comité est en mesure d'assurer que ces pratiques seront homogènes, transparentes pour tous, non discriminatoires, et qu'elles se fonderont sur des critères objectifs et non sur la prédominance des liens de sang sur la compétence.

Dans cette optique, le comité pourrait désigner une politique des rémunérations professionnelle et fondée sur la compétence des dirigeants et les performances de la société, qui répondra, avant tout, à l'objectif d'équité interne. L'égalité ne doit pas correspondre à l'attribution des salaires de niveau égal à tous, indépendamment de leurs compétences et leurs talents. L'équité correspond à l'appréciation juste des compétences et au respect absolu de ce qui est dû à chacun, ce

qui fidélisera les dirigeants et les cadres à haut potentiel issus du cercle familial. Ainsi, les membres du comité, en raison du manque de tout lien avec l'entourage familial, seraient les meilleurs évaluateurs des capacités des dirigeants familiaux et des candidats extérieurs. En plus, dans le but d'assurer la compétitivité externe, cette politique sera établie en conformité avec les normes externes qui se dégagent sur le marché du travail. De cette façon, la fixation de la rémunération entrera dans le cadre d'un processus de décision dont l'issue peut dépendre de multiples facteurs, parmi lesquels se trouve le pouvoir de négociation du dirigeant. Mais surtout, une politique des rémunérations fondée sur la transparence et l'équité est également un élément potentiel d'attraction des dirigeants compétents. Comme le soulignait le rapport Sudreau, une rémunération convenable mais non excessive doit être prévue pour permettre le recrutement au sein de la société de personnes de valeur, car, en général, il s'agit plus de leur demander des avis pertinents qu'un travail matériel. Enfin, la légitimité et le respect de ces décisions, même à l'extérieur mais surtout à l'intérieur de la société et de la famille, seront renforcés par l'indépendance des membres des comités, sans oublier bien sûr que l'attribution de cette fonction à des personnalités indépendantes signalera à toutes les parties intéressées qu'un changement drastique des mentalités s'effectue en ce domaine. La société cesse peu à peu à représenter exclusivement un moyen de satisfaction des besoins financiers et professionnels familiaux. Il est, au contraire, un élément essentiel du tissu économique, servant non seulement les intérêts de ses salariés, actionnaires et dirigeants mais aussi l'intérêt général.

Force est de constater la nécessité de sauvegarde de intérêts des actionnaires minoritaires de la société familiale non cotée, en tant qu'ils sont démunis, notamment parce que leur vote n'est pas efficace. Cette faiblesse tient plus encore au fait qu'ils sont le plus souvent privés du droit de sortir de la société, faute de cessionnaires, alors que la liquidité de principe du marché financier, voire le mécanisme d'un droit de sortie encouragé par les autorités de marché offre ce pouvoir à l'actionnaire minoritaire d'une société cotées. On ressent donc un besoin un peu semblable à celui existant pour les sociétés cotées de posséder une organisation améliorée de la tête de l'entreprise. Il nous paraît très probable que l'introduction des comités spécialisés au sein du conseil d'administration pourrait contribuer à établir relation plus équilibrée

entre la direction et le contrôle, ainsi que la transparence qui l'accompagne¹⁵⁷⁵. Ces moyens porteurs d'espoir quant au perfectionnement de la gouvernance d'entreprise – correctement compris et transposés – constituent réellement un instrument d'amélioration de la position des actionnaires minoritaires dans les sociétés anonymes familiales non cotées.

PAR III : LE COMITE DES NOMINATIONS : VERS UNE PROFESSIONNALISATION DES POLITIQUES DE RECRUTEMENT

Dans les sociétés anonymes, en pratique, c'est le président qui propose la nomination des administrateurs à l'assemblée générale qui ratifie leur nomination. Cette situation ne réconforte pas le marché. On comprend parfaitement la raison : le choix, par le président, de « son » conseil d'administration lui procure une stabilité qui risque de léser les épargnants et la société. Les juges ont d'ailleurs affirmé que l'attribution de la gestion était constitutive d'un abus de majorité, car l'intérêt social doit s'apprécier au moment où la question de remplacement du gérant se pose et non avant¹⁵⁷⁶. C'est pourquoi, il est préférable que cette nomination ne provienne pas du seul président, mais plutôt d'un comité d'administrateurs faisant office d'équilibre¹⁵⁷⁷. Cette structure, qui pourrait être ou non différente du comité des rémunérations, serait en charge de la préparation de la composition future des instances dirigeantes et plus précisément, elle est tenue d'organiser une procédure visant à choisir les futurs administrateurs indépendants. Le comité des nominations¹⁵⁷⁸ a pour fonction de suggérer la nomination des membres du conseil d'administration, parmi les membres du conseil, de ceux affectés aux comités spécialisés du conseil, des membres du conseil indépendants, des directeurs généraux, et des membres du directoire, enfin, des autres membres de la direction exécutive de la société. Là encore, le rapport

¹⁵⁷⁵Cependant, le président du conseil d'administration, qui s'assure le contrôle du comité des rémunérations et ne met pas les membres du conseil d'administration en mesure de remplir leur mission, se rend coupable d'abus de pouvoirs : Cass. crim. 16 mai 2012, Bulletin Joly Sociétés, 2012, n° 7, p. 579, note Bruno DONDETO-Xavier SALVAT ; Gazette du Palais, 28 juin 2012, n° 180, p. 7, note MÉSA Rodolphe ; Droit des sociétés, 2012, n° 7, 130, comm. Renaud SALOMON - CA Versailles, 9 ch. 19 mai 2011, RTD com. 2011, p. 368, note Paul LE CANNU-Bruno DONDERO ; Revue des sociétés 2012, p. 99, note Paul LE CANNU.

¹⁵⁷⁶cf. CA Paris, 2e ch. B, 27 févr. 1997, JCP, 1997, éd. E, pan. p. 375, II, p 82, note Alain VIANDIER.

¹⁵⁷⁷Le conseil d'administration des sociétés cotées, 1995, rapport précité, op. cit. p. 16 - Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise, 1999, rapport précité, op. cit. p. 30.

¹⁵⁷⁸GREEN Scott, Sarbanes-Oxley and the Board of Directors : Techniques and Best Practices for Corporate Governance, éditions John WILEY & Sons Inc., New Jersey, Etats-Unis, 2005, p. 99.

annuel devrait comporter un exposé sur l'activité du comité des nominations au cours de l'exercice écoulé.

Comme on l'a déjà souligné à plusieurs reprises, l'originalité de la direction des sociétés familiales non cotées, réside dans l'existence de trois histoires et de leur enchevêtrement : se trouvent mystérieusement enchevêtrées, une histoire domestique, une histoire économique et une histoire politique¹⁵⁷⁹..... Cette originalité se dévoile considérablement lors d'une transmission, mais elle agence constamment l'action des chefs d'entreprise, notamment pour les réorganisations internes et les opérations de diversification mais surtout pour la définition de la politique financière et le recrutement des cadres.

Ainsi, un problème spécial se pose pour la société familiale non cotée : comment s'assurer de la coopération de cadres dirigeants compétents, étrangers à la famille, dont elle – même peut avoir besoin pour garantir la pérennité de la direction¹⁵⁸⁰ ? A moins d'être assez chanceuse pour avoir dans ses rangs toutes les personnes de haut calibre indispensables pour la gestion de ses affaires, une entreprise dépend jusqu'à un certain point de l'assistance de dirigeants en dehors du cercle familial¹⁵⁸¹.

La gestion des entreprises est devenue plus complexe et cette complexité équivaut à un développement. La structure de l'entreprise doit être modifiée en s'inspirant des démarches réussies dans les grandes entreprises. Le choix d'une croissance rapide impose souvent une ouverture du capital pour financer cette croissance. Cependant, au-delà de cette simple modification des droits de vote et de la répartition des dividendes, c'est l'ensemble du système de gouvernance qui est censé évoluer. Si dans chacun des domaines, technique, commercial, relations extérieures, personnel, finances, les meilleures solutions doivent être ciblées et mises en œuvre

¹⁵⁷⁹BAUER Michel, Les patrons des PME, entre le pouvoir, l'entreprise et la famille, InterEditions, Paris, 1993, p. 222.

¹⁵⁸⁰« Nous évitons de recruter des cadres pour ce type d'entreprises. C'est difficile pour « l'étranger » de s'intégrer. Au pire, celui-ci se retrouve sous les ordres d'un incompétent. Au mieux, il se voit bloqué dans l'évolution de sa carrière, révèle des conflits latents, et sème la discorde » : cité par MICHEL Dominique, Comment travailler en famille ?, L'entreprise, janvier 1987, n°19, p.46 – Par ailleurs, dans l'affaire CARREFOUR par exemple, qui a retenu l'attention à l'automne de l'année 1992, le conflit entre les deux familles propriétaires du capital et le manager recruté pour le développement de l'entreprise a bien illustré le problème sans que l'on puisse d'ailleurs tirer des conséquences évidentes quant à la primauté d'un intérêt sur l'autre. Le choc des cultures a été ici évident.

¹⁵⁸¹François Pinault a estimé par exemple que « la notion de dynastie n'a plus de sens dans le monde moderne. Mais si le relais peut être assuré par quelqu'un à la hauteur et bien rodé à l'exercice du pouvoir pourquoi pas ? Il n'y a aucune raison de ne pas donner sa chance à un de ses enfants s'il en a le talent. Le cumul dans la famille du management et du capital est bien sûr plus performant, à condition que le talent soit là. Les décisions se prennent plus vite, le capital est stable par définition ». (cité par PINÇON Michel/PINÇON- CHARLOT Monique, Nouveaux patrons, nouvelles dynasties, éd. Calmann-Lévy, Paris, 1999, p. 115).

en parallèle avec des études, des documentations, des contrôles, des plans futurs, il convient de les confier à des responsables spécialisés, formant entre eux une équipe cohérente et harmonieuse qui connaît s'occupe de toutes les questions importantes. Cette équipe comprendrait peut-être des membres de la famille affectés selon leur compétence ; mais la plupart des membres seraient des étrangers provenant des cadres mêmes de l'entreprise ou extérieurs à celle-ci. On observe ainsi, en particulier, que le mode de recrutement des dirigeants est voué à progresser pour passer d'un choix des dirigeants tributaire de l'appartenance au cercle familial vers un recrutement de dirigeants externes au groupe familial mais aptes à jouir des compétences nécessaires à l'évolution de l'entreprise. En dépit des réticences, ouvrir la direction à des gestionnaires extérieurs est un gage de pérennité.

Parmi les exemples qui illustrent une rationalisation des structures et des procédures aboutissant à confier les fonctions de direction générale, graduellement, à une majorité de professionnels extérieurs à la famille, l'on peut citer la SA Paul Ricard où aucun membre de la famille ne remplit une fonction de direction générale et où le conseil d'administration ne comprend que deux membres familiaux auprès de professionnels de bonne réputation¹⁵⁸².

Auchan représente un cas particulier puisqu'elle appartient au groupe des enseignes de la grande distribution non cotées en bourse. En s'appuyant sur un actionnariat essentiellement familial, Auchan a résisté à de nombreux prétendants, notamment, le numéro un mondial du secteur, Wal-Mart, qui leur aurait offert plus de 100 milliards de francs. Lorsqu'en 1983, l'entreprise fait face à un ralentissement de ses affaires, elle s'engage dans une phase de consolidation en recrutant, au niveau de l'équipe de direction, des *managers* de haut calibre issus du Printemps, de la Redoute et de Danone. Le changement de statut de la société au cours duquel Gérard Mulliez prend la présidence du conseil de surveillance tandis que Christophe Dubrulle accède à celle du directoire, aboutit en 1995, à la création d'une véritable direction

¹⁵⁸²Certaines familles ont résisté fortement à la tentation népotique, comme le montre le paradigme de la famille PEUGEOT. Avoir pour nom Peugeot impose plus de devoirs que de droits, et l'on se plaît à rappeler aux derniers de la famille que « personne ne les attend chez Peugeot » et qu'y travailler n'est pas un dû. Au contraire, cela reste un devoir, comme ce le fut pour Robert et Christian, fils de Bertrand Peugeot, vice – président du conseil de surveillance de PSA, qui sont entrés directement ou presque dans l'entreprise familiale dès l'obtention de leurs diplômes. Chez les Peugeot, la méritocratie est impitoyable. Jusqu'en 1947, les règles d'accession au conseil de gérance de la holding de contrôle Les Fils Peugeot Frères, et celles d'attribution du nombre de voix aux héritiers, étaient déterminées en fonction du niveau d'études et de l'âge du candidat : GALINIER Pascal, Les 7 familles : les Peugeot, Le Nouvel Economiste, 1993, n° 909, p. 43 et cité par CATRY Bernard- BUFF Aïrelle in Le Gouvernement de l'Entreprise Familiale, ouvrage précité, p. 51. La famille Agnelli, famille d'entrepreneurs la plus connue et la plus influente d'Italie, n'a quasiment plus de successeur aujourd'hui : le « papable » est décédé très jeune d'un cancer (VON MOOS André Diriger une entreprise familiale avec succès, Le défi du gouvernement d'entreprise, Editions Payot, Lausanne, 2006, p. 104).

générale¹⁵⁸³. En outre, chez Levi Strauss, même si le président du conseil d'administration est l'héritier du fondateur (Bob Haas), c'est un extérieur qui préside la direction générale (John Anderson)¹⁵⁸⁴.

Laisser le poste de direction à un dirigeant professionnel, autrement dit le modèle de «désengagement familial» a porté ses fruits dans l'industrie automobile où plus du quart de la production planétaire (14 des 42 millions d'unités produites en 2000) provient d'entreprises encore contrôlées par la famille fondatrice. Des *managers* tels que Wendelin Wiedeking, président du directoire de Porsche ou Jean Martin Folz, ancien président du directoire de PSA¹⁵⁸⁵, contribuent à rassurer les apporteurs de fonds en offrant les garanties d'une gestion traditionnelle. Dès lors, le passage de relais à un dirigeant professionnel résulte quelquefois d'un calcul inspiré par le rapport de force exercé par les partenaires externes qui font pression pour un désenclavement familial de la direction¹⁵⁸⁶.

Les sociétés familiales non cotées doivent devenir donc conscientes que leur avenir dépend du recrutement de dirigeants extérieurs au cercle familial. Ouvrir la direction à des étrangers à la famille leur est vital. En effet, ces *managers*, riches d'expériences et de contacts avec d'autres personnalités de l'industrie, apportent à l'entreprise de nouvelles énergies¹⁵⁸⁷. Cette ouverture doit porter sur des postes de direction, indépendamment du nombre et de l'efficacité des membres de la famille présents dans la société. Par conséquent, il est impératif de limiter les prérogatives familiales pour développer l'organisation de la gestion et hausser le niveau du professionnalisme managérial de l'équipe de direction. Cette initiative profite aussi bien à la famille, à l'entreprise et au personnel.

Il serait légitime de penser que la fierté et les traditions familiales jouent un rôle radical dans les affaires de la société familiale fermée et sont à la fois un point de force et de faiblesse. De nombreuses entreprises familiales se sont maintenues par

¹⁵⁸³KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁵⁸⁴DRUCKER Peter, Pour éviter le syndrome du neveu paresseux, *Courrier International*, 8-14 septembre 1994, n° 201, p. 31.

¹⁵⁸⁵http://www.liberation.fr/actualite/reuters/reuters_economique/203266.FR.php

¹⁵⁸⁶KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁵⁸⁷Cependant, il leur faudra posséder certaines qualités pour remplir au mieux leurs rôles et parvenir à influencer la famille. C'est en tout cas ce que le professeur Miguel Gallo a retenu de ses recherches sur les dirigeants professionnels : les qualités de dirigeant utiles à l'entreprise familiale sont la loyauté, la tolérance et la capacité d'adaptation au changement. La loyauté permet de travailler dans un climat de confiance maximum. La tolérance se définit comme la capacité à assumer des décisions, au niveau stratégique, qui vont à l'encontre de ses préférences personnelles. Enfin, la capacité d'adaptation au changement est mise en jeu lors de la succession, ou de la passation de pouvoir de postes de direction à d'autres membres de la famille : GALLO Miguel, *Empresa familiar : directivos que no son miembros de la familia*, Document de recherche IESE, n° 220, septembre 1991, cité par CATRY Bernard/BUFF Aïrelle, *Le gouvernement de l'entreprise familiale*, ouvrage précité, en page 115.

loyauté et esprit de famille dans des périodes de grandes difficultés alors que l'examen des chiffres du bilan ordonnait la fermeture des ateliers. La direction familiale s'accompagne souvent d'un sens profond de responsabilité envers le personnel et les fournisseurs et d'une croyance sincère dans le devoir d'assurer la prospérité de l'entreprise pour tous ceux qui en font partie, et pas uniquement pour les propriétaires.

Bien que la fierté du nom et l'esprit de tradition puissent être une source de force, ils peuvent être aussi à l'origine de crises aiguës. Une des hypothèses où la gestion familiale pose des problèmes est celle où la famille insiste que ses membres dirigent exclusivement la société. Cette conception est parfois suivie au point de voir des parents s'obstiner à placer leurs fils et gendres dans l'affaire pour y assurer leur dynastie¹⁵⁸⁸. Une politique de ce genre donne parfois des chefs compétents, mais dans d'autres cas, le résultat final est extrêmement néfaste à l'entreprise¹⁵⁸⁹. Et lorsqu'une famille monopolise totalement la gestion, cet accaparement peut être au détriment d'autres éventualités, par exemple les éventualités d'expansion grâce à l'apport d'idées nouvelles.

L'entreprise familiale a ainsi l'habitude d'accueillir les membres de la famille qui n'auraient connu que des carrières ratées dans des sociétés extérieures¹⁵⁹⁰. On comprend donc la tentation que présente l'entreprise familiale pour ceux qui n'étant pas trop confiants, hésitent de s'embarquer dans un emploi ailleurs.

¹⁵⁸⁸La tentation dynastique l'emporte souvent au détriment de cadres n'appartenant pas au cercle familial. De son temps Francis Bouygues voulait réussir sa succession. Lorsque déjà en 1979, Francis Bouygues commençait à introduire son fils Nicolas au sein du groupe, il lui attribuait toutes les qualités : « intelligence, force de caractère, homme de chantier, moderne et international... ». Il écrivait ceci : « C'est une grande force pour une société moderne que sa direction générale soit personnifiée par un manager – fondateur à la fois disponible et responsable. C'est pourquoi j'ai décidé de profiter d'une possibilité exceptionnelle d'élargir ma capacité et ma disponibilité en appelant mon fils Nicolas à travailler avec moi. Il partage mon bureau depuis quelques semaines » : cité par CATRY Bernard/BUFF Aïrelle, *Le Gouvernement de l'Entreprise Familiale*, ouvrage précité, op. cit. p. 168.

¹⁵⁸⁹CHRISTENSEN Roland, *La succession dans les entreprises familiales*, in *Forces et Faiblesses des Entreprises familiales*, Pilote, 2ème édition, Lille, 1960, p. 41.

¹⁵⁹⁰En réalité, si des managers parviennent à se hisser à la tête des entreprises, c'est qu'ils bénéficient de ce que Michael BAUER et Bénédicte BERTIN-MOUROT appellent des « Atouts ». C'est – à – dire d'avantages particuliers dont bénéficient certains managers pour s'imposer dans la compétition opposant tous ceux qui souhaitent gérer les grandes entreprises. Il existerait ainsi, cinq grands types d'atouts : L'atout « capital » qui concerne les dirigeants qui s'imposent en raison d'une relation privilégiée avec une ou des familles propriétaires ou dirigeantes. Parmi ceux – ci plusieurs sous – catégories peuvent être distinguées : les fondateurs sont ceux qui ont créé leur société ; les héritiers qui selon l'expression des auteurs sont ceux qui se sont seulement « donnés la peine de naître ou de se marier » ; les héritiers fondateurs qui n'ont, au départ, reçu qu'une firme modeste, et l'ont transformé ; les membres des « grandes familles » ; L'atout « excellence scolaire » regroupant les dirigeants qui sont initialement passés par une « institution d'excellence ». Parmi ceux – ci, on retiendra principalement ceux qui ont passé les concours des grandes institutions d'excellence et ceux qui ont reçu une formation de type continue ; L'atout « haute administration » dont bénéficient certains dirigeants issus des hautes sphères de l'Etat. Ces dirigeants sont passés par les grands corps de l'Etat et parfois par des cabinets ministériels ; L'atout « politique » qui concerne les dirigeants ayant eu de proches contacts avec des personnages politiques de premier plan, sans passer pour autant par un grand corps ; L'atout « carrière » qui regroupe les dirigeants n'ayant eu aucun des autres atouts et qui ont été détectés par les entreprises elles – mêmes (BAUER Michael/BERTIN-MOUROT Bénédicte, *Les 200 : Comment devient-on grand patron*, éd. Seuil, Paris, 1987).

Aux membres de la famille s'ajoutent les vieux fidèles qui jouissent d'un statut pareil. Il s'agit des compagnons du fondateur, engagés lors de la génération précédente depuis de nombreuses années. Attachés aux privilèges de leur statut d'anciens, ils ont du mal à imaginer leur vie sans l'entreprise. Leur recrutement est garanti par la présence du fondateur dont ils sont devenus des amis personnels. Par ailleurs, les sociétés familiales privilégient, traditionnellement, la promotion interne : elles préfèrent un cadre maison, sorti du rang et qui est passé par tous les échelons, à un grand diplômé. Antoine Guichard, ancien patron du distributeur Casino, explique combien il est parfois difficile de trouver le juste équilibre entre esprit maison et apport novateur de *managers* diplômés.

Il est bien compréhensible que dans les sociétés familiales non cotées, des membres de la famille sont embauchés aux hautes postes de direction et, bien souvent, des gendres ou même des parents éloignés, sans recourir au marché des dirigeants, parce qu'ici la pression du marché financier et le contrôle continu des investisseurs fait défaut. Cette attitude peut nuire à la survie et à la croissance de la société¹⁵⁹¹. Tout d'abord, cette politique entrave la possibilité d'offrir des fonctions de dirigeant à des talents étrangers à la famille et place la société en position d'infériorité par rapport aux entreprises concurrentes qui peuvent sélectionner leurs chefs dans une sphère plus étendue. Et en l'absence de descendants ou de successeurs à la fois compétents et motivés, l'extinction de la société familiale non cotée peut être violente. Elle subira le sort d'une faillite ou d'une vente. Ce qui signifie des fermetures de sites et perte d'emplois, réduction d'effectifs et transfert des centres de décision, après-vente, à un groupe, le plus souvent étranger.

Normalement, un mauvais dirigeant court le risque d'être sévèrement critiqué, voire remplacé. Tout au contraire, le dirigeant familial, quant à lui, même s'il est incompetent, est immunisé par la famille qui lui pardonne tous ses péchés¹⁵⁹². Dans de nombreuses sociétés familiales, les patrons ou les héritiers moins hardis

¹⁵⁹¹Pour PIGÉ Benoît (Existe-t-il un marché du travail des dirigeants ? Revue française de gestion, 1996, n° spécial 111, Le métier de dirigeant, p. 239), auteur d'une étude sur plus de 1600 P.D.G. français, les P.D.G. sélectionnés grâce à leur appui familial et les P.D.G. sélectionnés grâce à leur appartenance à un grand corps, sont moins nombreux à avoir eu antérieurement une expérience professionnelle dans une autre entreprise, que les dirigeants ne disposant que de l'« atout carrière » (ces derniers étant donc recrutés par l'entremise du marché du travail des dirigeants, au sein desquels ils sont évalués en continu). Il constate ensuite que les dirigeants possédant « l'atout capital » sont très fréquemment recrutés en interne, et occupent ensuite plusieurs fonctions au sein de l'entreprise qu'ils sont appelés à gérer. Il note enfin que dans le cas de l'entreprise en difficulté, le conseil d'administration et les actionnaires, privilégient le recrutement de candidats extérieurs, qui sont susceptibles de remettre en cause les stratégies antérieures et de rompre les réseaux de relations informels.

¹⁵⁹²CATRY Bernard/BUFF Aïrelle, Le gouvernement de l'entreprise familiale, ouvrage précité, p. 105-107 et 117.

recherchent consciemment ou inconsciemment des cadres qui ne pourront jamais constituer une menace implicite pour leurs prérogatives. En outre, il ne faut pas négliger un autre effet potentiel, l'effet de « *hold-up* » : dans cette logique de sélection, le dirigeant actionnaire familial peut imposer ses choix personnels, contre la volonté des autres actionnaires familiaux. C'est le dilemme spécifique qu'affronte l'entreprise familiale, d'un dirigeant qui s'impose despotiquement jusqu'à bloquer son remplacement. Cette image démotiverait les candidats talentueux hors famille, et la société serait condamnée à la stagnation, peut-être à l'échec.

Mais supposons qu'après des dirigeants familiaux, la société intègre dans son équipe dirigeante des dirigeants compétents extérieurs au cercle familial. On s'étonne souvent de la bienveillance et la fidélité sans précédent dont ces cadres font preuve à l'égard de la famille de leur patron, ainsi que de l'habileté avec laquelle ils remplissent leur tâche. Comment cette minorité d'élite sera-t-elle tentée de faire carrière dans l'entreprise, alors que très souvent, elle se heurtera à la collusion des médiocres, facilement réalisable, dans le cercle étroit de la famille?¹⁵⁹³ Cette collusion tout naturellement, s'opposera aux visions futures qui assurent le développement de l'entreprise, au prix de sacrifices temporaires. Elle exigera des rémunérations égales pour tous les gérants, indépendamment de leurs responsabilités. Consciente de ses propres défaillances, la coalition familiale s'opposera indubitablement à la promotion d'éléments étrangers de valeur et pourra décider, sans raison fondée, de mettre fin à une carrière irréprochable. Par ailleurs, après une certaine période, on attend de ces dirigeants qu'ils se retirent pour céder la place aux enfants du patron. Pour toutes ces raisons, la société familiale non cotée éprouve des difficultés à attirer comme cadres les éléments les plus compétents, puisqu'ils savent auparavant que les possibilités de promotion et de participation au capital de la société sont extrêmement restreintes, voire nulles.

Outre l'hégémonie de la famille dans l'équipe dirigeante de la société et ses incidences, la question de la succession est assurément l'un des obstacles, sinon l'obstacle majeur auquel sont confrontées les sociétés familiales non cotées. C'est

¹⁵⁹³« Intégrer une entreprise familiale ? Vous plaisantez. Je n'aurais pas le bon nom de famille. On me donnerait le sale travail que la famille ne veut pas faire, et ils s'en approprieraient le succès. Je ne pourrais jamais devenir membre du conseil d'administration. Et pour finir, je formerais le fils du patron pour qu'il me remplace, et tout cela à un salaire inférieur au niveau du marché. Non merci ! » : Genève de 31 mars 1994.

l'épreuve ultime pour toute entreprise familiale¹⁵⁹⁴. L'échec du processus peut étouffer les efforts de toute une vie d'entrepreneur ou de dirigeant propriétaire. Et cette épreuve ne peut être évitée car nul n'échappe à son horloge biologique. Toute succession signifie changement, et tout changement est synonyme d'insécurité et s'accompagne d'une forte dose d'angoisse. Cela explique le fait que beaucoup de chefs d'entreprises familiales préfèrent ne pas s'occuper de leur succession. En même temps, la succession est inéluctable. Dans le pire des cas, le processus sera déclenché par le décès du propriétaire sans aucune préparation préalable¹⁵⁹⁵. C'est aussi et surtout un problème économique – familial, c'est-à-dire dont les termes sont conjointement économiques et familiaux. Les réalités économiques et familiales ne sont pas seulement accolées ; elles sont tellement imbriquées l'une dans l'autre qu'elles ne peuvent être traitées séparément.

Une enquête par questionnaire réalisée pour le magazine *Entreprise* en mars 1989¹⁵⁹⁶, et dont les résultats ne se différencieraient pas considérablement si elle était réalisée aujourd'hui, a très clairement révélé que la transmission d'une entreprise est d'abord un problème familial. C'est en premier lieu en famille qu'un chef d'entreprise aborde ce problème ; et plus il est âgé, plus il en parle en famille – et non pas avec des amis, des collègues patrons, des collaborateurs ou des professionnels du droit et du chiffre. Et plus de la moitié des dirigeants ayant répondu à cette enquête ont dit « préférer a priori qu'un de leurs enfants ou, à défaut, un membre de leur famille reprenne le flambeau » alors qu'ils n'étaient que 21% à « préférer a priori la

¹⁵⁹⁴GAULTIER André, Pérennité et succession dans les entreprises moyennes familiales, éditions Hommes et Techniques, Paris, 1980 – du même auteur : Les holdings familiales, pérennité et succession, Les Éditions d'organisation (collection : Hommes et Techniques), Paris, 1987 - MICHEL Daniel Edgard/MICHEL Marielle, Gérer l'entreprise familiale. Objectif Longue durée, Les éditions de l'Organisation, Paris, 1987 - DONCKELS Rik, A remettre entreprises familiales : La problématique de la succession, Fondation Roi Baudouin, Roularta Books SA, 1989, Bruxelles - BAUMERT Henry, La succession dans le PME familiale : prévoir pour réussir (avec la collaboration de Jean-François Daigne), Les éditions d'organisation, Paris, 1992 - ARONOFF E. Craig/McCLURE L. Stephen/WARD L. John, Family Business Succession. The final test of greatness, Family Enterprise Publishers, 2nd edition 2003 – Voir dans la littérature française : CHRISTENSEN Roland, La succession dans les entreprises familiales, in Forces et Faiblesses des Entreprises familiales, Pilote, 2^{ème} édition, Lille, 1960, p. 41 -GÉLINIER Octave/GAULTIER André, L'avenir des entreprises personnelles et familiales, Editions Hommes et techniques, 1974, p. 99 s. - ROQUET Louis, Comment choisir son successeur ? Revue Française de Gestion, sept-oct 1977, p. 42 - LÉVY-LEBOYER Maurice, Le patronat français a-t-il échappé à la loi des trois générations ?, Le Mouvement Social, n° 132, 1985, p. 3 - CHEVRILLON Hedwige, L'épreuve de la transmission, L'Entreprise, mars 1989, n° 43, p. 86 - COLLETTE Christine, Transmission d'entreprise familiale et holding, RDAI/IBLJ, 1991, n°6, p. 861 - DAUPHIN Jacques, La transmission du pouvoir en dehors du cadre familial, in La transmission de l'entreprise familiale. L'avis des experts et des Industriels, Economica, Paris, 1994, p. 25 – LANK Alden/WAGEN Monica, La planification successorale. Le talon d'Achille des entreprises familiales, BCV Reflets, 1994, n° 6, p. 2 - ZUTTER Philippe, Ils ont passé la main », PME Magazine, juin 1994, p. 8 - CATRY Bernard/BUFF Airelle, Le Gouvernement de l'Entreprise Familiale, Publi-Union, 1996, p. 129 s. et 145 s. - COHEN Elie, Les Dynasties de l'argent : le talent, lui, n'est pas héréditaire, Le Nouvel Observateur, 8-14 février 1996, p. 8 - MOULINE Jean-Pierre, Dynamique de la succession managériale dans la PME familiale non cotée, Finance Contrôle Stratégie, 2000, vol. 3, n° 1, p. 197.

¹⁵⁹⁵KENYON-ROUVINEZ Denise/WARD L. John, Les entreprises familiales. Que sais-je? PUF, 1^{re} édition, 2004, p. 98 s.

¹⁵⁹⁶Cité par BAUER Michel dans son ouvrage Les patrons des PME, entre le pouvoir, l'entreprise et la famille, InterEditions, 1993, Paris p. 188.

solution d'un cadre de leur entreprise » et seulement 25% « la solution de la vente ». Cela s'explique par la forte identification du dirigeant familial avec l'entreprise. Le grand nombre de publications consacrées à la préparation de la succession témoigne de l'importance et de la complexité du problème, où s'enchevêtrent les intérêts de l'entreprise et ceux de la famille, de l'entrepreneur et de son capital : des aspects personnels, familiaux, psychologiques se juxtaposent à des questions économiques, juridiques et fiscales. Des études empiriques menées dans plusieurs pays européens ont montré que seul un tiers des entreprises familiales réussit la transmission de la société à la deuxième génération et le passage à la troisième génération est réussi dans moins de 20% des cas. Les problèmes rencontrés lors de la transmission de l'entreprise sont multiples. Comme les études le montrent, la grande majorité des entreprises souhaite conserver la société en mains familiales et la transmettre aux prochaines générations, parce que l'entreprise soutenue financièrement par la famille est souvent l'œuvre de plusieurs générations¹⁵⁹⁷.

L'histoire est bien connue : le père, habile entrepreneur, rêve de la survie de «son» entreprise et de «sa» stratégie. La transmission familiale satisfait ce désir d'immortalité, à condition de reculer autant que possible le moment de céder le pouvoir¹⁵⁹⁸. Les seuls cas de transmissions préparées et réalisées sans conflit, sont les cas de transmissions réglées par la tradition : dès son enfance, le dirigeant a eu à connaître la loi traditionnelle qui décrit précisément tant les conditions d'accès au poste de patron que celles de départ ; à travers des histoires racontées ou observées, cette loi a fonctionné pour son père, son grand père et/ou pour d'autres. La loi est légitime et favorise des logiques de reproduction : le fils va agir à l'égard de son fils

¹⁵⁹⁷KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁵⁹⁸L'entrepreneur a le choix entre vendre son entreprise à ses cadres dirigeants – ce qu'on appelle le Management Buy-Out (MBO) – ou la vendre à des tiers via la Bourse – ce qu'on désigne par l'expression entrée en Bourse (Initial Public Offering) – ou encore la vendre à un tiers. S'il opte pour la troisième solution, il peut schématiquement soit la vendre à un investisseur stratégique, soit la vendre à un investisseur financier. Ce dernier achète l'entreprise parce qu'il est convaincu de pouvoir la revendre plus tard à un prix plus élevé ; l'investisseur stratégique, lui, acquiert la société pour renforcer sa propre entreprise par le nouvel achat. Il y a quantité de raisons qui poussent une famille à régler la question de la succession en vendant l'entreprise. Bien souvent, c'est l'absence d'un fils ou d'une fille apte (et disposé –e) à succéder à son père à la tête de l'entreprise. L'Initial Public Offering [IPO] ou introduction de la société en Bourse n'est pas envisageable pour la plupart des sociétés familiales non cotées pour les raisons suivantes: elles ne remplissent pas les conditions concernant la taille de l'entreprise ; elles ne remplissent pas les conditions concernant la présentation des comptes (ces affirmations sont confirmées par les résultats du sondage effectué par Max LEYHERR auprès d'entreprises familiales : Die Situation von Familienunternehmen in Österreich, Thèse, Stuttgart, 2000, p. 114 et s). Les obligations de publicité et d'information liées à l'introduction en Bourse (Going Public) sont les autres raisons qui expliquent que quantité d'entreprises familiales se gardent de choisir cette option. On observe même le mouvement inverse aujourd'hui, à savoir le Going Private, c'est-à-dire, le rachat des entreprises familiales cotées en Bourse ou plus précisément de leurs actions par l'actionnaire majoritaire. La famille Blocher, actionnaire majoritaire d'une entreprise cotée en Bourse, devait se décider en 2002/2003 entre famille ou entreprise Christoph Blocher a envisagé l'option du rachat des actions cotées en bourse pour conserver son entreprise en mains propres (ce qu'on désigne par l'expression Going Private). Lorsqu'il a compris que cette solution restreindrait fortement sa liberté d'actio d'entrepreneur, il y renonça, respectant ainsi le principe de gouvernement «business first». (VON MOOS André, Diriger une entreprise familiale avec succès, Le défi du gouvernement d'entreprise, 2006, Editions Payot Lausanne, p. 101).

comme son père avait agi vis-à-vis de lui – même. La tradition peut être d'origine familiale, ou ce problème est réglé par une loi non écrite mais strictement respectée par tous. La tradition peut aussi être d'origine professionnelle, comme dans les entreprises artisanales dont le fonds de commerce est constitué par la maîtrise d'un savoir-faire qui se transmet de père en fils. Mais dans les deux cas, les logiques de marché ont tendance à briser cette loi traditionnelle, et rendent ce type de transmission de plus en plus rare. Les entreprises hénokiennes de père en fils ne peuvent survivre que dans des secteurs bien déterminés et dans des conditions très particulières. Et le modèle artisanal qui avait bien fonctionné pendant des générations a plutôt tendance aujourd'hui, à s'éroder¹⁵⁹⁹.

Les préférences des dirigeants vont d'abord à la famille¹⁶⁰⁰. La tentation dynastique s'impose toujours pour la grande majorité des dirigeants familiaux¹⁶⁰¹. Mais les techniques de transmission et de dispersion de la propriété (e.x. en usufruit et « nue-propriété ») n'ont pas d'équivalent dans l'exercice du pouvoir. Quand il s'agit d'un enfant unique, la propriété héritée légitime son nouveau pouvoir ; peu importe qu'il soit ou non performant, il a dès lors tous les droits liés à cette propriété héritée, et même celui de conduire, en toute impunité, son entreprise vers la détérioration. Sauf à supposer que les qualités entrepreneuriales se transmettent génétiquement, la combinaison fréquente d'un rêve dynastique et d'une succession patrimoniale à cet enfant unique aboutit ainsi à accroître considérablement le nombre d'entreprises aux performances économiques médiocres. Quand il y a plusieurs enfants, la question patrimoniale devient plus compliquée puisque s'y ajoute le

¹⁵⁹⁹KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁶⁰⁰La quasi-totalité des entreprises familiales portent le nom de leur dirigeant. Elles sont, de ce point de vue, très caractéristiques des entreprises françaises et illustrent l'inachèvement de la différenciation entre ces deux institutions. Plus que tout autre élément, cette identité entre le nom de la famille et celui de l'entreprise exprime le caractère familial de l'entreprise et son appartenance à la famille du chef d'entreprise. L'attachement à cette identité des noms pèse évidemment sur les stratégies de transmission des entreprises. De nombreux chefs d'entreprise préfèrent une transmission familiale, qui assure le maintien du nom de l'entreprise, à une cession à titre onéreux sur le marché, qui se traduit presque toujours par un changement de nom. La transmission familiale apparaît comme un moyen d'assurer la pérennité du nom, et un moyen d'autant plus efficace que les institutions survivent aux hommes. Le chef d'entreprise ne veut pas couper « son » entreprise de « ses » racines, quitte à provoquer une forte différenciation avec la famille de son nouveau dirigeant – propriétaire.

¹⁶⁰¹L'étude de l'IMD (Institute for Management Development - Lombard Odier Darier Hentsch & Cie) présentée en 2002 confirme que la majorité des chefs d'entreprises familiales suisses interrogés préparent leur succession dans le but premier de garder l'entreprise en mains familiales (base : 180 entreprises familiales suisses de 10 à 500 collaborateurs - étude IMD - Das Unternehmen als Kern des Familienvermögens, Lausanne/ Berne – Lombard Odier et Darier Hentsch, 2001, cité par VON MOOS André dans son ouvrage *Diriger une entreprise familiale avec succès, Le défi du gouvernement d'entreprise*, ouvrage précité, p. 94). En Allemagne, la situation est semblable à celle qui prévaut en Suisse, selon l'étude de l'IfM intitulée *Unternehmensnachfolge in Deutschland*. Selon cette étude, la transmission de l'entreprise au sein même de la famille est la solution la plus fréquemment choisie pour régler la succession (Institut für Mittelstandsforschung – IfM, *Unternehmensnachfolge in Deutschland*, Berlin, 2001, cité par VON MOOS André dans son ouvrage *Diriger une entreprise familiale avec succès, Le défi du gouvernement d'entreprise*, ouvrage précité, p. 96). Ces études constatent également que la fidélité à la famille est influencée par la présence d'enfants qui travaillent déjà dans l'entreprise. Plus ils sont nombreux, plus le dirigeant est attaché à ce que le successeur soit issu de la famille.

problème du partage entre les enfants. Si aucun des enfants ne travaille dans l'entreprise, l'exigence d'égalité est d'autant plus facile à satisfaire que le dirigeant n'est pas attaché à la conservation de son pouvoir : il peut céder son entreprise et répartir entre ses enfants le produit de cette vente¹⁶⁰².

Mais le problème se complexifie davantage lorsque l'un des enfants ou plusieurs d'entre eux souhaitent succéder à leur père. Comment procéder à une distribution égale du patrimoine entre les enfants et transmettre à un seul d'entre eux le pouvoir attaché à une part très importante de ce patrimoine ? Si, comme c'est le cas fréquemment, l'entreprise constitue l'essentiel du patrimoine familial, le problème est apparemment épineux : comment partager simultanément les actions de la société entre les enfants et en donner la majorité à un seul d'entre eux ? Quelle personne choisir ?¹⁶⁰³ Comment ne pas froisser les autres candidats, dont l'entreprise aura toujours besoin ? Le choix doit-il être fait en fonction du degré de parenté ? Les conflits entre enfants désireux de s'octroyer la succession du dirigeant sont très fréquents. Le père, soucieux d'accorder les mêmes chances à tous, compétents ou non compétents, commet l'erreur d'oublier que ses enfants sont différents et qu'ils n'ont pas tous les mêmes capacités. Il confond alors égalité avec équité. Un tel souci d'«égalitarisme» ne conduit pas toujours aux solutions souhaitées. Un véritable cercle vicieux interdit en effet, statistiquement, de concilier exigence d'égalité entre les héritiers et transmission du pouvoir à un successeur compétent. L'avenir de la société et sa survie sont intégralement inscrits dans ce paradoxe familial. Il est vrai que le pouvoir dans l'entreprise est indivisible et qu'on ne dirige pas une société non cotée sans en être l'actionnaire majoritaire. Néanmoins, le contrôle ne se maintiendra que si le choix du successeur est inspiré par des critères qui, transcendant la famille, évitent les déviations du favoritisme.

Par ailleurs, que le chef d'une entreprise entende la diriger aussi longtemps que possible, cela se conçoit facilement. C'est là une réaction profondément humaine. On s'attache toujours aux valeurs auxquelles on a le plus sacrifié. Le dirigeant

¹⁶⁰²KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁶⁰³Plus rarement on a rencontré la solution de la mise en place d'un leadership à deux têtes. Cette dernière solution a par exemple été choisie par Yvon Gattaz et son frère pour la société Radial. L'association donne une sécurité morale, permet une spécialisation des tâches de direction tout en nécessitant une discussion permanente des décisions, une concertation incessante et une confiance sans faille entre les intéressés (PICHARD – STAMFORD Jean- Pierre, La légitimité du dirigeant familial, in La Gestion des entreprises familiales, Economica, Paris, 2002 p. 53). Le choix retenu par la célèbre entreprise familiale de pâtes BARILLA a été un système de présidence tournante. En octobre 1993, deux semaines après la mort de Pietro Brilla, le conseil d'administration nommait l'aîné de ses fils, Guido, à la tête du groupe. C'est alors que les trois frères, Guido, Paolo et Luca s'engagèrent solennellement à instaurer une présidence tournante tous les cinq ans.

familial éprouve normalement de grandes difficultés à accepter sa succession celle-ci s'accompagnant d'une perte de pouvoir sur la société qu'il a créée et d'un affaiblissement de son statut social. La tendance à reporter aussi longtemps que possible le moment du choix du successeur à la tête de l'entreprise chez les dirigeants familiaux exprime clairement cette identification et leur attachement à l'entreprise, pour peu qu'ils aient suffisamment de charisme pour rendre légitime leur maintien au pouvoir, même au-delà d'un certain âge¹⁶⁰⁴. Cependant sauf dans des cas exceptionnels, il serait erroné de croire que la transmission des pouvoirs entre anciens et jeunes s'en trouve réellement facilitée. Dans les sociétés familiales non cotées, une limite d'âge pour la sortie à la retraite des chefs d'entreprise est presque inconcevable¹⁶⁰⁵. Les situations où les parents se rétractent de la gestion active à cause de leur âge sont rarissimes¹⁶⁰⁶. Dans bien des cas, tout se passe autrement que prévu et plus tard qu'on ne pense. Souvent, les plans du patron sont contrariés par la maladie, le décès, l'accident Or ceci présente assurément des avantages. Les meilleures réalisations du monde économique sont toujours celles où l'expérience des anciens se combine à la force des jeunes. Il est certes très utile que la transmission des pouvoirs dans l'entreprise se fasse d'une manière souple et paisible, en prenant en considération les circonstances de l'époque et les personnes en question.

Mais dans la pratique, les avantages de cette absence d'une certaine limite d'âge sont négligables face à ses inconvénients. Tout d'abord, il en résulte qu'une transmission des pouvoirs concrète, systématique et graduelle ne se fait que rarement dans les sociétés. Car lorsqu'un chef d'entreprise n'est guère tenu de respecter un programme bien précis en ce qui concerne le moment de la transmission des pouvoirs, il ne résiste presque jamais à la tentation naturelle de se considérer soi – même comme indispensable et ses successeurs comme insuffisamment préparés à leur tâche.

¹⁶⁰⁴C'est ce qu'exprime sur le mode à peine caricatural Jean MANTELET, le fondateur de MOULINEX, quand, en juin 1987, alors qu'il a quatre-vingt-trois ans, il remet encore une fois au lendemain le choix de son successeur. Tout comme les hommes politiques, il pensait être immortel.

¹⁶⁰⁵Selon les propres termes d'un entrepreneur, « la plus grande tentation des dirigeants – propriétaires, ce n'est pas l'infailibilité, c'est l'immortalité » : CATRY Bernard/BUFF Aïrelle, *Le gouvernement de l'entreprise familiale*, ouvrage précité, op. cit. p. 152.

¹⁶⁰⁶Les cas de Marcel Fournier et de Marcel Dassault constituent deux exemples où le comportement de l'entrepreneur a facilité la transmission. Marcel Fournier, créateur de la chaîne de distribution française Carrefour, a su passer la main et se retirer à temps des affaires. A l'âge de la retraite, il a donné sa démission au Conseil d'administration et cultive depuis l'art d'être grand-père dans une famille détenant la minorité de contrôle de cette entreprise à l'actionnariat très diversifié. Grâce à son attitude, il a su augmenter les chances de survie et de croissance de l'affaire, une fois sa succession réglée. Par ailleurs, Marcel Dassault a passé sa vie à créer des entreprises innovantes, à les animer de sa forte personnalité. Il recherchait des hommes capables de prendre en charge la gestion, sans s'en occuper lui-même. Un bon exemple de délégation et de réussite industrielle, personnelle et familiale : CATRY Bernard- BUFF Aïrelle, *Le Gouvernement de l'Entreprise Familiale*, ouvrage précité, op. cit. p. 152.

Il cultive la loyauté de ses collaborateurs, de sa clientèle, de ses banquiers envers sa personne et non pas envers son organisation. Son esprit d'autocratie s'accroît, si bien qu'en fin de compte les jeunes n'apprennent qu'en cinq ans de temps ce qu'ils auraient très bien pu assimiler en deux ans¹⁶⁰⁷.

Un deuxième inconvénient tout aussi grave du fait que les anciens restent en fonction, c'est que les jeunes savent s'adapter à merveille à cet état de choses. Les jeunes deviennent dépendants des anciens ; ils ne sauront jamais apprendre ce qui caractérise un chef : penser et agir de façon indépendante. Ils règlent le rythme de leur vie sur le fait qu'il y a toujours quelqu'un auprès d'eux pour les remplacer au champ de bataille¹⁶⁰⁸.

Enfin, le troisième inconvénient, certainement le plus grave, qui s'oppose à la continuation des fonctions des anciens, est l'inertie qui en découle pour l'entreprise. C'est dans les entreprises familiales que les phénomènes de fatigue et de vieillesse se manifestent le plus tôt. En effet, ces entreprises se trouvent facilement en présence d'une situation qui ne se présente que rarement dans les autres entreprises. A un moment donné, l'entreprise est dirigée par un homme âgé qui ne vise qu'à reproduire ses coups de maître, et cet homme ne disparaît que quand son fils n'a plus la flexibilité d'esprit nécessaire pour s'engager dans d'autres voies que celles suivies par son père. C'est encore pourquoi, dans les entreprises familiales, les erreurs de jugement commises par les anciens ont tendance à persister, voire à s'accroître au cours des générations suivantes. Ces quelques remarques prouvent indiscutablement que les chefs d'entreprise d'un certain âge ne rendent pas service à leurs successeurs en essayant de tenir les rênes de l'entreprise jusqu'à la dernière seconde.

De toute façon, même en retard, le moment de la succession arrivera et l'attitude de l'entrepreneur et de la famille constitue un facteur décisif d'échec ou de succès de cette épreuve. La famille est « le partenaire » déterminant¹⁶⁰⁹. Les relations familiales et le degré de satisfaction des membres impactent la réussite du processus et la performance de l'entreprise. Lorsqu'une famille contrôle une affaire, ses

¹⁶⁰⁷KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁶⁰⁸KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁶⁰⁹SHARMA Pramodita/CHRISMAN J. James/CHUA H. Jess, Predictors of satisfaction with the succession process in family firms, *Journal of Business Venturing*, 2003, vol. 18, n°5, p. 667 – des mêmes auteurs, Succession planning as planned behavior: Some empirical results, *Family Business Review*, 2003, vol. 16, n° 1, p. 1 - SHARMA Pramodita/IRVING P. Gregory, Four Bases of Family Business Successor Commitment: Antecedents and Consequences, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2005, vol. 29, n°1, p. 13.

membres peuvent éprouver des désirs et des exigences qui dévient des véritables intérêts de l'entreprise¹⁶¹⁰.

Plus précisément, il est très naturel qu'un père, après avoir été seul à porter pendant des années la charge de sa famille, a besoin de sentir auprès de lui, dans son entreprise, la présence de la génération future. Il est tout aussi évident que le chef d'une entreprise veuille diriger personnellement les premiers pas de son successeur dans l'affaire et dans l'acquisition de ses premières expériences industrielles. A tort ou à raison, il considère cette action comme une garantie morale de l'avenir de l'entreprise et de celui de son enfant.

De leur côté, les enfants sont, dès leur jeune âge, destinés à s'intégrer dans l'entreprise familiale¹⁶¹¹. Les parents considèrent qu'il est normal de voir les fils succéder au père et tout leur comportement à l'égard de leurs enfants, jusque dans les moindres détails, est inspiré par ce postulat implicite, mais à leurs yeux, indiscutable. Cette mentalité, dans certains milieux industriels, est poussée si loin, que le fils qui ne désire pas entrer dans l'affaire est considéré comme un jeune ingrat qui ne comprend pas les responsabilités qu'il assume envers sa famille. Surgit donc également le problème du fils forcé d'entrer dans l'entreprise familiale sous la pression de ses parents et non pas en guise de ses aspirations et capacités. Le fils peut être forcé, pour des raisons sentimentales, de se voir imposé une carrière pour laquelle il n'a ni goût, ni talent. C'est pourquoi, lorsque les enfants ont l'impression qu'ils ne sont pas libres de décider de leur carrière, ils sentiront, consciemment ou inconsciemment, une rancune envers leurs parents et même envers l'entreprise familiale. Ici, le problème fondamental est le suivant : les enfants ont pendant toute leur vie le sentiment de dépendre de leurs parents ; tout ce qu'ils sont, tout ce qu'ils ont, on leur a dit qu'ils ne l'ont pas gagné eux – mêmes, mais qu'ils l'ont reçu : statut, argent, considération, revenus, maison éventuellement. C'est rare qu'ils aient, à moins qu'il ne s'agisse d'éléments particulièrement bien doués, le sentiment de satisfaction d'avoir réalisé un exploit personnel qui n'est dû qu'à leurs propres

¹⁶¹⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁶¹¹Patrick Ricard, de la société du même nom, évoque les liens privilégiés qui se tissent entre sa famille et l'entreprise : « A Marseille, nous habitons à cinq cents mètres de l'usine. C'était difficile de faire la coupure entre l'entreprise et la vie familiale. Notre famille, c'était Ricard. Pendant nos vacances, nous allions en stage dans l'entreprise, je ne me suis jamais posé la question de savoir si j'entrerais chez Ricard. J'y ai toujours été » : GANDILLOT Thierry, Les héritiers au pouvoir, Le Nouvel Observateur, n°1339, 5-11 juillet 1990, p. 4 et cité par CATRY Bernard- BUFF Airelle in Le Gouvernement de l'Entreprise Familiale, ouvrage précité, p. 108.

capacités¹⁶¹². Par ailleurs, dans de nombreux cas, dans le domaine de l'expérience, la différence entre père et fils est trop grande pour permettre un dialogue vraiment constructif entre eux et pour que la condition essentielle d'une transmission souple des pouvoirs dans l'entreprise soit remplie.

Selon Kevin Seymour¹⁶¹³, surtout en période de succession, les frontières entre les sentiments familiaux et les prises de décisions dans l'entreprise sont difficiles à cerner. Ainsi, quelquefois, le chef de l'entreprise, soucieux d'accorder des chances égales à tous, ne se rend pas compte que ses enfants sont, par nature, différents et qu'ils n'ont pas les mêmes aptitudes. Ainsi, les dirigeants propriétaires ayant la tendance à voir dans leurs enfants des prolongations d'eux – mêmes et désireux de confier la direction à leurs enfants, surestiment leurs capacités ou négligent leurs aspirations. Il faut y ajouter l'opinion très répandue qu'un membre de la famille doit

¹⁶¹²Michel BAUER dans son ouvrage précité *Les patrons des PME, entre le pouvoir, l'entreprise et la famille*, (p. 190 et s.) décrit quatre situations contrastées envisagées dans la présentation des rapports entre un dirigeant et un (ou plusieurs) héritier (s) : Première éventualité : « Le fils infant ». Le fils travaille aux côtés de son père et accepte le rôle de « l'héritier qui attend passivement » et silencieusement que son père ne puisse plus travailler (pour cause de décès, maladie ou vieillesse). Ce dernier laisse à son fils l'illusion qu'il le seconde véritablement et lui promet qu'un jour il le remplacera ; mais, en fait, il ne lui laisse aucune prérogative : le fils, surtout si la situation perdure, ne se prépare donc pas à l'exercice des responsabilités suprêmes ; tout au plus sera-t-il un bon numéro deux. Ce type de relation « père/fils infant » se rencontre, selon l'auteur, très fréquemment dans les entreprises familiales. Cette situation est d'autant plus stable que tout se passe comme si un véritable contrat, rarement explicite mais toujours très clair, liait le père au fils : le père offre à son fils une superbe rémunération monétaire et statutaire, mais il exige en retour que le fils se comporte en « héritier qui attend passivement » ; le fils, surtout s'il a commencé à travailler très jeune aux côtés de son père, accepte d'autant mieux cette forte rétribution matérielle et symbolique qu'elle n'a comme contrepartie ni une trop grande quantité de travail ni des responsabilités trop prenantes. L'extrême passivité du fils – héritier rend la cohabitation avec le père pérenne et apparemment facile. Plus longtemps le fils travaille à côté de son père dans de telles conditions et plus il risque de vouloir attendre que le temps joue en sa faveur. Pourquoi, après avoir patienté déjà très longtemps, prendrait-il le risque d'ouvrir un conflit majeur et de perdre le titre d'« héritier de la famille » ? Et inversement, le père voit dans la passivité de son fils une bonne raison de continuer à diriger, et il espère le faire jusqu'à ce que son fils...soit à la hauteur pour le remplacer ! Dans ce cas donc l'héritier succède réellement à son père juste avant qu'il prenne sa retraite en raison de l'âge à partir duquel des problèmes de santé le poussent vraiment à céder la place, mais sans réel expérience professionnelle dans ou en dehors de l'entreprise. Avec un chef incompetent et sans expérience mais « moralement obligé de rester aux commandes » puisqu'il est trop tard pour qu'il part, ayant toujours « travaillé » dans l'entreprise, l'affaire déclinera de plus en plus.... Deuxième éventualité : « Cronos dévorant ses enfants ». A l'inverse de la situation précédente, le père se trouve en face d'enfants qui souhaitent le remplacer rapidement ; les « héritiers de la famille » ne se satisfont pas du rôle d'« héritiers qui attend passivement ». Le père assure alors la pérennité de son pouvoir en organisant entre eux d'incessants conflits, en les affaiblissant, voire en les « dévorant ». Troisième éventualité : « Le meurtre du père ». Un « héritier de la famille » qui refuse le rôle de l'« héritier qui attend passivement » rêve de « tuer son père » ; mais cette dynamique politico – familiale reste souvent à l'état de projet tant elle est difficile à mettre en œuvre. Trois séries d'obstacles doivent être dépassés pour passer à l'acte : les normes et valeurs transmises par une éducation reçue dans le cadre familial, les agréments du contrat passé avec le père (d'importants sur – salaires en échange d'un peu de patience) et la peur du conflit. Ici, sauf existence d'une forte tradition, la préparation d'une opération de transmission va heurter à un affrontement très vif avec des tensions extrêmes qui diffusent dans l'ensemble de l'entreprise. Quatrième éventualité : « La technique du bourgeon ». Le fils développe au sein de l'entreprise une nouvelle activité et fait en sorte que le développement de celle – ci soit tel qu'au bout de quelques années cette diversification représente une part significative, voire prédominante de l'entreprise. Cette stratégie suppose un très fort esprit entrepreneurial ; elle permet d'accélérer la prise de responsabilités tout en évitant le conflit frontal. La peur du conflit fonctionne dans ce cas comme un moteur du développement. La technique du bourgeon permet de transmettre l'exercice du pouvoir dans une entreprise familiale, en douceur et conformément aux exigences de l'efficacité économique, du moins en termes entrepreneuriaux ; mais, si le fils prend ainsi le pouvoir, la transmission de l'entreprise reste inachevée : le patrimoine – y compris celui créé par l'héritier – reste propriété du père. Avec la « technique du bourgeon », les problèmes patrimoniaux ne sont pas réglés. Or ceux – ci peuvent être l'occasion de conflits particulièrement violents tant avec le père qu'entre les enfants.

¹⁶¹³SEYMOUR C. Kevin, *Intergenerational Relationships in the Family Firm: The Effect on Leadership Succession*, Family Business Review, 1993, vol. 6, n°3, p. 263.

être le chef de l'entreprise, sans soulever la question de compétence. Mais la compétence ne s'hérite pas. Le statut du père risque de ruiner toute objectivité, ce qui l'empêchera, en raison de facteurs émotionnels, de choisir un candidat extérieur innovant, plus audacieux, et qui saurait redonner à l'entreprise une nouvelle énergie¹⁶¹⁴.

En outre, comme on le sait déjà, la propriété familiale de l'entreprise s'éclate de plus en plus au fur et à mesure de la succession des générations et de l'accroissement du nombre des « prétendants au trône ». Veuves, frères et sœurs survivants, beaux – frères et belles – sœurs, tous se portent candidats. On a donc, bien souvent, le spectacle de la succession du chef de la société décidé par des groupes rivaux soutenant des fils ou des gendres. Autrement dit, lorsque se pose la question de la succession¹⁶¹⁵ du dirigeant familial, les conflits sont aussi puissants. Plusieurs contributions ont souligné les différences entre le processus de succession des dirigeants familiaux et celui des dirigeants non familiaux¹⁶¹⁶. Pour ces derniers, la date à laquelle le dirigeant est remplacé est généralement fixée à l'avance et contrôlée par le conseil d'administration. C'est le cas également dans les sociétés cotées en bourse, familiales ou non familiales. La fréquence des successions augmente également avec la taille de l'entreprise en raison du plus grand nombre de successeurs potentiels tant internes qu'externes motivés par le prestige associé à la position de dirigeant d'une entreprise de grande taille. Dans les sociétés familiales non cotées, le consentement sur la succession du dirigeant est plus difficile à trouver et une résolution du conseil d'administration est généralement insuffisante. La phase de la succession est jalonnée de tensions et des conflits dissimulés ou endormis par des années de non – dit. Les relations entre membres de la famille deviennent de plus en plus compliquées, et il est fréquent de voir, à cette période, des familles s'entredévorer¹⁶¹⁷. On pourrait, par exemple, assister à un conflit entre ces deux frères

¹⁶¹⁴CATRY Bernard/BUFF Aïrelle, *Le Gouvernement de l'Entreprise Familiale*, ouvrage précité, p. 154.

¹⁶¹⁵BARNES L.B./HERSHON S.A. Transferring power in the family business, *Harvard Business Review*, July-August 1976, p.105 - CADIEUX Louise/LORRAIN Jean, *Le processus de la succession dans les entreprises familiales : une problématique comportant des défis estimables pour les chercheurs*, 6^e Congrès international francophone sur la PME, HEC, Montréal, octobre 2002 (contribution disponible sur le site internet : <http://neumann.hec.ca/airepme/pdf/2002/174FA%20%20Cadieux-Lorrain.pdf>). Le caractère familial de l'entreprise amène à préférer le terme de succession à celui de transmission.

¹⁶¹⁶REINGANUM R. Marc, *The Effect of Executive Succession on Stockholder Wealth*, *Administrative Science Quarterly*, 1985, vol. 30, n° 1, p. 46.

¹⁶¹⁷Dans la famille Gucci, les dissensions semblent être une tradition. En 1903, Guccio Gucci avait créé à Florence la fameuse fabrique de bagages de luxe qui porte son nom. Les bagarres familiales commencent à la mort de Guccio, en 1953. Devant l'empire florissant que leur laisse leur père, Rodolfo, Aldo et Vasco ne tarderont pas à s'écharper. Vasco mourra sans laisser d'héritier, Aldo en aura quatre – Aldo Junior, Roberto, Giorgio, Paolo – et Rodolfo un seul – Maurizio. C'est entre ces cinq cousins que la lutte reprendra de plus belle. La famille d'Aldo sera même confrontée à des bagarres internes : son fils Paolo, entre en conflit avec les siens et lance en 1983 sa propre marque de maroquinerie. Attaqué pour contre- façon,

associés qui, au moment de leur retraite, voulaient chacun imposer leur propre fils à la tête de la direction. Si les descendants font preuve de faibles compétences entrepreneuriales, l'entreprise devient une simple «vache à lait». C'est la conséquence inévitable de la préférence systématique pour une solution familiale¹⁶¹⁸.

Enfin, une autre question épineuse concerne les rapports entre l'héritier éventuel et le reste de l'organisation. Dans toute entreprise, un nouveau dirigeant doit se faire accepter mais dans les sociétés familiales, ce problème est d'autant plus aigu que la direction future ne s'y impose pas uniquement par ses mérites et qualités mais aussi par ses titres de naissance et ses droits de propriété. Ainsi, les cadres n'appartenant pas à la famille savent que le fils ou un autre membre de la famille arrivera inéluctablement au sommet, aussi ils le regardent avec suspicion et peut – être même avec envie. Il se peut encore que le successeur, quand il arrive au trône de l'équipe dirigeante, expérimente une carence de légitimité surtout si son prédécesseur s'est accaparé du pouvoir sur une longue période parce qu'il s'est montré réticent à déléguer son autorité, mais surtout, en raison de son accès au pouvoir dû à son appartenance à la famille - propriétaire. La succession entraîne alors, dans certains cas, une rupture des relations particulières du dirigeant avec un certain nombre de parties prenantes (clients, fournisseurs, institutions financières) mais aussi avec les dirigeants non familiaux, s'ils existent. Ceux – ci se trouveront dans une position inférieure par rapport au successeur familial, même s'ils sont peut – être plus âgés et plus doués, après avoir travaillé longtemps pour l'entreprise.

Cette situation aura pour corollaire un risque très important du déclin de la performance de la firme. L'équilibre est ici extrêmement délicat à maintenir. Les

Paolo répliquera en accusant Aldo de le réduire à la misère. Paolo chargera si bien son père que ce dernier passera une année « à l'ombre » pour fraude fiscale. Non content d'avoir conduit son père en prison, Paolo s'attaquera alors à son cousin Maurizio, qui avait hérité de 50% des actions Gucci à la mort de son père en 1983. Paolo l'accuse d'avoir falsifié la signature de son père sur des titres Gucci pour éviter de payer des droits de succession élevés. Un mandat d'arrêt est alors lancé contre Maurizio qui fuira son pays pour venir s'installer en Suisse, à Saint – Moritz. Condamné à un an de prison avec sursis et un million de lires d'amende pour fraude fiscale, il sera finalement acquitté par la Cour de cassation. En 1987, les fils d'Aldo cèdent leur participation à Investcorp, une société arabo – américaine d'investissement basé à Bahreïn. Maurizio, malgré ses démêlés avec le fisc, devient alors le dernier des Gucci à détenir une position dans le conseil d'administration de la société. En septembre 1993, après avoir quitté le fauteuil présidentiel, Maurizio Gucci vend à son tour ses parts à Investcorp pour une somme estimée entre cent cinquante et deux cents millions de dollars. Après avoir été durant quelques mois la conseiller du président- administrateur délégué de la société Investcorp, Maurizio avait fondé sa propre société, Vierende, peu avant d'être assassiné. Chez Gucci, la nouvelle de la mort du dernier héritier a permis de mesurer à quel point les liens entre la société et la famille se sont amenuisés : « La mort de Maurizio est un coup dur », a dit le porte – parole de la société, non sans « insister sur le fait qu'il n'y a plus de relations entre la société Gucci et Maurizio depuis 1993 ». (PERRET Florence, La folle saga de la famille Gucci continue, Le Nouveau Quotidien, 28 mars 1995 et CATRY Bernard/BUFF Airelle in Le Gouvernement de l'Entreprise Familiale, ouvrage précité, p. 199).

¹⁶¹⁸KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

salariés peuvent également subir de plein fouet un choc culturel associé au changement de dirigeant en particulier lorsque ce changement implique un chavirage dans l'incertitude. L'influence du fondateur peut constituer un handicap pour l'entreprise familiale. En effet, son souvenir peut être si présent qu'il enferme la compagnie dans un carcan.

Il apparaît des approfondissements précédents que ce laxisme est plus que nuisible pour l'entreprise familiale. La société familiale doit donc veiller à ne pas céder à la tentation népotique qui privilégie l'affectif dans sa gestion et la prééminence des liens de sang sur le mérite. Mais comment éviter qu'une volonté familiale aveugle ne conduise à introduire des dirigeants incompetents ou des membres de la famille trop nombreux ?

Le dirigeant propriétaire de la société connaît les qualités nécessaires pour gérer son entreprise. Il est donc, en théorie, le plus apte à discerner le meilleur successeur possible. En pratique, c'est rarement le cas pour toutes les raisons précédemment invoquées. Le dirigeant-propriétaire de la société risque d'exprimer un favoritisme particulier pour les membres de la famille. Ce qui empêchera, en raison des facteurs émotionnels, de choisir un candidat extérieur innovant, plus audacieux, et qui saurait raviver l'entreprise¹⁶¹⁹. Même si une saine éthique familiale permet d'éviter les excès du népotisme, il est inévitable que l'actionnariat familial ait des visions et des désirs divergents concernant les nominations. Ou bien les candidats, s'ils apparaissent compétents, sont perçus comme des menaces et sont évalués de façon objective. Ou bien ils ne sont pas considérés comme des rivaux, mais sont probablement trop chétifs pour être à la tête d'une entreprise.

En ce qui concerne la succession à la tête de la direction de la société, le choix d'un membre de la famille n'ayant pas les qualités nécessaires pour gérer l'entreprise, en faisant prévaloir les liens de parenté sur la compétence déstabilisera si gravement la société et mettra sa pérennité à risque. La société se dirige vers la faillite ou la vente.

Pour écarter ces risques graves, le dirigeant – propriétaire ne doit pas assumer seul la responsabilité du choix des dirigeants. Au contraire, il est en charge d'instaurer les mécanismes qui assureront une certaine continuité.

¹⁶¹⁹CATRY Bernard/BUFF Aïrelle, Le Gouvernement de l'Entreprise Familiale, ouvrage précité, p. 154.

Conformément à un effort de professionnalisation, l'introduction du comité des nominations pourrait rendre grand service afin que la société tâche de clarifier et d'explicitier ses pratiques en matière de ressources humaines. Celles - ci doivent être homogènes, transparentes pour tous, non discriminatoires, et se fonder sur des critères objectifs. Chaque thème doit être redéfini : politique de recrutement des membres de la famille et des extérieurs, procédures et conditions d'embauche, politique de salaires et d'avantages annexes, moyens d'évaluation des performances des dirigeants etc. Les compétences professionnelles et les qualités personnelles devraient être les critères pour pouvoir accéder à la direction de l'entreprise et l'emporter sur tout autre critère. Les directeurs potentiels issus de la famille doivent remplir les mêmes conditions et se soumettre à la même procédure de sélection que les candidats¹⁶²⁰. Par ailleurs, pour attirer des *managers* professionnels et hautement qualifiés, la société familiale non cotée doit leur garantir des postes et des promotions s'effectuant dans des milieux larges, guidées exclusivement par le critère de compétence et non réservés à une caste étroite déterminée par la naissance ou le mariage¹⁶²¹.

Ainsi, que ce soit pour un membre de la famille ou un *manager* professionnel, il importe de savoir qui assumera le choix des personnes qui occuperont des postes de direction. On pourrait envisager donc la création d'un comité des nominations qui serait consulté afin d'émettre un avis conforme pour la nomination et la révocation des postes de dirigeants (tant dans la société mère que dans les filiales éventuelles). Des membres du conseil d'administration indépendants constitueront ce comité qui aura pour mission de professionnaliser la politique de recrutement de la société et la protéger contre les éventuelles conséquences funestes résultant d'un clientélisme prononcé.

Plus précisément, le comité pourrait mettre en place une politique claire en matière de ressources humaines fondée sur la transparence et l'équité, mais toujours dans le but de maintenir le contrôle familial sur la société. A titre d'exemple, dans un premier temps, afin de lutter contre le népotisme, il pourra fixer le nombre de descendants admis dans l'entreprise familiale. Cette définition peut se baser sur un système de quota par branche de la famille, sur un nombre déterminé de descendants

¹⁶²⁰KITSOU A., La gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées familiales, thèse Ronéo, Strasbourg, 2013.

¹⁶²¹CATRY Bernard/BUFF Aïrelle, Le Gouvernement de l'Entreprise Familiale, ouvrage précité, op. cit. p. 120 - BLUMENTRITT P. Timothy/KEYT D. Andrew D/ASTRACHAN H. Joseph, Creating an Environment for Successful Nonfamily CEOs: An Exploratory Study of Good Principals, Family Business Review, dec. 2007, vol. 20, no. 4, p.321 - BLOCK H. Jörn, How to Pay Nonfamily Managers in Large Family Firms: A Principal-Agent Model, Family Business Review, mars 2011, vol. 24, no. 1, p. 9.

par génération, ou, plus simplement, par l'adoption du principe selon lequel seuls les membres de la famille aussi compétents que tout *manager* professionnel sont admis¹⁶²². Si, dans la sphère familiale, les membres assez compétents pour être à la tête des postes de direction ne sont pas suffisants, le comité de nominations proposera la nomination de *managers* professionnels. Il s'agit donc de séparer la propriété du capital du *management*¹⁶²³. Confier la gestion à un professionnel¹⁶²⁴ tout en conservant le contrôle du capital ne remet pas en cause la survie de l'entreprise. Au contraire, ce peut être un moyen efficace d'éviter les discordes familiales, de servir les intérêts de l'entreprise, de lui pomper un nouveau sang¹⁶²⁵. La famille doit comprendre qu'elle est tenue non seulement d'embaucher des dirigeants extérieurs compétents mais aussi de dresser les structures et les processus permettant de les évaluer en fonction de leur expérience et de leurs compétences. Le comité des nominations pourrait jouer un rôle bienveillant dans le domaine de l'identification, en toute objectivité et indépendance, des personnes appartenant à la famille ou des personnes extérieures, disposant des qualités requises pour diriger la société, en fonction de ses besoins et de ses spécificités, notamment le savoir, la qualification et l'expérience nécessaires. L'indépendance des membres du comité et leur non – appartenance à la famille légitimera leurs propositions. Par ailleurs, les membres de la famille qui s'intéressent à la société connaîtront, en avance, cette procédure de sélection des dirigeants et le fait que les propositions émanent de personnes externes. De cette manière, d'une part, les membres de la famille non sélectionnés pour les

¹⁶²²D'ailleurs « la famille ne doit pas oublier qu'il est plus rentable et moins dangereux pour la compagnie de payer un neveu paresseux à ne rien faire (à l'extérieur) plutôt que de vouloir l'intégrer à tout prix (dans la société familiale) » : DRUCKER Peter, Pour éviter le syndrome du neveu paresseux, article précité, op. cit. – Les DuPont avaient instauré un système draconien de sélection des membres de la famille : « Dans la famille DuPont, tous les hommes pouvaient prétendre commencer au bas de l'échelle, mais cinq ou six ans plus tard, un conseil de quatre à cinq aînés procédait à l'analyse de leurs performances. Si cette évaluation révélait que le jeune prétendant n'avait aucune chance d'intégrer l'équipe de direction dans les dix prochaines années, il était évincé... » : DRUCKER Peter, Pour éviter le syndrome du neveu paresseux, article précité, op. cit.

¹⁶²³C'est le cas de la société L'Oréal, qui délègue le pouvoir à un dirigeant extérieur. L'Oréal fondé par Eugène Schueller, est la propriété de Mme André Bettencourt (fille d'Eugène), de sa famille, et du groupe Nestlé. Mme Bettencourt n'a jamais exercé de fonction de direction au sein du groupe L'Oréal. A la disparition d'Eugène Schueller, la direction a été assurée par des personnalités choisies hors de la famille : M. François Dalle et, depuis 1988, M. Lindsay Owen-Jones. En tant qu'actionnaire principal, Mme Bettencourt siège au conseil d'administration. A la suite des accords conclus avec Nestlé, elle prit l'engagement d'assurer le contrôle majoritaire du groupe sa vie durant. Souvent le manager professionnel est engagé parce que la génération suivante n'est pas encore prête pour assumer ses responsabilités. C'était le cas de la société familiale Bonduelle, spécialisée dans la conserverie et premier producteur européen du petit pois. Celle-ci a décidé de confier sa direction, pour la première fois de son histoire, à un dirigeant extérieur à la famille, Daniel Bracquart, dans la société depuis 1975, en attendant que la troisième génération ait conquis ses galons.

¹⁶²⁴Si ce professionnel vient de l'extérieur, il doit être conscient des difficultés et particularités de la gestion d'une entreprise familiale. Dans le même esprit, il doit être informé ouvertement des tensions familiales, passées et actuelles, pour être conscient de son éventuel rôle d'arbitre.

¹⁶²⁵Ce fut le cas par exemple chez Peugeot: Il existe en effet une tradition ou règle tacite depuis la mort de Jean-Pierre Peugeot en 1966, qui veut que le management soit séparé du capital. C'est ainsi que Jean Calvet s'occupe de la gestion et que la famille détient le capital. Les Peugeot ont su prendre les dispositions pour éviter qu'un héritier manager imprudent ne dilapide ce capital.

postes de direction se sentiront moins «écartés», et d'autre part, la famille s'habitue aux procédures plus formelles de nomination des dirigeants et se rendra compte que la société n'est pas un moyen de satisfaction de besoins financiers et professionnels de ses membres mais, au contraire, qu'elle est une unité économique au service de l'intérêt général. C'est de ces sociétés aussi que dépend l'avenir économique et social des pays.

Quant à la délicate question de la succession et plus précisément le choix du meilleur successeur du chef de la société possible, cette situation de complexité majeure, peut être confrontée par la création de comités intégrant des personnalités extérieures à la famille. Les membres de ces comités pourraient avoir un regard critique mais ils contribuent aussi à pacifier les relations qui risquent d'être passionnelles et néfastes à l'entreprise. La contribution du comité des nominations dans ce cadre pourrait consister en la préparation du processus de succession, qui est une des tâches essentielles et compliquées de la société familiale. Comme on l'a déjà souligné, le chef d'une entreprise entend la diriger aussi longtemps que possible. Cette réticence des dirigeants – propriétaires des sociétés familiales à envisager leur succession est tout à fait compréhensible et ce, en raison de leur profonde identification et leur attachement à l'entreprise. Mais plus la planification de la succession a lieu tôt, plus elle a de chance d'aboutir dans des conditions satisfaisantes car non seulement, elle permet d'éviter l'éclatement de l'entreprise en cas de disparition soudaine de son dirigeant, mais elle permet également de rassurer les collaborateurs et les salariés qui ont participé au développement et quelquefois à la création de l'entreprise. En outre, la recherche du consensus est en effet une condition essentielle de la réussite de la succession.

Ainsi, le comité identifierait, selon des critères purement objectifs et avant que le chef de la société ne se désiste de son poste, les membres de la famille disposant de qualités indispensables, mais sans que la recherche du candidat soit bornée au cercle familial. Si un membre de la famille est vraiment qualifié comme le plus compétent à diriger la société, il est plus probable que cette proposition soit acceptée par le reste de la famille sans tensions, ni disputes et conflits parce qu'elle sera le fruit d'un jugement indépendant, fondé sur des critères objectifs. Pour cette raison, la décision finale sur le choix de la personnalité qui succédera au chef de la société, prise sur proposition des membres du comité des nominations, gagnera de légitimité à l'intérieur mais aussi à l'extérieur de la société. Si la transmission du pouvoir au sein

de la famille s'avère impossible, le comité des nominations proposera d'autres solutions qui permettent d'assurer la longévité de l'affaire et notamment la solution de la passation du pouvoir à des dirigeants extérieurs à la famille sans transmission du capital. Selon Wendy Handler¹⁶²⁶, pour que l'expérience soit positive, le successeur doit disposer des perspectives suivantes : la capacité d'exercer une influence personnelle dans l'entreprise familiale, le respect mutuel et une compréhension partagée avec son prédécesseur et avec la famille, mais notamment, de bonnes opportunités de carrière dans le contexte de la société familiale non cotée. Des dirigeants extérieurs qualifiés hésiteront à présenter leur candidature pour la succession au chef d'entreprise, dans une telle société, si les valeurs et les règles du jeu entre l'entreprise et la famille, en ce qui concerne les recrutements, ne sont pas clairement explicitées. Au cas contraire, si la société s'engage à adopter une réelle politique de délégation des responsabilités et des décisions et si elle est en mesure de présenter une politique de recrutement et d'avancement guidée exclusivement par le critère de compétence, d'offrir des opportunités de carrière intéressantes et d'avantages sociaux comparables aux sociétés concurrentes non familiales, non seulement elle attirera des dirigeants compétents mais aussi, ces dirigeants s'engageront rapidement dans la continuité familiale de la firme. L'indépendance du jugement des membres du comité des nominations constitue une garantie tant aux membres de la famille qu'aux extérieurs que les règles du jeu seront respectées.

L'objectif primordial de survie de la société familiale non cotée exige que cette société soit dirigée par des personnalités choisies en raison de leurs compétences et leur expertise. Mais une politique raisonnable de ressources humaines ne pourrait porter ses fruits si elle n'est pas complétée par une redéfinition des pratiques, en matière de rémunération des dirigeants de la société, dans un climat d'équité et de transparence.

¹⁶²⁶HANDLER C. Wendy, Succession in Family Firms: A Mutual Role Adjustment Between Entrepreneur and Next-Generation Family Members, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 1990, vol. 15, n°1, p. 37 – du même auteur, *The Succession Experience of the Next-Generation*, *Family Business Review*, 1992, vol. 5, n° 3, p. 283.

Conclusion

Les sociétés familiales constituent actuellement la manifestation la plus courante de l'initiative privée, abstraction faite des frontières géographiques et des pays concernés. Même si l'attention est souvent portée sur les grandes entreprises cotées en bourse, les entreprises familiales sont importantes du point de vue économique, tant aux niveaux international et régional qu'au niveau national. Leur présence est imposante dans la plupart des pays occidentaux et ceux du Moyen-Orient. En dépit d'un parti-pris idéologique qui conçoit l'entreprise familiale comme une survivance d'un mode désuet et rétrograde, il ne faut pas oublier qu'un nombre considérable de grandes entreprises cotées en bourse renferment, même de nos jours, une forte composante familiale. Loin d'être cantonnées dans des préjugés qui ne voient en elles que des petites ou moyennes entreprises dirigées par un *pater familias* despotique ou ses descendants plus ou moins doués, fermées sur elles-mêmes et dont la pérennité est incertaine, les entreprises familiales peuvent être aisément classées parmi les sociétés dont le succès est retentissant avec des chiffres d'affaires excédant des dizaines de millions d'euros ou de dollars.

Il est évident que l'intersection entre une famille animée par des critères émotionnels et une entreprise, entité économique purement rationnelle fonctionnant selon les lois du marché, attise des conflits d'intérêts dont l'intensité est propre à ce type de sociétés. Ainsi, ce cordon ombilical qui lie étroitement la famille à l'entreprise pose des problèmes de gouvernance d'entreprise très particuliers. L'étude de la gouvernance d'entreprise dans la société familiale anonyme non cotée est confrontée à des relations interpersonnelles très fortes qui entremêlent la sphère familiale affective avec le monde entrepreneurial cartésien, à des problèmes de légitimité, et finalement à la perception de la famille et de son rôle dans l'entreprise. L'originalité de la société familiale non cotée réside dans la configuration de propriété, de gestion et de contrôle. En outre, l'objectif fondamental d'une bonne

gouvernance d'entreprise dans ce type de société est la réalisation, la conservation et la consolidation de l'unité familiale, à la fois, entre ses membres et avec l'entreprise; la promotion d'un actionnariat motivé; l'adoption d'une attitude professionnelle des actionnaires à l'égard de l'entreprise dans le but de ne pas en entraver le fonctionnement.

La spécificité des sociétés familiales commence timidement à être prise en considération en droit européen et dans les pays du Moyen-Orient, néanmoins, leur particularisme par rapport à la *corporate governance* reste plutôt ignoré à ce jour. Il est vrai que la *corporate governance* a toujours été envisagée en l'honneur des sociétés cotées, nonobstant le fait que les règles de gouvernance ont trouvé naturellement à s'appliquer à toutes les sociétés par actions, indépendamment de leur cotation. Il paraît a priori surprenant d'associer *corporate governance* et sociétés non cotées, parce qu'aucune disposition relative à la *corporate governance* n'a jamais été prévue à leur égard. Les législations et les réglementations visent principalement, les sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé¹⁶²⁷.

Pourtant, il est désormais impossible de négliger les sociétés familiales non cotées, du fait de leur envergure économique. Selon nous, les sociétés non cotées, surtout celles de caractère familial, tout comme les grandes sociétés, devraient être concernées par la *corporate governance*, pour plusieurs motifs. D'abord, en raison de leur structure d'actionnariat, autrement dit, la présence d'un actionnaire majoritaire et la très forte représentation de la famille-actionnaire majoritaire dans les organes de gestion de la société. Ensuite, parce qu'une société bien dirigée sera, très vraisemblablement, un employeur modèle, un débiteur fiable et un contribuable honnête. Il s'agit donc de donner à ces entreprises une structure adaptée à leur réalité, à leurs besoins légitimes¹⁶²⁸. En outre, on ne pourrait pas ignorer que la présence d'une famille au capital et à la direction d'une société augmente considérablement le risque d'abus dans la gestion. Il ne faut pas oublier que les liens familiaux constituent un facteur qui condamne les minoritaires à une asymétrie informationnelle qui joue en faveur des majoritaires et empêche les minoritaires d'engager la responsabilité des dirigeants familiaux. De plus, l'absence de la pression des marchés financiers et de la réglementation sur la transparence qui régit les sociétés cotées en bourse, place

¹⁶²⁷LECOURT Benoît, Application des règles relatives au gouvernement d'entreprise au sein de l'Union européenne, Rev. sociétés, 2010, p. 127.

¹⁶²⁸BEYNEIX Isabelle/HEBERT Sylvie, La "corporate governance des PME": un oxymore apparent, JCP, 2011, éd. E, n° 43, 1760.

incontestablement les actionnaires minoritaires de la société familiale non cotée dans un état beaucoup plus défavorable en la matière. C'est pourquoi, il s'avère nécessaire de réfléchir à un corps de règles de *corporate governance* adapté aux sociétés non cotées familiales, ce qui permettrait, en pratique, de donner confiance aux investisseurs quant au processus de prise de décision au sein de l'entreprise, dans le respect de principes directeurs du fonctionnement de toute société: l'efficacité, la responsabilité, la transparence et l'équité.

Pour accomplir cet objectif, toute société familiale non cotée doit plutôt élargir ses horizons. Il est urgent d'opérer une distinction très nette entre la famille et l'entreprise. Celle – ci n'est pas au service de la famille. Ainsi, une *corporate governance* propre aux sociétés non cotées familiales aurait comme but primordial de protéger l'entreprise contre la famille mais aussi de protéger la famille contre l'entreprise en permettant l'organisation du contrôle et de la gestion; en assurant aux actionnaires minoritaires une protection suffisante de leurs droits et un moyen de sortir s'ils ne souhaitent plus participer à la société ; en soumettant les membres de la famille à des règles objectives de recrutement et de promotion ; en évitant que les dirigeants familiaux ne puissent facilement abuser de leur pouvoir ; en empêchant la famille de consommer l'autofinancement; en créant une coexistence dynamique entre les cadres non familiaux et familiaux ; en octroyant un dividende normal aux actionnaires ; en donnant à tous les membres de la famille la chance de connaître et d'apprécier l'entreprise ; et en développant un sens d'appartenance au sein de l'actionnariat.

Il s'avère nécessaire de concevoir une *corporate governance* propre aux caractéristiques des sociétés familiales non cotées afin d'organiser la répartition du pouvoir en leur sein et de garantir la survie de ces sociétés malgré les défis qui les menacent. Les sociétés familiales non cotées partagent un trait commun avec les grandes sociétés cotées en bourse : elles sont en pleine expansion et leur prospérité est généralement vitale pour les économies des pays. Un bon système de gouvernance, adapté à leurs spécificités, n'a pas besoin d'être complexe, et une fois établi, il conduit à une plus grande lucidité des relations et renforce, à la fois, la famille et l'entreprise. Les familles qui mettent en place un système de gouvernance robuste et efficace parviennent à établir, à la fois, une coopération fructueuse et un équilibre harmonieux entre l'entreprise et la famille. Une intervention législative est-elle impérative ? Pas nécessairement. Il s'agit plutôt, pour les dirigeants des sociétés

familiales non cotées de se doter d'une ouverture d'esprit suffisante pour parvenir à modifier leur conception de la société et à adapter leurs comportements aux besoins d'indépendance, de compétence et d'innovation. Les dirigeants des sociétés non cotées, familiales ou non familiales, doivent agir en bons garants de la *corporate governance* car c'est le seul moyen d'assurer la pérennité de la société qu'ils dirigent et de transmettre aux générations futures le flambeau du succès.

Bibliographie

I. Ouvrages généraux – traités – manuels - dictionnaires

ALFANDARI Élie, Droit des affaires, Litec, Paris, 1993

BONNEAU Thierry - DRUMMOND Marie-France, Droit des marchés financiers, Economica, Paris, 2001

CARBONNIER Jean, Droit civil, t. IV, Les obligations, éd. PUF, Paris, 2000

CHAPUT Yves, Droit des sociétés, PUF, Thémis, 1993

CORNU Gérard, Vocabulaire juridique, Association Henri Capitant, Quadrigue, PUF, 2007

COURET Alain - LE NABASQUE Hervé - COQUELET Marie-Laure - GRANIER Thierry - PORACCHIA Didier - RAYNOUARD Arnaud - REYGROBELLET Arnaud/ROBINE David, Droit financier, Dalloz, Précis, 2^e édition, Paris, 2012

DIDIER Paul, Droit commercial. Le marché financier. Les groupes de sociétés, tome III, éd. PUF, Paris 1993

DUPICHOT Jacques - DU PONTAVICE Emmanuel - DE JUGLART Michel IPPOLITO Benjamin. Traité de droit commercial, t. 1, 4^eme éd. Montchrestien, Paris, 1988

GHESTIN Jacques, Traité de droit civil, La formation du contrat, LGDJ, Paris, 1993

GUYON Yves, Droit des affaires. Droit commercial général et sociétés, Tome I, 12, Économica, Paris, 2003

JEANTIN Michel, Droit des sociétés, 2^e édition, Montchrestien, Paris, 1992

HEMARD Jean - TERRE François - MABILAT Pierre, Sociétés commerciales, Dalloz, Paris, 1972

LE CANNU Paul/DONDERO Bruno, Droit des sociétés, 6^eme édition, Montchrestien-Lextenso, Paris, 2019

MERLE Philippe, Droit commercial. Sociétés commerciales, Précis Dalloz, 16^e édition, 2013

OHL Daniel, Droit des sociétés cotées (préface de Dominique Schmidt), LITEC - Juris-Classeur, 2003

POTHIER Robert Joseph, Traité du contrat de société, Letellier, Paris, 1807

POTHIER Robert Joseph, Traité des contrats maritimes, société et cheptels, tome II, 1764

II. Ouvrages spécialisés – monographies – thèses

AMANN Bruno, Propriété et maîtrise des risques dans l'entreprises, thèse de doctorat soutenue à l'Université des sciences sociales de Toulouse (I), en 1993, sous la direction d'Alain COURET

BALENSI Yvan, Les conventions entre les sociétés commerciales et leurs dirigeants, Economica, Paris, 1975

BANCEL Franck, La gouvernance des entreprises, Economica, Paris, 1997

BARBIERI Jean-François, Commissariat aux comptes, éditions, GLN Joly, Paris 1996

BARREDY Céline, Le choix de la société en directoire et conseil de surveillance dans la société familiale cotée comme mode de gouvernance, thèse de doctorat soutenue à l'Université Bordeaux IV, en 2005, sous la direction de Gérard HIRIGOYEN

BASDEVANT François - CHARVERIAT Anne - MONOD Françoise, Le guide de l'administrateur de société anonyme. Réglementation. Statut et responsabilité, Gouvernement d'entreprise. formules pratiques, Litec – Juris Classeur, 2eme édition, 2004

BASLY Sami, L'internationalisation de la PME Familiale : une analyse fondée sur l'apprentissage organisationnel et le développement de la connaissance, thèse soutenue à l'Université Montesquieu-Bordeaux IV, en 2005, sous la direction de Gérard HIRIGOYEN

BAUER Michael - BERTIN-MOUROT Bénédicte, Les 200 : Comment devient-on grand patron, éd. Seuil, Paris, 1987

BAUER Michel, Les patrons de PME, entre le pouvoir, l'entreprise et la famille, InterEditions, Paris, 1993

BAUMERT Henry, La succession dans le PME familiale : prévoir pour réussir (avec la collaboration de Jean-François Daigne), Les éditions d'organisation, Paris, 1992

- BISSARA Philippe - FOY Régis -DE VAUPLANE Amicie, Droit et pratique de la gouvernance des sociétés cotées : Conseils et comités, éditions Joly, Paris, 2007
- BLIN-FRANCHOMME Marie –Pierre, Essai sur la notion de contrôle en droit des affaires : droit interne-droit communautaire, thèse de doctorat soutenue à l'Université de Toulouse I, en 1998, sous la direction de Jean-François BARBIERI
- BÖCKLI Peter - HUGUENIN Claire – DESSEMONTET François, Le gouvernement d'entreprise : rapport du groupe de travail en vue de la révision partielle du droit de la société anonyme (en collaboration avec Nicholas Turin et Nicolas Duc), publication CEDIDAC, Lausanne 2004
- BOISSEAU Béatrice-SAYAG Cyril, Déontologie et droit des activités financières au Royaume –Uni, Association d'économie financière –AEF (cahiers Finance Ethique Confiance), 1996
- BOQUET Dominique, L'expertise de minorité, thèse de doctorat soutenue à l'Université Paris II, en 1982, sous la direction d'Emmanuel DU PONTAVICE
- BORÉ Louis, La défense des intérêts collectifs par les associations devant les juridictions administratives et judiciaires, LGDJ, Paris, 1997
- BOUCOURECHLIEV Jeanne - SERBAT Henri - LEVI Aristide - BOUYSSI Michèle - BASCHET D., La pratique de la société à directoire, CREDA, Droit des Affaires, éditions Librairies Techniques, Paris, 1980
- BOUILLET-CORDONNIER Ghislaine - MARTIN LAPRADE Bruno, Pactes d'actionnaires et privilèges statutaires. Le cas particulier des sociétés cotées, EFE, Litec, Paris, 1992
- BOULOC Bernard –DAIGRE Jean-Jacques – GERMAIN Michel – MERLE Philippe – PAILLUSSEAU Jean, La modernisation du droit des sociétés, Premières réflexions sur le rapport Marini (sous la direction de Jean-Jacques DAIGRE), éditions JOLY, Paris, 1997
- BRANCATO Carolyn Kay, Institutional Investors and Corporate Governance: Best Practices for increasing Corporate Value, Irwin Professional Publishing, Chicago, 1996
- BULLE Jean-François, Le statut du dirigeant de société. SARL et SA (préf. GERMAIN Michel), éditions La Villeguérin, Paris, 1996
- CARBONNIER Jean, Droit et passion du droit sous la Vème République, Flammarion, Paris, 1996

- CARBONNIER Jean, Flexible droit : pour une sociologie du droit sans rigueur, L.G.D.J. 10e édition, Paris, 2001
- CARBONNIER Jean, Sociologie juridique, PUF, 2ème édition, Paris, 1994
- CARDOSO Aldo, L'Anarchie libérale, Fayard, 2003
- CATRY Bernard- BUFF Airelle, Le Gouvernement de l'Entreprise Familiale, Publi-Union éditions, 1996
- CAUSSAIN Jean-Jacques, Le directoire et le conseil de surveillance de la société anonyme, (préface de Michel Germain), LITEC, Paris, 2002
- CAUSSAIN Jean-Jacques, Le gouvernement d'entreprise, le pouvoir rendu aux actionnaires, LITEC, Paris, 2005
- CHAMPAUD Claude, Le pouvoir de concentration de la société par actions, Sirey, Paris, 1962
- CHARGÉ Jean, La nature du droit de vote de l'actionnaire, Imprimerie de G. Basile, Poitiers, 1937
- CHARREAUX Gérard – PITOL-BELIN Jean-Pierre, Enquête nationale sur le conseil d'administration des entreprises françaises : son rôle, sa composition, son fonctionnement, Peat-Marwick, février 1987.
- CHARREAUX Gérard – PITOL-BELIN Jean-Pierre, Le conseil d'administration, Librairie Vuibert, Paris, 1990
- CHARREAUX Gérard, Le gouvernement des entreprises. Corporate governance. Théories et faits, Economica, Paris, 1997
- CHEVALLIER Jacques, L'Etat postmoderne, éd. LGDJ-Lextenso, Paris, 2008
- CHVIKA Eyal, Les clauses limitant la libre disposition des actions, thèse soutenue à l'Université Paris II, en 1999, sous la direction de Paul Didier
- CONSTANTIN Alexis, Les rapports de pouvoir entre actionnaires, thèse soutenue à l'Université de Paris I en 1998, sous la direction de Jacques Ghestin
- CONTIN Raphaël, Le contrôle de la gestion des sociétés anonymes, Librairies Techniques, Paris, 1975
- CORDONNIER Paul, De l'égalité entre actionnaires. Droit français et législation comparée, thèse, Paris, 1924
- COURET Alain - Le CANNU Paul, La société par actions simplifiée, GLN – Joly Editions, Paris, 1994

- COURET Alain - MARTIN Didier - FAUGÉROLAS Laurent, Sécurité et Transparence du Marché Financier. Nouveau statut de la COB. Réforme des OPA-OPE, Bulletin Joly Sociétés, novembre 1989, n° spécial 11bis
- COURET Alain - LE NABASQUE Hervé, Valeurs mobilières. Augmentations de capital. Nouveau régime. Ordonnances des 25 mars et 24 juin 2004, éd. Francis Lefebvre, Paris, 2004
- DAIGRE Jean-Jacques - SENTILLES-DUPONT Monique, Pactes d'actionnaires, Joly éditions, Paris, 1995
- DANA-DEMARET Sabine, Le capital social, LITEC, Paris 1989
- DANDACHE Hassan, L'apport de la société anonyme à directoire, thèse soutenue à l'Université de Toulouse I, à 1979 (sous la direction de Patrick Serlooten)
- DAVID Jacques, La solution des conflits d'intérêts nés des conventions conclues par les sociétés commerciales, thèse soutenue à l'Université de Poitiers, en 1967
- DAVID René, La protection des minorités dans les sociétés par actions, Recueil Sirey, Paris, 1928
- DAVIS E. Philip – STEIL Benn, Institutional Investors, Cambridge Massachusetts, The MIT Press, 2001
- DE CORDT Yves, L'égalité entre actionnaires (préface de Guy Horsmans), Bibliothèque de la Faculté de droit de l'Université catholique de Louvain, éditions Bruylant, 2004
- DE SINGLY François, La famille : transformations récentes, La Documentation Française, Paris, 1992
- DE WOOT Philippe, Pour une doctrine de l'entreprise, Editions du Seuil, Paris, 1970
- DEBILY Emmanuelle, L'exécution forcée en nature des obligations contractuelles non pécuniaires, thèse Université de Poitiers, 2002
- DELMAS-MARTY Mireille, Trois défis pour un droit mondial, éditions du Seuil (collection : Essais), Paris, 1998
- DÉSIDERI Jean-Pierre, La préférence dans les relations contractuelles (préf. MESTRE Jacques), Presses Universitaires d'Aix –Marseille, Aix en Provence, 1997, spéc. n° 129 s
- DESPAX Michel, L'entreprise et le droit, L.G.D.J. Paris, 1956
- DIDIER Philippe, De la représentation en droit privé, LGDJ, Paris, 2000

DION Nathalie, Les obligations fiduciaires des dirigeants des sociétés commerciales : droit des Etats-Unis d'Amérique et droit français, thèse soutenue à l'Université d'Orléans en 1994, sous la direction de Joël Moneger

DONCKELS Rik, A remettre : entreprises familiales : La problématique de la succession, Fondation Roi Baudouin, Roularta Books SA, 1989, Bruxelles

DUCHÉNEAUT Bertrand, Les dirigeants de PME. Enquête. Chiffres. Analyses pour mieux les connaître, éditions Maxima-Laurent du Mesnil, Centre de recherche Euro PME, Paris, 1996

DUMOULIN-MAUDIT Lisa, Les organisations intermédiaires d'investisseurs: contribution à l'étude de la dimension collective du capitalisme en France (préface de Jean STOUFLLET, avant-propos de Dominique SCHMIDT), L.G.D.J. Paris, 2002

ECHARD Antoine, Conflits d'intérêts et déontologie en droit boursier en France et en Grande – Bretagne, thèse soutenue à l'Université Paris II, en 1995, sous la direction de Paul Didier

EL CHAARANI Hani, Structure d'actionariat et performance des entreprises familiales cotées : le cas de structure à contrôle minoritaire, thèse soutenue à l'Université Montesquieu Bordeaux IV en 2009, sous la direction de Gérard Hirigoyen

EL SHAZALI EL SHAIKH Yahya, Le droit de vote dans les assemblées d'actionnaires, thèse de doctorat soutenue à l'Université Nancy II, en 1992, sous la direction de Jean LACOMBE

EMMERICH Mathias, Les marchés sans mythes, éd. Fondation Saint- Simon, Paris, 1996

FABRE-MAGNAN Muriel, De l'obligation d' information dans les contrats, essai d' une théorie (préface de Jacques GHESTIN), LGDJ, Paris 1992

FANTO James - PEZARD Alice, Corporate Governance in American and French Law, AEF-Montchrestien, Paris, 1997

FÉRONE Geneviève, Le système de retraite américain. Les fonds de pension, éd. Montchrestien (La bibliothèque d'économie financière), Paris, 1997

FOLSOM H. Ralph- LEVASSEUR A. Alain, Pratique du droit des affaires aux Etats –Unis, DALLOZ (précis), Paris, 1995

FORGUES Frédéric, L'actionnaire indirect, thèse soutenue à l'Université Panthéon – Sorbonne de Paris, en 2002, sous la direction de Paul Le Cannu

- FRANCOIS Fabrice/FRONDEVILLE de Elvire/MARLANGE Ambroise, Dirigeant de société : statut juridique, social et fiscal, DELMAS, 2e édition, Paris, 2009
- FRISON-ROCHE Marie-Anne, Les leçons d'ENRON : capitalisme, la déchirure, éd. Autrement, Paris, 2003
- GAILLARD Emile, La société anonyme de demain : La théorie institutionnelle et le fonctionnement de la société anonyme, 2e édition, Paris, Sirey, 1933
- GAILLARD Emile, Le pouvoir en droit privé, (préface de Gérard CORNU), éditions Economica, Paris, 1985
- GAJEWSKI Jean-François, Frictions et asymétrie d'information sur les marchés d'actions, (préface de Gérard Charreaux - avant-propos de Jacques Hamon), éditions Economica, Paris, 2000
- GAULTIER André, Les holdings familiales, pérennité et succession, Les Éditions d'organisation, Paris, 1987
- GAULTIER André, Pérennité et succession dans les entreprises moyennes familiales, éditions Hommes et Techniques, Paris, 1980
- GÉLINIER Octave - GAULTIER André, L'avenir des entreprises personnelles et familiales (Développement. Capital. Succession. Structures. Progrès social), Editions Hommes et techniques, 1974
- GELINIER Octave, La réussite des entreprises familiales : les moyennes entreprises patrimoniales, un atout pour l'avenir, éditions Maxima, Paris, 1996
- GENAIVRE Elisabeth), L'investissement en gouvernement d'entreprise en France, éditions Publibook Universités, Paris, 2003
- GENAIVRE Elisabeth, Ethique et gouvernance d'entreprise en France : le rôle des administrateurs indépendants dans les gouvernements des firmes du CAC 40, éditions Publibook Universités, Paris, 2006
- GEORGES Emmanuel, Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme (préface de Jean-Jacques DAIGRE), L.G.D.G, Paris, 2005
- GERMAIN Michel, Sociétés dominantes et sociétés dominées en droit français et en droit allemand, thèse de doctorat soutenue à l'Université de Nancy II, en 1974, sous la direction de René ROBLOT
- GOMEZ Pierre-Yves, La République des actionnaires. Le Gouvernement des entreprises entre démocratie et démagogie, éditions Syros, Paris, 2001
- GOMEZ Pierre-Yves, Le gouvernement de l'entreprise : modèles économiques de l'entreprise et pratiques de gestion, InterEditions/Masson, Paris, 1996

- GOURLAY Pierre-Gilles, Le conseil d'administration de la société anonyme, organisation et fonctionnement, Paris, Sirey, 1971
- GROSSI Isabelle, Les devoirs des dirigeants sociaux, bilan et perspectives, thèse de doctorat soutenue à l'Université d'Aix-Marseille III, en 1998, sous la direction de Jacques MESTRE
- GUILLAUMOND Robert, L'autofinancement des sociétés anonymes et l'actionnaire-épargnant dépossédé, thèse de doctorat soutenue à l'Université de Lyon, en 1970
- GUIRAUD Daniel, L'analyse phycho – sociologique des conduits stratégiques professionnelles des dirigeants de PMI : contribution à l'étude du fonctionnement et du changement dans les organisations, thèse de doctorat soutenue à l'Université Toulouse II, en 1987, sous la direction de Jacques CURIE
- GUYON Yves, Traité des contrats. Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés (sous la direction de Jacques Ghestin), L.G.D.J. 5e édition, Paris, 2002
- HAFFEN François, Administrateur, un métier, des risques, un savoir-faire, éditions Démos, 2003
- HAUPTMANN Jean - Marc, Le droit de vote de l'actionnaire en droit français et en droit allemand, édition LILLE III, ANRT, 1987
- HENRY Marc/BOUILLET-CORDONNIER Ghislaine, Pactes d'actionnaires et privilèges statutaires, EFE, Paris, 2003
- HIRIGOYEN Gérard, Contribution à la connaissance des comportements financiers des moyennes entreprises industrielles et financières, thèse soutenue à l'Université Montesquieu - Bordeaux I, en 1984, sous la direction de Jean Merigot
- HUSSON Bruno, Evaluation du prix du contrôle des entreprises – analyse empirique sur un échantillon d'offres publiques d'achat en France (1970-1979), thèse de doctorat soutenue à l'Université de Paris IX-Dauphine, en 1982, sous la direction de Maurice NUSSENBAUM
- HUYNH Quoc Thai, L'influence de l'activisme des actionnaires minoritaires sur la gouvernance des entreprises françaises cotées, thèse soutenue à l'Université Montesquieu Bordeaux IV en 2009, sous la direction de Gérard Hirigoyen
- JOSSERAND Léon, De l'esprit des droits et de leur relativité, théorie dite de l'abus des droits, Dalloz, Paris, 1927
- KADDOUCH Renée, Le droit de vote de l'associé, thèse soutenue à l'Université Paul Cézanne d' Aix-Marseille, en 2001, sous la direction de Jacques Mestre

- KENYON-ROUVINEZ Denise - WARD L. John, Les entreprises familiales. Que sais-je?, PUF, 1re édition, 2004
- KITSOU Anthi, Le gouvernement d'entreprise dans les sociétés familiales non cotées, thèse de doctorat soutenue à l'Université de Strasbourg, en 2013, sous la direction de Michel Storck
- KOERING Camille, La règle « une action – une voix », thèse soutenue à l'Université Panthéon – Sorbonne de Paris, en 2000, sous la direction de Christian Gavalda
- LABAKI Rania, Contribution à la connaissance des liens familiaux dans les entreprises familiales françaises cotées : renforcement versus atténuation, thèse soutenue à l'Université Montesquieu Bordeaux IV en 2007, sous la direction de Gérard Hirigoyen
- LE BARS Benoît, Les associations de défense d'actionnaires et d'investisseurs, (préface d'Yves Guyon), L.G.D.J. Paris, 2004
- LE CANNU Paul, La société anonyme à directoire (préface Jean DERRUPÉ), LGDJ, Paris, 1979
- LE NABASQUE Hervé – BOUSSIER Francis – RICHEN François, La transmission de l'entreprise familiale, DALLOZ, Paris, 1992
- LEDOUX Patrick, Le droit de vote des actionnaires (préface de Philippe MERLE), LGDJ, Paris, 2002
- LEKKAS Georges, L'harmonisation du droit des offres publiques et la protection de l'investisseur. Etude comparée des règles en vigueur en France, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis d'Amérique (préface d'Alain Viandier), L.G.D.J. Paris, 2001
- LETELLIER Françoise, Le droit de vote de l'actionnaire, éditions Domat – Montchrestien, Paris, 1942
- LORDON Frédéric, La politique du capital, édition Odile Jacob, Paris 2002
- LUCAS François-Xavier, Les transferts temporaires de valeurs mobilières, pour une fiducie de valeurs mobilières, LGDJ, Paris, 1997
- MAATI Jérôme, Le Gouvernement d'entreprise (préface de Michel Levasseur), De Boeck Université, Bruxelles, 1999
- MANIN Frédéric, Les investisseurs institutionnels, thèse soutenue à l'Université Panthéon – Sorbonne de Paris, à 1996
- MARX Karl, Le Capital, Flammarion, Paris, 1993

- MASQUELIER Frédéric, Le vote en droit privé, thèse soutenue à l'Université de Nice, en 1999, sous la direction du Professeur Dominique Vidal
- MAZE Sylvie, Les devoirs des actionnaires prépondérants en droit comparé (français, anglais et nord-américain), éditions Lille 3, ANRT, 1988
- METAXAS Spyro, Entreprises transnationales et codes de conduite : Cadre juridique et questions d'effectivité, Schulthess Polygraphischer Verlag, Zurich, 1988
- MICHEL Daniel Edgard – MICHEL Marielle, Gérer l'entreprise familiale. Objectif longue durée, Les Éditions d'organisation, Paris, 1987
- MIGNON Sophie, Stratégie de pérennité d'entreprise, Librairie Vuibert (collection : entreprendre), octobre 2001
- MINTZBERG Henry, Le pouvoir dans les organisations, Editions d'Organisations, Paris, 2003
- MONÉGER Joël - GRANIER Thierry, Le commissaire aux comptes, éditions Dalloz, Paris 1995
- MONSALLIER Marie-Christine, L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme (préface d'Alain VIANDIER), LGDJ, Paris, 1998
- MOOS Von André, Diriger une entreprise familiale avec succès, Le défi du gouvernement d'entreprise, Editions Payot Lausanne, 2006
- MORIN François, La structure financière du capitalisme français : situations et transformations, éditions Calmann-Lévy, Paris 1974
- MOULIN Jean-Marc, Le principe d'égalité dans la société anonyme, thèse de doctorat soutenue à l'Université Paris V, en 1999, sous la direction de Dominique LEGEAIS
- MOUTHIEU Monique Aimée (épouse Njandeu), L'intérêt social en droit des sociétés, (préface de Paul Gérard Pougoué), éditions L'Harmattan, Paris, 2009
- NECTOUX Philippe, Les prises de contrôle dans les sociétés commerciales, thèse de doctorat soutenue à l'Université de Toulouse I, en 1974
- NEUNREUTHER Marguerite, Permanence et renouvellement du principe d'égalité entre actionnaires dans les sociétés anonymes, thèse soutenue à l'Université d' Aix-Marseille III en 1994, sous la direction de Jacques Mestre
- OEHNINGER Ernest, Les actions de priorité (droits suisse, allemand et français), thèse, Lausanne, 1928
- ORLÉAN André, Le pouvoir de la finance, Éditions Odile Jacob, Paris 1999

- PAILLUSSEAU Jean, La société anonyme, technique juridique d'organisation de l'entreprise, Paris, Sirey, 1967
- PARACHKEVOVA Irina, Le pouvoir de l'investisseur professionnel dans la société cotée, L.G.D.J., Paris, 2005
- PARRAT Frédéric, Le Gouvernement d'Entreprise. Ce qui a déjà changé. Ce qui va encore évoluer (suivi de l'enquête intégrale réalisée par KPMG), éd. Maxima-L. du Mesnil, Paris, 1999
- PARRAT Frédéric, Le Gouvernement d'entreprise (préface de Michel CAPRON), Dunod, Paris, 2003
- PELTIER Frédéric, La Corporate Governance au secours des conseils d'administration, DUNOD, Paris, 2004
- PELTIER Frédéric, Marchés financiers et droit commun, La Revue Banque Editeur, 1997
- PÉREZ Roland, La gouvernance de l'entreprise, Éditions La Découverte, Paris 2003
- PESQUEUX Yvon, Le gouvernement d'entreprise comme idéologie, éd. Ellipses, Paris, 2000
- PÉTEL Philippe, Les obligations du mandataire (préface de Michel Cabrillac), Paris, Litec, 1988
- PEYRELEVADE Jean, Le gouvernement d'entreprise ou les fondements incertains d'un nouveau pouvoir, Economica, Paris, 1999
- PICHARD-STAMFORD Jean –Pierre, La contribution du réseau des administrateurs à la légitimation du dirigeant
auprès de multiples catégories d'actionnaires, thèse soutenue à l'Université Montesquieu- Bordeaux IV, en 1997, sous la direction de Gérard Hirigoyen
- PIETRANCOSTA Alain, Le droit des sociétés sous l'effet des impératifs financiers et boursiers, thèse soutenue en 1999, à l'Université Panthéon –Sorbonne de Paris (Paris I), sous la direction d'Yves Guyon
- PINÇON Michel – PINÇON-CHARLOT Monique, Nouveaux patrons, nouvelles dynasties, éd. Calmann-Lévy, Paris, 1999
- PICOD Yves, Le devoir de loyauté dans l'exécution du contrat, LGDJ, Paris, 1989
- POITRINAL François-Denis, La révolution contractuelle du droit des sociétés. Dynamiques et paradoxes. Statuts/Pactes d'actionnaires (préface de Pierre Bézard – Avant-propos de Michel Germain), Revue Banque édition, Paris, 2003

- POULLE Jean-Baptiste, *Réflexions sur le droit souple et le gouvernement d'entreprise : le principe "se conformer ou expliquer" en droit boursier*, L'Harmattan, Paris, 2011
- PRIETO Catherine, *La société contractante* (préface de Jacques MESTRE), Presses Universitaires d'Aix Marseille, Aix en Provence, 1994
- RAWLS John, *Théorie de la justice*, Seuil, 1971
- REDENIUS-HOEVERMANN Julia, *La responsabilité des dirigeants dans les sociétés anonymes en droit français et en droit allemand*, préface M. Germain, LGDJ, t. 517, Paris 2010
- RENARD Georges, *L'institution. Fondement d'une rénovation de l'ordre social*, Paris, Flammarion 1933
- RIASSETTO Isabelle - STORCK Michel, *OPCVM*, éd. JOLY Affaires, 2002
- RIPERT Georges, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J. 2ème édition, 1951
- RIPERT Georges, *Traité élémentaire de droit commercial*, LGDJ, 3e éd., Paris, 1954
- ROLAND Henri - BOYER Laurent, *Adages du droit français*, LITEC, Paris, 1999
- ROQUEBERT Claude, *Le rôle de la Commission des opérations de bourse dans l'information des actionnaires*, thèse soutenue à l'Université de Bordeaux I, en 1974, sous la direction de Jean Derruppé
- ROUJOU de BOUBÉE Gabriel, *Essai sur l'acte juridique collectif*, (préface de Gabriel Marty), L.G.D.J. Paris, 1961
- RUELLAN Caroline, *La loi de la majorité dans les sociétés commerciales*, thèse soutenue à l'Université de Paris II, en 1997, sous la direction de François Terré
- RUFIN Claude, *L'égalité dans les sociétés par actions*, thèse de doctorat soutenue à l'Université Nancy II, en 1981, sous la direction de René ROBLOT
- SAUGET Isabelle, *Le droit de retrait de l'associé*, thèse de doctorat soutenue à l'Université Paris X, en 1991, sous la direction de Claude LUCAS DE LEYSSAC
- SCHILLER Sophie, *Les limites de la liberté contractuelle en droit des sociétés*, thèse de doctorat soutenue à l'Université Paris II, en 1999, sous la direction de François TERRÉ
- SCHMIDT Dominique, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme* (version nouvelle), JOLY éditions, Paris, 2004
- SCHMIDT Dominique, *Les droits de la minorité dans la société anonyme*, (préface de Jean-Marc BISCHOFF), éditions Sirey, 1970

- SCHOLASTIQUE Estelle, Du devoir de diligence des membres du conseil d'administration et du « board of directors » en droit français et en droit anglais, L.G.D.J. Paris, 1998
- SERGAKIS Konstantinos, La transparence des sociétés cotées en droit européen, thèse de doctorat soutenue à l'université Paris 1, en 2010, sous la direction de Jean-Jacques DAIGRE
- SFEZ Lucien, Essai sur la contribution du doyen Hauriou au droit administratif français, LGDJ, Paris, 1966
- SOUSI Gérard, L'intérêt social dans le droit français des sociétés commerciales, thèse soutenue à l'Université de Lyon III, à 1974, sous la direction de Jean Stoufflet
- TUNC André, Le droit américain des sociétés anonymes, Economica, Paris, 1985
- TUNC André, Le droit anglais des sociétés anonymes, Economica, Paris, 1997
- VAISSE Sauveur, La loi de la majorité dans la société anonyme (Contribution à l'étude de la nature juridique de la société anonyme), thèse, Paris, 1967
- VIANDIER Alain- CHARVÉRIAT Anne, Sociétés et loi NRE. Les réformes de la loi « Nouvelles Régulations Economiques », éd. Francis Lefebvre, Paris, 2002
- VIANDIER Alain, La notion d'associé (préface de François Terré), L.G.D.J. Paris 1978
- VIÉNOT Pascal, Les 7 qualités attendues des administrateurs extérieurs dans les entreprises familiales, in La Gouvernance de l'Entreprise Familiale – 77 conseils pratiques aux administrateurs, actionnaires et dirigeants, EYROLLES-Editions d'organisation/ IFA (Institut Français des Administrateurs), 2007
- VIGNAL Nancy, La transparence en droit privé des contrats : approche critique de l'exigence, Presses universitaires d'Aix-Marseille, Aix-en-Provence, 1998
- VINEY Geneviève, Traité de droit civil. Les obligations. La responsabilité. Conditions, L.G.D.J. Paris, 1982
- VON MOOS André, Diriger une entreprise familiale avec succès, Le défi du gouvernement d'entreprise, Editions Payot, Lausanne, 2006
- WIRTZ Peter, Politique de Financement et Gouvernement d'Entreprise (préface par Gérard Charreaux), Economica, Paris, 2002
- WITTERWULGHE Robert, La P.M.E. Une entreprise humaine, éditions DeBoeck Université, Bruxelles, 1998

III. Articles – chroniques - études

ABRAS Johann, Augmentation de capital par apport en numéraire dans les sociétés par actions non cotées. Les faiblesses de la protection contre les abus dans la fixation du prix des titres nouveaux : l'exemple de la SA, JCP – La Semaine Juridique, 2009, éd. E. n° 13, 1317

ADOM Kibalo, La révocation des dirigeants de sociétés commerciales, Revue des sociétés 1998, p. 488

AGARDI Driss – ALCOUFFE Alain, Conseils d'administration et gouvernement d'entreprise en France de 1998 à 2006 in Analyses et transformations de la firme. Une approche pluridisciplinaire (sous la direction de Bernard Baudry et Benjamin Dubrion), éditions La Découverte, Paris, 2009, p. 115

AIRAUDI Serge, La logique du pouvoir dans les organisations, Revue française de gestion, 1996, no spéc. 111, Le métier de dirigeant, p. 38

ALBARIAN Alexis, La révocation des mandataires sociaux pour perte de confiance, RTD com. 2012, p. 1

ALBIOL Jean-Marc - TODOROV Pierre, Pour un nouveau statut des dirigeants de sociétés, Revue Lamy Droit des Affaires, 2009, n 34, p. 57

ALBOUY Michel, Peut-on réconcilier les dirigeants d'entreprise et les marchés financiers ? Revue française de gestion, 1996, n spécial 111, Le métier de dirigeant, p. 94

ALBOUY Michel, L'actionnaire comme apporteur de ressources financières, Revue française de gestion, 2002, no spéc. 141 « L'actionnaire », p. 17

ALCOUFFE Alain/KALWEIT Christian, Droits à l'information des actionnaires et actions sociales des associés en France et Allemagne. Considérations de droit compare en relation avec les directives américaines, Revue Internationale de Droit Economique, 2003, vol. XVII, n 2, p. 159

ALEXANDRE Hervé – PAQUEROT Mathieu, Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants : une application par le bootstrap, Finance, Contrôle, Stratégie, juin 2000, vol. 3, n 2, p. 5

ALFANDARI Élie, Associations et sociétés : points de rencontre, Petites Affiches, 24 avril 1996, n 50, p. 47

ALFREDO Pierre, La fixation du prix d'offre publique, de l'offre d'exclusion espagnole et l'offre de retrait française, Revue des sociétés, 1997, p. 67

- ALLAIN Emmanuelle, Le rôle punitif de l'Autorité des marchés financiers. Brève présentation, AJ Pénal 2011, p. 66
- ALLOUCHE José – AMANN Bruno, Le retour triomphant du capitalisme familial, L'Expansion Management Review, juin 1997, p. 92
- ALLOUCHE José – AMANN Bruno, La confiance : une explication des performances des entreprises familiales, Économie et Sociétés, 1998, nos 8-9, p. 129
- ALLOUCHE José – AMANN Bruno, L'entreprise familiale : un état de l'art, Finance, Contrôle, Stratégie, mars 2000, vol. 3, n° 1, p. 33
- ALLOUCHE José - AMANN Bruno, L'actionnaire dirigeant de l'entreprise familiale, Revue française de gestion, 2002, no spéc. 141, L'actionnaire, p. 109
- AMANN Bruno - COURET Alain, Les relations actionnaires-dirigeants selon les types d'organisation, Revue Française de Gestion, 1992, p. 93
- AMANN Bruno, La théorie des droits de propriété, in De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XXIe siècle, coordonné par KOENIG Gérard, Economica, Paris, 1999 (collection : Gestion, série : Politique générale, finance et marketing), p. 13
- AMANN Bruno, L'entreprise familiale à la lumière de l'entrepreneuriat, in Histoire d'entreprendre. Les réalités de l'entrepreneuriat (sous la direction de VERSTRAETE, Thierry), éditions EMS- Management et Société, Paris, 2000, p. 263
- AMANN Bruno, Les spécificités des entreprises familiales, Intervention colloque ADJA (Comment le droit répond-il aux attentes des dirigeants de PME), UPPA, 28 Mars 2003
- AMÉDÉE-MANESME Gilles, Légitimité et professionnalisme de l'administrateur, Cahiers de Droit de l'Entreprise, 2005, n 5, suppl. aux nos 44-45, La Gouvernance d'entreprise. Entre réalité et faux semblants, p. 48
- AMIOT Marie- Christine, Les conditions de validité des cautionnements souscrits par les sociétés, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1987, n 1, p. 25
- AMRANI-MEKKI Soraya, Action de groupe : l'intendance suivra...Gazette du Palais, 25 mai 2013 n° 145, p. 3
- AMSELEK Paul, A propos du « développement de la direction juridique non autoritaire des conduites », in L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales, Revue de droit public, 1982, p. 275
- ANCEZE M.E, Un exemple de société fermée : la close corporation aux Etats – Unis, Revue des sociétés, 1979, p. 289

- ANEX-CABANIS Danielle, L'entreprise familiale : essai d'approche historique, Annales de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse, tome XLI, Presses de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse, 1993, p. 21
- ANNUNZIATA Filippo, Interpréter ou « légiférer »? Un nouvel enjeu pour les autorités de contrôle des marchés financiers, Revue des sociétés 1996 p. 675
- ARMAND – PRÉVOST Michel, Le pouvoir de vote, Revue de jurisprudence commerciale, novembre 1990, no spécial, La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions, p. 147
- ARREGLE Jean-Luc - VERY Philippe – RAYTCHEVA Stela, Capital Social et avantages des firmes familiales : proposition d'un modèle intégrateur, in Perspectives en management stratégique, tome X, Paris, 2003, EMS, p. 37
- ASENCIO Stéphane, Le dirigeant de société, un mandataire spécial d'intérêt commun, Revue des sociétés, 2000, p. 683
- ATIAS Christian - LINOTTE Didier, Le mythe de l'adaptation du droit au fait, Recueil Dalloz, 1977, chron. p. 251
- ATIAS Christian, Normatif et non-normatif dans la législation récente du droit privé, Revue de la recherche juridique. Droit Prospectif, 1982, n° 1, p. 219
- ATTARD Jérôme, La révocation des dirigeants sociaux : « De la licéité des clauses écartant l'exigence légale du juste motif ? » JCP –La semaine juridique, éd. G. 2000, n 13, p. 571
- ATTENBOROUGH Daniel, L'importance des facteurs socioculturels dans la gouvernance : plaidoyer contre l'instauration de la structure dualiste au Royaume Uni, in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise : Pour une meilleure protection de l'intérêt social, sous la direction de Véronique Magnier (préface de Philippe Marini), LGDJ, Paris 2010, p. 151
- AUBRY Hélène, La responsabilité des dirigeants dans la société par actions simplifiée, Revue des sociétés, 2006, p. 793
- AUCKENTHALER Franck, L'Autorité des marchés financiers : aperçu rapide du projet de loi de sécurité financière, Bulletin Joly Bourse, 2003, p. 141, § 22
- AUZERO Gilles, Développement de la participation et de l'actionnariat salarié (L. no 2006-1770, 30 décembre 2006, Titres I et II), Bulletin Joly Sociétés, 2007, p. 331
- AZAR-BAUD Maria-José, L'entrée triomphale (?) de l'action de groupe en droit français, Recueil Dalloz 2013 p. 1487

- AZARIAN Hélène, La transformation des SA en SAS depuis la loi de sécurité financière du 1er août 2003, *Droit des sociétés*, décembre 2003 (chron. 12), p. 5
- AZAVANT Marc, La sanction civile en droit des sociétés. Ou l'apport du droit commun au droit spécial, *Revue des sociétés*, 2003, p. 441
- AZIERES Olivier, Comité d'audit : vers un meilleur exercice de la responsabilité des administrateurs, *Petites Affiches*, 1995, n° spéc. 116, Vers un nouvel équilibre des pouvoirs dans les sociétés cotées ? La « corporate governance à la française », p. 29
- AZIERES Olivier - LAMBERT Carol, Comités d'audit : vers un meilleur exercice de la responsabilité des administrateurs, *RDAI*, 1995, n 8, p. 923
- BADINTER Robert, Les pouvoirs du président-directeur général de la société anonyme de type classique après la réforme du droit des sociétés commerciales, *Recueil Dalloz*, 1969, p. 29
- BAILLOD Raymonde, Le « juste motif » de révocation des dirigeants sociaux, *RTD com.* 1983, p. 395
- BAILLOD Raymonde, L'information des administrateurs des sociétés anonymes, *RTD com.* 1990, p. 1
- BAJ Claude, Le retrait obligatoire des actionnaires minoritaires des sociétés cotées, *Revue de droit bancaire et de la bourse*, 1994, n 44, p. 154
- BAJ Claude, Les modes de prises de contrôle, *Revue de jurisprudence commerciale*, novembre 1998, no spécial, La prise de contrôle d'une société, p. 35
- BAJ Claude, Action de concert et dépôt d'une offre publique obligatoire : réflexions à la lumière de l'affaire Gecina, *Revue de droit bancaire et financier*, 2008, n° 5, dossier 28
- BAKER Andrew, L'effervescence anglaise. La « corporate governance » à la française, *Les Petites Affiches*, 27 septembre 1995, n 116, p. 9
- BARANGER Gabriel, Le rapport spécial du président du conseil d'administration sur le fonctionnement du conseil et les procédures de contrôle interne, *Bulletin Joly sociétés*, 2004, p. 169
- BARBIER Hugo, Les conventions entre une société et son dirigeant de fait sont-elles des conventions réglementées?, *Bulletin Joly Sociétés*, 2012, p. 562
- BARBIER Nathalie, L'avènement de la société par actions simplifiée, *Gazette du Palais*, janvier-février 2000, p. 363

- BARBIÈRI Jean-François, De l'administrateur indépendant à l'auditeur indépendant et efficace (L. n 2003-706, 1^{er} août 2003 « de sécurité financière » Titre III), Bulletin Joly sociétés, 2004, p. 5
- BARBIÈRI Jean-François, Les « comités spécialisés » : quelques interrogations pratiques, Bulletin Joly Sociétés, 2010, p. 116
- BARDOUL J. Les clauses d'agrément et les cessions d'actions entre actionnaires, Recueil Dalloz, 1973, chronique, 137
- BARDOUL J. Achat d'un bien important à un actionnaire, par une société anonyme, moins de deux ans après sa constitution, Revue des sociétés, 1983, p. 285
- BARJONET Claude - BIALOBOS Chantal - NOUZILLE Vincent, Le capitalisme familial en crise, L'Expansion, 8-21 février 1990, p. 17
- BARLOW Daniel, Les nouvelles obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale, Recueil Dalloz 2012, n°23, p. 1502
- BARNETO Pascal, La performance financière des entreprises familiales cotées sur le second marché de la bourse de Paris, La Revue du Financier, 1999, n°123, p. 94
- BARRÉDY Céline, Structures juridiques, gouvernance et développement de l'entreprise in La Gestion des Entreprises familiales, (sous la direction de Jérôme CABY et Gérard HIRIGOYEN), Economica, Paris, 2002, p. 127
- BARREDY Céline, Réflexion théorique sur l'intérêt des administrateurs externes dans les entreprises familiales cotées, contribution à la XVIème Conférence Internationale de Management Stratégique (AIMS), Montréal, 6-9 Juin 2007 (disponible sur: http://www.aims2007.uqam.ca/actes-de-laconference/communications/barredyc413/at_download/article.pdf)
- BARREDY Céline, Gouvernance de la société familiale cotée. Les raisons de l'adoption d'une SA en directoire et conseil de surveillance, Revue française de gestion, 2008/5, n° 185, p. 1
- BARRIÈRE François, La dissociation du droit de vote et de la qualité d'actionnaire, confirmation d'une révolution juridique par la voie réglementaire : les record dates, Bulletin Joly Sociétés 2007, p. 279
- BARRIÈRE François, Du contrôle interne à la dénonciation rémunérée ? JCP -La Semaine Juridique, 2011, éd. E, n° 27, 1527
- BASLY Sami, Propriété, Décision et Stratégie De L'Entreprise Familiale: Une Analyse Théorique, Actes du Colloque de l'Association Française de Finance, juin 2006, Poitiers, France (<http://hal.inria.fr/docs/00/19/28/18/PDF/BASLYAFFI.pdf>)

- BAUDRU Daniel – KECHIDI Med, Les investisseurs institutionnels étrangers : vers la fin du capitalisme à la française ? Revue d'économie financière, 1998, p. 93
- BAUDRU Daniel - LAVIGNE Stéphanie, Investisseurs institutionnels et gouvernance sur le marché financier français, Revue d'économie financière, 2001, n 63, p. 91
- BEAUFILS Vincent, Les 7 familles : les Gallimard, Le Nouvel Économiste, 23 juillet 1993, n 904, p. 43
- BEBE EPALE Alex, L'administrateur inerte, Les Petites affiches, 3 octobre 2011, n° 196, p. 6
- BEN HADJ YAHIA Sonia, Controverses autour des autorités de régulation, JCP - La Semaine Juridique, 2010, éd. E, n° 18, 1437
- BÉNARD Yohann – DUHAMEL Jérémie – BLIMBAUM Jeremy, L'adaptation de la réglementation à la diversité des sociétés cotées, Bulletin Joly Bourse, juin 2012, p. 262
- BÉNÉDICTE François, Pour la société anonyme à directoire, Recueil Dalloz, 2004, n 10, p. 682
- BENEDICTE François, Panorama des pratiques de gouvernance des sociétés cotées françaises - Ernst & Young, 9e éd., octobre 2011 (www.ey.com), Revue des sociétés 2012, p. 63
- BENEDICTE François, Rapport 2011 de l'AMF et Recommandation AMF n°2012-02 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF (Rapport 2011 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, 13 déc. 2011), Revue des sociétés 2012, p. 260
- BENEDICTE François, Troisième rapport annuel sur le Code AFEP-MEDEF. Application du code consolidé de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées par les sociétés de l'indice SBF 120, Revue des sociétés, 2012, p. 61
- BÉNÉDICTE François, Recommandation n° 2012-14 - Rapport 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées 11 oct. 2012 (www.amf-france.org/documents/general/10608_1.pdf), Revue des sociétés, 2013, p. 66
- BENEDICTE François, Révision du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (AFEP-Medef, Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, révisé en juin 2013), Revue des sociétés, 2013, p. 456

BENNINI Aïda, L'élargissement du cercle des conflits d'intérêts dans les sociétés commerciales, in *Les conflits d'intérêts dans le monde des affaires, un Janus à combattre ?* sous la direction de Véronique MAGNIER, PUF, 2006 (collection CEPRISCA), p. 155

BERLIOZ Georges, Le gouvernement d'entreprise, l'indispensable réforme du droit des sociétés, *Banque Stratégie*, octobre 1995, n 120, p. 8

BERLIOZ Georges, Gouvernement d'Entreprise : quelles conséquences pour les conseils d'administration des sociétés françaises, *Petites Affiches*, 1996, n° 140, p. 23

BERNARD Éric – PELTIER Frédéric, Investisseur qualifié. La frontière de l'ordre public de protection en droit des marchés financiers, *Revue de droit bancaire et de la bourse*, 1998, n 69, p. 156

BERNARD Michel, La mise en pratique des réformes: le point de vue des investisseurs institutionnels, *Petites affiches*, n°154-spécial, 2 août 2007, *Le gouvernement d'entreprise : cinq années de réformes en droit des sociétés, pour quel avenir ?*, p. 26

BERTRAND Richard, Rapport Viénot II gouvernement d'entreprise et intérêts des actionnaires, *Les Cahiers de l'Audit*, 2000, n° 9, p. 45

BERTREL Jean-Pierre, Clauses de préemption dans les cessions entre actionnaires, *BRDA*, 1991, n°6, p. 2

BERTREL Jean-Pierre, Pour une normalisation de l'abus des biens sociaux, *Droit et patrimoine*, septembre 1995, p. 3

BERTREL Jean-Pierre, Mandataires sociaux : l'étau se resserre, *Droit et patrimoine*, février 1996, p. 3

BERTREL Jean-Pierre, Liberté contractuelle et sociétés. Essai d'une théorie du « juste milieu » en droit des sociétés, *RTD com*, 1996, p. 593

BERTREL Jean-Pierre, La position de la doctrine sur l'intérêt social, *Droit et Patrimoine*, avril 1997, p. 42

BERTREL Jean-Pierre, Le débat sur la nature de la société, in *Droit et vie des affaires: études à la mémoire d'Alain Sayag*, LITEC, Paris, 1997, p. 131

BERTREL Jean-Pierre, Report de la réforme du droit des sociétés, *Droit et Patrimoine*, juin 1997, p. 1

BERTREL Jean-Pierre, La cohabitation de la révocabilité ad nutum et du contradictoire, *Droit et patrimoine*, 1998, n 64, p. 74

- BERTREL Jean-Pierre, La société, contrat ou institution, Diplôme, février 1998, p. 14
- BERTREL Jean-Pierre, La SAS : Bilan et perspectives, Droit et patrimoine, 1999, n 74, p. 40
- BESSES-BOUMARD Pascale, La valeur actionnariale, nouvelle grille pour l'analyse financière française, Les Echos, 5 avril 1995, p. 29
- BEYNEIX Isabelle - HEBERT Sylvie, La "corporate governance des PME": un oxymore apparent, JCP-La semaine juridique, 2011, éd. E, n 43, 1760
- BÉZARD Pierre - CHAPUT Pierre, La Commission des opérations de bourse et la protection des actionnaires minoritaires dans les groupes de sociétés, Revue des sociétés, 1982, p. 481
- BÉZARD Pierre, La Commission des opérations de bourse (C.O.B.) et le droit des sociétés, Revue de jurisprudence commerciale, 1982, p. 81
- BÉZARD Pierre, La compétence et le devoir des dirigeants sociaux en droit français, Journées de la Société de Législation Comparée, 1988, vol. 10, p. 517
- BÉZARD Pierre, Connaissance de l'actionariat, Revue de jurisprudence commerciale, novembre 1990, n° spécial, La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions, p. 16
- BÉZARD Pierre, Les groupements dans la vie des affaires, in Les groupements, travaux Association Henri CAPITANT, 1994, t. XLV, p. 419
- BÉZARD Pierre, Les groupes de sociétés : évolution récente et perspectives, JCP, 1990, éd. E, Cahiers de droit de l'entreprise, 1/1990, p. 17
- BÉZARD Pierre, Intérêt social : « Il faut déterminer avec précision la portée de l'intervention du juge », Droit et Patrimoine, 1997, p. 53
- BÉZARD Pierre, Le droit des sociétés français face aux défis de la mondialisation, Revue des sociétés, 2000, p. 55
- BÉZARD Pierre, La mondialisation financière et les marchés financiers, Revue de jurisprudence commerciale, janvier 2001, numéro spécial, Le droit des affaires du XXI^e siècle, p. 161
- BÉZARD Pierre, La mondialisation, la crise des marchés financiers et l'évolution de la réglementation applicable aux sociétés, in Aspects actuels du droit des affaires : Mélanges en l'honneur d'Yves GUYON, Dalloz, Paris, 2003, p. 83
- BÉZARD Pierre, Face-à-face entre la notion française d'intérêt social et le gouvernement d'entreprise, Petites affiches, 12 février 2004 n° 31, p. 45

- BÉZARD Pierre/CHAPUT Yves, La Commission des opérations de bourse et la protection des actionnaires minoritaires dans les groupes de sociétés, *Revue des sociétés*, 1982, p. 481
- BIARD Jean-François, Action de concert et non-conformité d'une offre publique, *Revue de droit bancaire et financier*, 2008, n° 5, dossier 29
- BIARD Jean-François, Publication du rapport 2009 sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, *Revue de Droit bancaire et financier*, 2010, n° 3, p. 107
- BIARD Jean-François – MATTOUT Jean-Pierre, Les offres publiques d'acquisition : l'émergence de principes directeurs de droit boursier, *Banque et Droit*, mars-avril 1993, n°28, p. 3
- BIEGALA Michel, Le pouvoir des actionnaires peut-il et doit-il s'exercer à travers le conseil d'administration : l'expérience britannique, *Petites affiches*, 27 septembre 1995, n 116, p. 35
- BIENVENU-PERROT Annick, Des censeurs du XIXe siècle au gouvernement d'entreprise du XXIe siècle, *RTD com*, 2003, p. 449
- BIGET Élisabeth - JULIEN Lisa Alice, L'interaction entre les motifs de licenciement et de révocation des dirigeants dans la pratique, *Gazette du Palais*, 12 mai 2012, n° 133, p. 10
- BINCTIN Nicolas, La légalité procédurale en droit des sociétés - Contribution à l'étude de la révocation, *Petites affiches*, 12 septembre 2006, n° 182, p. 3
- BISSARA Philippe, L'inadaptation du droit français des sociétés aux besoins des entreprises et les aléas des solutions, *Revue des sociétés*, 1990, p. 553
- BISSARA Philippe, Les véritables enjeux du débat sur « le gouvernement de l'entreprise », *Revue des sociétés*, 1998, p. 5
- BISSARA Philippe, Qui dirige la firme ? La réponse du gouvernement d'entreprise (L'organisation interne, clé de la réussite), *Problèmes économiques*, 1998, n 2.591-2.592, p. 40
- BISSARA Philippe, L'intérêt social, *Revue des sociétés*, 1999, p. 5
- BISSARA Philippe, Influence de la professionnalisation de l'actionnariat des sociétés cotées sur le fonctionnement de ces dernières, in *Mélanges en l'honneur de Michel Vasseur*, Banque éditeur, Paris, 2000, p. 11
- BISSARA Philippe, De diverses questions relatives à l'exercice du droit de vote de l'actionnaire en France, *ANSA*, octobre 2002, n° 3141

- BISSARA Philippe, Corporate governance, loi NRE et redéfinition de la faute civile des dirigeants d'entreprise, *Revue des sociétés*, 2003, p. 214
- BISSARA Philippe, Interdépendance et coopération des organes sociaux de la société anonyme classique, in *Aspects actuels du droit des affaires*, Mélanges en l'honneur d'Yves GUYON, éd. Dalloz, Paris, 2003, p. 115
- BISSARA Philippe, Le gouvernement d'entreprise en France: faut-il légiférer encore et de quelle manière? *Revue des sociétés*, 2003, p. 51
- BLANC Gérard, Les frontières de l'entreprise en droit commercial. Brève contribution, *Recueil Dalloz*, 1999, n° 38, chronique, p. 415
- BOCCARA David, Critères de participation active du délit d'ABS: l'incrimination du complice et l'exonération du dirigeant, *Recueil Dalloz* 1999, n°2 p. 28
- BOISIVON Jean-Pierre, Les rémunérations des dirigeants: qui? quoi? combien?, *Revue Lamy Droit des Affaires*, 2009, n° 34, p. 53
- BOIZARD Martine, La Société par actions simplifiée: une nouvelle structure pour les PME, *Dalloz Affaires*, 1999, n° 166, p. 957
- BOLZE Christian, La notion d'entreprise, *Revue de jurisprudence commerciale*, novembre 1987, numéro spécial, L'influence du droit communautaire sur le droit des affaires en France dans la perspective de 1992, p. 65
- BONNEAU Thierry, Retour en arrière (ou révolution?): les dividendes participent, à nouveaux, de la nature des fruits (civils ?), *Droit des sociétés*, janvier 2000, (chron. 1), p. 4
- BONNEAU Thierry, Les aspects financiers de la NRE (Loi n. 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques), *Revue de droit bancaire et financier*, 2001, n 5, p. 304
- BONNEAU Thierry, Des nouveautés bancaires et financières issues de la loi n 2003 706 du 1er août 2003 de sécurité financière, *JCP – La semaine juridique*, 2003, éd. E, n° 38, p. 1470
- BONNEAU Thierry, L'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales. Son application dans le temps, *Dr. sociétés* 2004, étude 11
- BONNEAU Thierry, Gouvernement d'entreprise, *Revue de Droit bancaire et financier*, septembre 2010, n° 5, p. 200
- BONNEAU Thierry, Efficacité et avenir de la régulation financière, *Revue de Droit bancaire et financier*, 2010, n° 6, p.35

- BONNEAU Thierry-RONTCHEVSKY Nicolas, Les offres publiques obligatoires, Bulletin Joly bourse, 1999, p. 30
- BOONEN Jean, Les conditions de survie de l'Entreprise familiale, in Forces et faiblesses des entreprises familiales, Lille, Editions Pilote, 1960, p. 120
- BOQUET André, La minorité dans les sociétés de capitaux, Revue de jurisprudence commerciale, 1983, p. 121
- BORDE Dominique - PONCELET Aline, Le pouvoir de sanction administrative conféré à la COB par la loi du 2 août 1989-bilan des premières décisions, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1993, n 39, p. 217
- BORDE Dominique- PONCELET Aline, Coopération inter-entreprises : la société par actions simplifiée-SAS (cooperation between undertakings : the « société par actions simplifiée » –SAS), RDAI/IBLJ, 1994, n 2, p. 221
- BORÉ Louis, Le projet d'action de groupe : action mort-née ou premier pas ?, Gazette du Palais, 16 mai 2013 n° 136, p. 29
- BORGES Rose-Marie, Le droit d'information individuel des administrateurs de société anonyme, Bulletin Joly sociétés, 1997, p. 843
- BORNET Jean-Pierre, Le «pouvoir des sans pouvoirs» ou comment s'organise le pouvoir des minoritaires, Petites affiches, 17 mars 1995, n° 33, p. 18
- BOSVIEUX H. De la notion d'avantage particulier, Journal des sociétés, 1927, p. 65
- BOSVIEUX H., La nouvelle réglementation du droit de vote dans les sociétés par actions, Journal des Sociétés 1934, p.1
- BOUCOBZA Xavier, La loi de la majorité dans les sociétés de capitaux, in Droit bancaire et financier, Mélanges AEDBF-France, III, Banque Editeur, 2001, p. 45
- BOUÈRE Jean-Pierre, L'information du conseil d'administration, JCP-La semaine juridique, 1992, éd. E. n 47, I, 190
- BOUERE Jean-Pierre, Quelques remarques sur les clauses de préemption statutaires réservées à une catégorie déterminée d'actionnaires, Bulletin Joly sociétés, 1992, p. 376
- BOUERE Jean-Pierre, P-DG ou Président et directeur?, Bulletin Joly sociétés, 2001, p. 695
- BOUERE Jean-Pierre - LE CANNU Paul, La loi Madelin du 11 février 1994 et le droit des sociétés, Bulletin Joly sociétés, 1994, p. 237
- BOUJEKA Augustin, Vers un modèle de régulation des marchés financiers dans l'Union européenne, Recueil Dalloz 2012, p. 1355

- BOULOC Bernard, Le dévoiement de l'abus des biens sociaux, *Revue de jurisprudence commerciale*, 1995, p. 301
- BOULOC Bernard, Les attributions et la responsabilité des associations (aspect pénal), *Revue des sociétés*, n° 2, avril-juin 1995, p. 259
- BOULOC Bernard, La responsabilité civile et pénale des dirigeants de sociétés, *JCP – La semaine juridique, Cahiers de droit de l'entreprise*, 2005, n 1, 16
- BOULOC Bernard, La place de l'administrateur indépendant dans une société cotée - Un aspect vécu, in *La gouvernance des sociétés cotées face à la crise: Pour une meilleure protection de l'intérêt social*, sous la direction de Véronique Magnier (préface de Philippe Marini), LGDJ, Paris 2010, p. 103.
- BOURCART Gabriel, De l'influence de la loi du 14 novembre 1903 sur les assemblées générales extraordinaires pour modifier les statuts sociaux, *Journal des Sociétés*, 1912, p. 118
- BOURDIEU Pierre, À propos de la famille comme catégorie réalisée, *Actes de la recherche en sciences sociales*, décembre 1993, vol. 100, n 1. p. 32
- BOUSQUET-TARTANSON Agathe, Les pouvoirs du directeur général de la SAS, *Revue Lamy Droit des Affaires*, 2011, n° 56, p. 13
- BOY Laurence, Réflexions sur le sort de l'expertise de minorité, *Recueil Dalloz*, 1980, p. 79
- BOY Laurence, Réflexions sur « le droit de la régulation » (à propos du texte de M.-A. Frison-Roche), *Recueil Dalloz*, 2001, n 37, p. 3031
- BRABET Julienne, La main visible des investisseurs institutionnels, *Revue Française de gestion*, 2002, n spécial 141, *L'actionnaire*, p. 203
- BREDIN Jean-Denis, Remarques sur la transparence, *Revue de Jurisprudence commerciale*, novembre 1993, numéro spécial, *La transparence*, p. 175
- BREILLAT Dominique, Le droit constitutionnel non sanctionné, in *La sanction du droit*, Mélanges offerts à Pierre Couvrat, éditions PUF, Paris, 2001, p. 25
- BRIATTE Alain-Xavier, Exercice du droit de vote, activisme en assemblée générale, et cession temporaire des titres, *Petites affiches*, 4 août 2006, n° 155, p. 4
- BRILL Jean-Pierre, Constitution, mutations et disparition des S.A.S., *Les Petites Affiches*, n°185, 15 sept 2000 « La nouvelle société par actions simplifiée (loi du 12 juillet 1999) », p. 33
- BRILLET Frédéric, PME: comment se faire conseiller par des “pointures” pour un coût limité, *Les Echos* du 16 octobre 2001 (suppl. *Management Organization*), p. 51

- BRISSON Jean-François, Les pouvoirs de sanction des autorités de régulation et l'article 6 § 1 de la Convention européenne des droits de l'homme. A propos d'une divergence entre le Conseil d'État et la Cour de cassation, *AJDA*, 1999, p. 847
- BRUN Caroline, Leur nom, c'est leur marque, *L'Expansion*, 20 juin-3 juillet 1991, p. 106
- BURGARD Jean, Heurs et malheurs de la société à directoire, *Revue de jurisprudence commerciale*, 1975, p. 1
- BURKART O. Analyse économique du rôle des investisseurs institutionnels dans le gouvernement d'entreprise, in *Corporate Governance. Les perspectives internationales* (sous la direction d'Alice Pezard et Jean-Marie Thiveaud), Montchrestien-AEF 1997, p. 367
- BUSSIÈRE Fabrice – PUEL Stéphane, La gestion collective dans la loi de sécurité financière : entre modernisation et sécurité, *Bulletin Joly Bourse*, 2003, p. 555
- BUTCHER Mike, La Grande-Bretagne, contribution au colloque «La société à directoire. Forme d'élection de la gouvernance?», organisé par CREDA à Paris le 15 novembre 2006, sous la présidence de Pierre Bézard, *Revue Lamy Droit des Affaires*, juillet 2007, n 18 suppl. p. 38
- BUTTET Emile, Vote par correspondance, *Bulletin Joly sociétés*, 1987, p. 761
- CABALLERO Francis, Plaidons par procureur, *RTD civ.* 1985, p. 247
- CABRILLAC Michel, De quelques handicaps dans la construction de la théorie de l'abus de minorité, in *Mélanges offerts à André Colomer*, LITEC 1993, p. 109
- CACHIA M, Le déclin de l'anonymat dans les sociétés anonymes, in *études offertes à Pierre Kayser*, t. I, Presses Universitaires d'Aix Marseille, Aix en Provence, 1979, p. 213
- CADIET Loïc, Brèves observations sur l'expertise préventive en droit des sociétés, in *Prospectives du droit économique, Dialogues avec Michel Jeantin*, Dalloz, Paris, 1999, p. 151
- CADIEUX Louise -LORRAIN Jean -HUGRON Pierre, La succession dans les entreprises familiales dirigées par les femmes : une problématique en quête de chercheurs, *Revue internationale P.M.E.* 2002, vol. 15, n 1, p. 115
- CADIEUX Louise, La succession dans les PME familiales : proposition d'un modèle de réussite du processus de désengagement du prédécesseur, *Revue internationale PME*, 2005, vol. 18, nos 3-4, p. 31

- CALVI-REVEYRON Monique, Le capitalisme familial, dans un contexte français, induit-il moins de dividendes que les autres formes d'actionnariat ?, Finance, Contrôle, Stratégie, 2000, vol. 3, n°1, p.81
- CANIVET Guy, Le juge et l'autorité de marché, Revue de jurisprudence commerciale, 1992, p. 185
- CANIVET Guy, Les garanties de procédures applicables à la procédure de sanction de la Commission des opérations de bourse, Dalloz Affaires, 1996, n° 3, p. 63
- CANU Virginie, Les associations d'actionnaires, élément du gouvernement d'entreprise ? Revue de droit bancaire et financier, janvier- février 2000, n° 1, p. 46
- CARADET Bertrand – HERBET Jérôme, Autorités de tutelle. Fusion COB/CMF, RDAI/IBLJ, 2001, p. 220
- CARADET Bertrand –HERBET Jérôme, Autorités de tutelle. Projet de réforme des structures de la profession comptable aux Etats - Unis, RDAI / IBLJ, 2002, n° 2, p. 219
- CARADET Bertrand –HERBET Jérôme, Les effets extra – territoriaux de la loi Sarbanes – Oxley, RDAI / IBLJ, 2002, p. 825
- CARBONNIER Jean, Hypothèses fondamentales pour une sociologie théorique du droit, in Flexible droit - pour une sociologie du droit sans rigueur, 10e éd., LGDJ, 2007, p. 11
- CARREAU Dominique - LETRÉGUILLY Hervé, L'affaire « Sacyr/Eiffage » devant les tribunaux : beaucoup de questions et peu de réponses, Recueil Dalloz 2008, n°41, p. 2882
- CARTERON Marcel, Clause d'agrément et intérêt social, Revue des sociétés, 1968, p. 265.
- CASTAGNE Suzel, « Vote» en faveur du droit de vote, Droit des sociétés, 2000, n° 10, p. 6
- CASTAGNÉ Suzel, L'abécédaire des stock-options, Droit des sociétés, février 2001, p. 8
- CASTAGNÉ Suzel, Les nouveaux modes de direction des sociétés anonymes après la loi NRE, Droit des sociétés, janvier 2003, p. 5
- CATALA Pierre, Ebauche d'une théorie juridique de l'information, Recueil Dalloz, 1984, chronique, p. 97
- CAUSSAIN Jean-Jacques, L'administrateur de la société anonyme : un responsable sans pouvoir, Les Echos, 13 février 1995, p. 13

- CAUSSAIN Jean-Jacques, Corporate governance: l'approche française, RDAI, 1995, p. 903.
- CAUSSAIN Jean-Jacques, L'organisation contractuelle des pouvoirs dans la société par actions simplifiée, RDAI, n 8, 1996, p. 939
- CAUSSAIN Jean-Jacques, Le Gouvernement d'entreprise et les sociétés cotées, Gazette du Palais, 10 octobre 1998, p. 1265
- CAUSSAIN Jean-Jacques, Du bon usage de la SAS dans l'organisation des pouvoirs, JCP –La semaine juridique, 1999, éd. E. n 42, p. 1664
- CAUSSAIN Jean-Jacques, Le devoir de loyauté des dirigeants sociaux en droit français, La Gazette du Palais, 3 décembre 2000, n° 338, p. 66
- CAUSSAIN Jean-Jacques, Corporate Governance et Gouvernement d'entreprise, Gazette du Palais, 28-29 novembre 2003, p. 3478
- CAUSSAIN Jean-Jacques, Etat des recommandations, Cahiers de Droit de l'Entreprise, 2005, n° 5, supplément aux nos 44-45, La Gouvernance d'entreprise. Entre réalité et faux semblants, p. 38
- CAUSSAIN Jean-Jacques, L'influence mondiale et européenne, Cahiers de Droit de l'Entreprise, 2005, n° 5, supplément aux nos 44-45, La Gouvernance d'entreprise. Entre réalité et faux semblants, p. 27
- CAUSSAIN Jean-Jacques, Petit glossaire de corporate governance, JCP –La semaine juridique, 2005, éd. E. n 4, p. 118
- CAUSSAIN Jean-Jacques, La gouvernance imposée, contribution au colloque «La société à directoire. Forme d'élection de la gouvernance?», organisé par CREDA à Paris le 15 novembre 2006, sous la présidence de Pierre Bézard, Revue Lamy Droit des Affaires, juillet 2007, n° 18 suppl. p. 12
- CAUSSAIN Jean-Jacques - RICHARD Bertrand, Corporate Governance : les conditions juridiques d'une approche française, L'Expansion Management Review, juin 1995, p. 62
- CAVALLINI Joël, Le juge des référés et les mandataires de justice dans les sociétés in bonis, Revue des sociétés 1998, p. 247
- CERATI-GAUTHIER Adeline, La nouvelle expertise de gestion assure-t-elle une meilleure information aux actionnaires minoritaires?, Petites Affiches, 5 avril 2002, n° 69, p. 4

CHAMPAUD Claude, Le contrat de société existe-t-il encore ? in Le droit contemporain des contrats: bilan et perspectives (préface de Gérard Cornu), Economica, Paris, 1987, p. 125

CHAMPAUD Claude, Quand la justice cherche sa voie : l'abus des biens sociaux, Droit et Patrimoine, avril 1997, p. 57

CHAMPAUD Claude, Clan et hoirie, société et entreprise, Droit et patrimoine novembre 1997, p. 64

CHAMPAUD Claude – DANET Didier, La réforme permanente du droit des sociétés (Loi pour la confiance et la modernisation de l'économie dite « loi Breton », 26 juillet 2005, JO 27 juillet). Commentaire des principales dispositions, RTD com octobre/décembre 2005, p. 741

CHAMPAUD Claude – DANET Didier, Dirigeants sociaux. Sociétés cotées. Indemnisation dite « parachutes dorés » (Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007, en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, art. 17 modifiant l'art. L. 225-42 C.com. - JO 22 août, p. 13945), RTD com. 2007, p. 738

CHAMPAUD Claude – DANET Didier, Code de gouvernement d'entreprise. Adaptation du droit des sociétés à la directive 2006/46/CE. Obligation de se soumettre à un « code de gouvernement d'entreprise » (L. n° 2008-648 du 3 juill. 2008, Rapport n° 347 de M. J. Gautier, Sénat, 21 mai 2008), RTD com. 2008, p. 563

CHAMPAUD Claude – DANET Didier, Dirigeants sociaux. Rémunérations. Recommandation MEDEF/AFEP, RTD com. 2009, p. 154

CHAMY Edouard, Transposition du corporate governance en droit français, Petites Affiches, 9 juin 1997, n° 69, p. 4

CHAPUIS Jean-Michel – PAQUEROT Mathieu, Politique d'endettement et réseau d'appartenance des dirigeants, FARGO (Research center in Finance, organizational Architecture and Governance) – Université de Bourgogne- LEG (Laboratoire d'économie et de gestion), document de travail n 1030401, avril 2003, disponible sur: <http://www.ubourgogne.fr/LEG/WP/1030401.pdf>

CHAPUT Yves, La liberté et les statuts, Revue des sociétés, 1989, p. 311

CHAPUT Yves, Le monde idéal : les principes de la gouvernance d'entreprise, Cahiers de Droit de l'Entreprise, 2005, n° 5, supplément aux nos 44-45, La Gouvernance d'entreprise. Entre réalité et faux semblants, p. 25

CHARKHAM Jonathan, Le gouvernement d'entreprise au Royaume Uni, Revue d'économie financière, 1994, n 31, p.183

- CHARLÉTY Patricia, Le gouvernement d'entreprise : évolution en France depuis le rapport Viénot de 1995, *Revue d'économie financière*. 2001, vol. 63, n 3, p. 25
- CHARREAUX Gérard, Le dilemme des PME : ouvrir son capital ou s'endetter ?, *Revue Française de Gestion*, 1985, n° 50, p. 59
- CHARREAUX Gérard, Structures de propriété, relation d'agence et performance financière, *Revue économique*, 1991, vol. 42, n 3, p. 521
- CHARREAUX Gérard, Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise, *Revue d'Economie Financière*, 1994, n° 31, p.49
- CHARREAUX Gérard, Mode de contrôle des dirigeants et performance des firmes, *Revue d'Economie Industrielle*, 1995, n° spécial, *Economie Industrielle: développements récents*, 1er trimestre, p. 135
- CHARREAUX Gérard, Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises, *Revue Française de Gestion*, 1996, n° spécial "Le métier de dirigeant", n°111, p. 50
- CHARREAUX Gérard, L'entreprise publique est – elle nécessairement moins efficace ? (à la lumière de la théorie du gouvernement des entreprises), *Revue française de gestion*, septembre- octobre 1997, p. 38
- CHARREAUX Gérard, Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise, in CHARREAUX Gérard, *Le Gouvernement des Entreprises. Corporate Governance. Théories et Faits*, Economica, Paris 1997, p. 141
- CHARREAUX Gérard, Le statut du dirigeant dans la recherche sur le gouvernement des entreprises, in CHARREAUX Gérard, *Le Gouvernement des entreprises. Corporate Governance. Théories et Faits*. Economica, Paris, 1997, p. 471
- CHARREAUX Gérard, Modes de contrôle des dirigeants et performance des firmes in CHARREAUX Gérard, *Le Gouvernement des Entreprises. Corporate Governance. Théories et Faits*, Economica, Paris 1997, p. 20
- CHARREAUX Gérard, Structures de propriété, relation d'agence et performance financière, in CHARREAUX Gérard, *Le Gouvernement des Entreprises. Corporate Governance. Théories et Faits*, Economica, Paris 1997, p. 55
- CHARREAUX Gérard, Le rôle de la confiance dans le système de gouvernance des entreprises, *Économies et Sociétés, Sciences de Gestion*, 1998, n°8-9, p.47
- CHARREAUX Gérard, La théorie positive de l'agence: lecture et relectures... in *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XXIe siècle* (sous la direction de Gérard Koenig), éditions Economica (collection: Gestion), Paris, 1999, p.61

- CHARREAUX Gérard, La théorie positive de l'agence : positionnement et apports, Revue d'économie industrielle, 2000, p. 193
- CHARREAUX Gérard, Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance, Revue du Financier, 2000, n°127, p. 6
- CHARREAUX Gérard, Le rôle de la confiance dans le système de gouvernance des entreprises, in Confiance et rationalité, INRA Éditions, 1er trimestre 2001, p. 81
- CHARREAUX Gérard, Variation sur le thème: à la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise, Finance, Contrôle, Stratégie, 2002, vol. 5, n° 3, p. 5
- CHARREAUX Gérard, Le gouvernement d'entreprise, in Encyclopédie des ressources humaines, éditions Vuibert, 2003, p. 628
- CHARREAUX Gérard, Le point sur les réseaux d'administrateurs et de dirigeants, Banque & Marchés, 2003, n° 66, p. 47
- CHARREAUX Gérard, Michael Jensen-la théorie positive de l'agence et ses applications à l'architecture et à la gouvernance des organisations, FARGO (Research center in Finance, organizational Architecture and Governance) – Université de Bourgogne- LEG (Laboratoire d'économie et de gestion), document de travail n 1041203, décembre 2004, disponible sur <http://www.u-bourgogne.fr/LEG/WP/1041203.pdf>
- CHARREAUX Gérard, Pour une gouvernance d'entreprise 'comportementale': une réflexion exploratoire..., Revue Française de Gestion, 2005, n° 157, p. 215
- CHARREAUX Gérard - DESBRIÈRES Philippe, Gouvernement d'entreprise : création de valeur au-delà des actionnaires, Les Cahiers de l'Audit, 4ème trimestre 1998, n°3, p.13
- CHARREAUX Gérard - DESBRIÈRES Philippe, Gouvernement des entreprises : valeur partenariale contre-valeur actionnariale, Finance, Contrôle, Stratégie, 1998, vol.1, n°2, p.57
- CHARREAUX Gérard –DESBRIÈRES Philippe, Le point sur le gouvernement des entreprises, Banque & Marchés, 1997, n°29, p.43
- CHARREAUX Gérard – PASTRÉ Olivier, Le gouvernement d'entreprise : quelle recherche pour quel concept ? Revue d'économie financière, 2001, n 63, vol. 3, p. 5
- CHARREAUX Gérard – PITOL-BELIN Jean-Pierre, Le conseil d'administration, lieu de confrontation entre dirigeants et actionnaires, Revue Française de Gestion, 1992, n°87, p.84

CHARREAUX Gérard – PITOL-BELIN Jean-Pierre, Images et réalités du conseil d'administration, in CHARREAUX Gérard, Le Gouvernement des Entreprises. Corporate Governance. Théories et Faits, Economica, Paris 1997, p. 193

CHARREAUX Gérard – PITOL-BELIN Jean-Pierre, La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration, in CHARREAUX Gérard, Le Gouvernement des Entreprises. Corporate Governance. Théories et Faits, Economica, Paris 1997, p. 165

CHARREAUX Gérard- SCHATT Alain, La recherche française en gouvernance d'entreprise: un panorama, FARGO (Research center in Finance, organizational Architecture and Governance) – Université de Bourgogne-LEG (Laboratoire d'économie et de gestion), document de travail n 1050901, septembre 2005, (<http://www.ubourgogne.fr/LEG/WP/1050901.pdf>)

CHARTIER Yves, L'expertise de l'article 226 de la loi du 24 juillet 1966, JCP –La semaine, 1972, éd. G. I, 2507

CHARTIER Yves, Les clauses de préférence et de préemption en cas de cession à des tiers, Revue de Jurisprudence commerciale, novembre 1990, n spéc. La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions, p. 77

CHENUT Charles-Henri, Les garanties ascendantes dans les groupes de sociétés, ou les suretés consenties par les sociétés-filles à leurs sociétés- mères, Revue des sociétés, 2003, p. 71

CHERCHOULY-SICARD Françoise, Les pactes de préemption, Revue de jurisprudence commerciale, 1990, p. 49

CHEVALLIER Jacques, Réflexions sur l'institution des autorités administratives indépendantes, JCP –La semaine juridique, 1986, I, 3254

CHEVALLIER Jacques, Vers un droit postmoderne, in Les transformations de la régulation juridique (sous la direction de Jean Clam et Gilles Martin), Maison des sciences de l'homme : Réseau européen Droit et société, LGDJ, Paris, 1998, p. 21

CHEVRILLON Hedwige, L'épreuve de la transmission, L'Entreprise, mars 1989, n° 43, p. 86

CHEVRILLON Hedwige – TALBOT Catherine, Patrons/actionnaires : le bras de fer, L'Expansion, 20 mars 1995, p. 36

CHILSTEIN David, L'abus de biens sociaux, Petites affiches, 18 juin 2008, n° 122, p. 25

- CHRISTENSEN Roland, La succession dans les entreprises familiales, in Forces et Faiblesses des Entreprises familiales, Pilote, 2ème édition, Lille, 1960, p. 41
- CLAUDEL Emmanuelle, Clauses léonines extrastatutaires : les voies d'un compromis, in Prospectives du droit économique, Dialogues avec Michel Jeantin, Dalloz, 1999, p. 183
- COHEN Claude, L'abus de biens sociaux, délit imprescriptible? Gazette du Palais, recueil septembre-octobre 2002, p. 1301
- COHEN Daniel, Le « gouvernement d'entreprise » en droit français: une nécessité ?, in Mélanges en l'honneur de Philippe Malaurie : liber amicorum, Defrénois, Paris 2005, p.159
- COHEN Elie, De la déréglementation financière à la déréglementation du marché des dirigeants, Revue française de gestion, 1996, p. 84
- COHEN Elie, Les Dynasties de l'argent : le talent, lui, n'est pas héréditaire, Le Nouvel Observateur, 8-14 février 1996, p. 8
- COHEN Elie, Gouvernance d'entreprise: une grande diversité des modèles, Problèmes économiques, 2 octobre 2002, n°2.778, p. 3
- COHEN Elie, La diversité persistante des modes de contrôle et de gouvernance des entreprises, Revue d'économie politique, 2002, n 4, p. 31
- COHEN Elie, La diversité persistante des modes de contrôle et de gouvernance des entreprises, Revue d'économie politique, juillet-août 2002, n°4, p. 557
- COHEN-CHABAUD Michèle, La malédiction des Gucci, Le Nouvel Economiste, 1989, n° 697, p. 35
- COHEN-TANUGI Laurent, Sarbanes- Oxley : faux débats et vrais enjeux, Les Échos, 24 septembre 2002, p. 41
- COHEN-TANUGI Laurent, Gouvernement d'entreprise sous pavillon.... Américain, Les Echos 20 août 2002, p. 35
- COLIN Pierre, Qui est l'actionnaire aujourd'hui et à quel mobile répond -il » RDAI/IBLJ, 1999, n° 4-5, p. 437
- COLLETTE Christine, Transmission d'entreprise familiale et holding, RDAI/IBLJ, 1991, n° 6, p. 861
- COLSON Jean-Philippe, Le gouvernement d'entreprise et les nouvelles régulations économiques, Les Petites Affiches, 21 août 2001, n° 166, p. 4
- COMBLÉ Karin – COLOT Olivier, L'entreprise familiale : concept et importance en Belgique, Reflets et perspectives de la vie économique, 2006/2, tome XLV, p. 91

CONAC Pierre-Henri, Création de l'Autorité des marchés financiers – AMF, *Revue de droit bancaire et financier*, 2003, n° 5, p. 299, § 201

CONAC Pierre-Henri, La nouvelle Autorité des marchés financiers, *Droit et Patrimoine*, 2003, n 121, p. 63

CONAC Pierre-Henri, L'influence de la loi Sarbanes-Oxley en France. A propos de la sécurité des marchés financiers, *Revue des sociétés*, 2004, p. 835

CONAC Pierre-Henri, La distinction des sociétés cotées et non cotées, *Revue des sociétés*, 2005, p. 67

CONAC Pierre-Henri, L'avenir des réformes : les nouveaux organes, *Petites affiches*, 2 août 2007, n° 154, p. 32

CONAC Pierre-Henri, L'autorité boursière a-t-elle vocation à être le gardien d'une bonne gouvernance (comparaison franco-américaine)? in *La gouvernance des sociétés cotées face à la crise : Pour une meilleure protection de l'intérêt social*, sous la direction de Véronique Magnier (préface de Philippe Marini), LGDJ, Paris 2010, p. 39

CONAC Pierre-Henri, Middlednext, Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites, déc. 2009, *Revue des sociétés* 2010, p. 71

CONAC Pierre-Henri, Rapport 2009 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, déc. 2009, *Revue des sociétés* 2010, p. 70

CONAC Pierre-Henri, Prévenir et gérer les conflits d'intérêts dans votre entreprise, comité d'éthique du Medef, mars 2011, *Revue des sociétés*, 2011, p. 260

CONAC Pierre-Henri, Rapport du groupe de travail sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées (Groupe de travail présidé par Olivier Poupart-Lafarge, Membre du Collège de l'AMF, 7 février 2012), *Revue des sociétés* 2012, p. 258

CONAC Pierre-Henri, OCDE, Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights (Conventions entre personnes liées et droits des actionnaires minoritaires), OECD, 2012 (www.oecd.org/dataoecd/28/29/50089215.pdf), *Revue des sociétés*, 2012, p. 466

CONAC Pierre-Henri, Le contrôle de la rémunération (Say on Pay), *Revue des sociétés*, 2013, p. 400

CONSTANTIN Alexis, Réflexions sur la validité des conventions de vote, in *Le contrat au début du 21e siècle : études offertes à Jacques Ghestin*, L.G.D.J. Paris, 2001, p. 253

CONSTANTIN Alexis, L'intérêt social: quel intérêt ?, in *Etudes offertes au Professeur Barthélemy Mercadal*, éditions Francis Lefebvre, Paris, 2002, p. 317

CONSTANTIN Alexis, La tyrannie des faibles, De l'abus de minorité en droit des sociétés, in *Aspects actuels du droit des affaires : mélanges en l'honneur d'Yves Guyon*, Editions Dalloz, Paris, 2003, p. 213 et s.

CONSTANTIN Alexis, L'application des clauses d'agrément en cas de fusion ou scission : le poids des mots, le choc des principes, *Bulletin Joly Sociétés*, 2003, p. 742

CONSTANTIN Alexis, Dispositif de préventions des conflits d'intérêts par l'information en droit des sociétés, in *Les conflits d'intérêts dans le monde des affaires, un Janus à combattre?* (sous la direction de Véronique MAGNIER), éditions PUF, collection CEPRISCA, 2006, p. 57

CONSTANTIN Alexis, La délicate question de la durée des pactes d'actionnaires, *JCP-La semaine juridique*, 2008, éd. G., n 8, I, 136

CONTIN Raphaël, L'arrêt Fruehauf et l'évolution du droit des sociétés, *Recueil Dalloz* 1968, chron. 45

CONTIN Raphael - HOVASSE Henri, L'expert de minorité dans les sociétés par actions, *Recueil Dalloz*, 1971, p. 75

CORDONNIER Paul, L'actionnaire peut-il céder son droit de vote ? *Journal des Sociétés* 1927, p. 5

CORRADI Marco, Les opportunités d'affaires saisies par les administrateurs de la société en violation du devoir de loyauté, *Bulletin Joly Sociétés*, 2011, p. 157

COURET Alain, Les apports de la théorie micro-économique moderne à l'analyse du droit des sociétés, *Revue des sociétés*, 1984, p. 243

COURET Alain, Les droits de la défense devant la COB, *Bulletin Joly sociétés*, 1991, p. 1081

COURET Alain, Le plafonnement du droit de vote dans les sociétés anonymes, *Droit et patrimoine*, février 1993, p. 50

COURET Alain, Cession des sociétés cotées et protection des minoritaires, *Annales de l'Université des sciences sociales de Toulouse*, 1993, p. 130

COURET Alain, Le concept d'entreprise familiale et sa place dans les économies nationales et européennes, Annales de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse, tome XLI, Presses de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse, 1993, p. 9

COURET Alain, Le gouvernement d'entreprise. La Corporate Governance, Recueil Dalloz, 1995, chronique, p. 163

COURET Alain, Le harcèlement des majoritaires, Bulletin Joly sociétés, février 1996, p. 112

COURET Alain, Intérêt social et responsabilité pénale des dirigeants, Revue française de gestion, 1996, numéro spécial 111, Le métier de dirigeant, p. 76

COURET Alain, L'intérêt social, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1996, n 55, p. 72

COURET Alain, Première traduction législative de la Corporate Governance : la loi du 25 mars 1997 sur les fonds de pension, Recueil Dalloz, 1997, chron. p. 241

COURET Alain, Retour sur la notion de contrôle, RJDA, 1998, p. 279

COURET Alain, L'abus et le droit des sociétés, Droit et patrimoine, juin 2000, p. 66

COURET Alain, L'évolution du cadre juridique, Revue française de gestion, 2002, n° spécial. 141, L'actionnaire, p. 377

COURET Alain, Cautionnement et sociétés, Revue de droit bancaire et financier, 2002, n 4, p. 219

COURET Alain, La recherche d'un meilleur gouvernement des entreprises cotées : la contribution du rapport du groupe de travail présidé par Daniel Bouton, Bulletin Joly Sociétés, 2002, p. 1126

COURET Alain, Le désintérêt social, in Le juge et le droit de l'économie : Mélanges en l'honneur de Pierre Bézard, éditions Montchrestien, Paris, 2002, p.63

COURET Alain, Régulation financière, sociétés cotées et sociétés non cotées, Les Petites Affiches, 3 juin 2002, n° 110, p. 29

COURET Alain, La prévention des conflits d'intérêts- nouveau régime des conventions, Revue de jurisprudence de droit des affaires, 04/02, p. 290

COURET Alain Les dispositions de la loi sécurité financière intéressant le droit des sociétés, JCP –La semaine juridique, 2003, éd. G, n 39, p. 1659

COURET Alain, Gouvernement d'entreprise. Réflexions de l'institut Montaigne sur la corporate governance, Revue de droit bancaire et financier, 2003, n 3, p. 178

COURET Alain, L'amélioration des droits des actionnaires, in La loi NRE et le droit des sociétés, Montchrestien, Paris, 2003, p. 61.

COURET Alain, La contrainte du dividende dans les sociétés par actions, in Aspects actuels du droit des affaires, Mélanges en l'honneur d' Yves GUYON, DALLOZ, 2003, p. 239

COURET Alain, Les nouvelles formes d'actionnariat dans l'organisation des pouvoirs de l'entreprise in Le droit des sociétés au service de la gouvernance d'entreprise : perspectives européennes et comparées, Recueil Gazette du Palais 2003, p. 3480

COURET Alain, A propos de l'ouvrage de Dominique Schmidt : Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, Bulletin Joly sociétés, 2004, p. 613

COURET Alain L'incidence des normes européennes sur la gouvernance des sociétés, Revue des sociétés 2005, n°1, p. 57

COURET Alain, La sécurité des pactes et des signataires à l'épreuve de tendances contradictoires, Droit et Patrimoine, 2009, n° 186, p. 56

COURET Alain, La gestion des conflits d'intérêts, Revue Lamy Droit des Affaires, 2011, n 60, p. 118

COURET Alain, Déroulement des AG de sociétés cotées : pas de « révolution » en vue, Bulletin Joly Sociétés, 2012, p. 377

COURET Alain - PERRIER Carine, Les effets d'une clause d'agrément érigée en condition suspensive, Bulletin Joly sociétés, 1999, p. 523

COURET Alain - DARGENT A., Le domaine d'application de la procédure d'approbation des avantages particuliers, Droit des sociétés, Actes pratiques 1999/9-10, p. 23

COURET Alain - DONDERO Bruno, La loi Warsmann II relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives. spectes de droit des sociétés (1re partie), Bulletin Joly Sociétés, 2012, p. 360

COURET Alain- DONDERO Bruno, Le cumul d'un mandat social d'administrateur et d'un contrat de travail dans la SA : apport de la loi Warsmann II, Gazette du Palais, 12 mai 2012, n° 133, p. 5

CROIZAT Philippe, La "corporate governance" est-il adapté au modèle français?, Dalloz Affaires, 1996, n°32, p. 1019.

CUIF Pierre-François, Le conflit d'intérêts. Essai sur la détermination d'un principe juridique en droit privé, RTD com. 2005, p. 1

- CUMUNEL Chantal, L'actionnariat salarié: réalités, perspectives et enjeux, Gazette du Palais, mars-avril 2001, p. 455
- CUZACQ Nicolas, Le droit et la pratique des affaires en France à l'épreuve des fonds de pension, Revue internationale de droit économique, 2001, vol. XV, p. 303
- CUZACQ Nicolas, Le vote des gestionnaires d'OPCVM, Revue des sociétés 2006, p. 491
- CUZACQ Nicolas, Plaidoyer en faveur de l'avènement de la démocratie actionnariale en matière de fixation de la rémunération des dirigeants des sociétés anonymes, Petites affiches, 3 avril 2012, n° 67, p. 10
- DAGOT M. - MOULY C. L'usage personnel du crédit social et son abus, Revue des sociétés, 1988, p. 1
- DAIGRE Jean-Jacques, Réflexions sur le statut des dirigeants de sociétés anonymes, Revue des sociétés, 1981, p. 497
- DAIGRE Jean-Jacques, Transformer les sociétés, in De nouveaux espaces à la liberté contractuelle, JCP-La semaine juridique, 1995, Cahiers de droit de l'entreprise, suppl. n° 3, p. 25
- DAIGRE Jean-Jacques, Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé?, JCP –La semaine juridique, 1996, éd. E, I, 575
- DAIGRE Jean-Jacques, Le gouvernement d'entreprise : feu de paille ou mouvement de fond ? Droit et Patrimoine, juillet- août 1996, p. 21
- DAIGRE Jean-Jacques, De l'exclusion d'un associé en réponse à une demande de dissolution, Bulletin Joly sociétés, 1996, p. 578
- DAIGRE Jean-Jacques, L'action de concert. Actualité récente, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1999, n° 76, p. 208
- DAIGRE Jean-Jacques, La perte de la qualité d'actionnaire, Revue des sociétés, 1999, p. 535
- DAIGRE Jean-Jacques, La perte de la qualité d'associé, Revue des sociétés, 1999, p. 535
- DAIGRE Jean-Jacques, Faut-il banaliser la société par actions simplifiée, JCP - La semaine juridique, 1999, éd. E. n 23, p. 977
- DAIGRE Jean-Jacques, Actions privilégiées, catégories d'actions et avantages particuliers, in Prospectives du droit économique, Dialogues avec Michel JEANTIN, éd. Dalloz, Paris 1999, p. 213

DAIGRE Jean-Jacques, Pour une conception « stroboscopique » de la compétence des autorités de régulation, *Revue de droit bancaire et financier*, 2000, n 4, p. 215

DAIGRE Jean-Jacques, Loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques. Aspects de droit financier et de droit des sociétés, *JCP-La semaine juridique*, 2001, éd. G, n 27, p. 1309

DAIGRE Jean - Jacques, Le petit air anglais du devoir de loyauté des dirigeants, in *Le juge et le droit de l'économie*,

Mélanges en l'honneur de Pierre BEZARD, Paris, Montchrestien, 2002, p. 79

DAIGRE Jean-Jacques, Présentation et commentaire du rapport du groupe de travail présidé par Daniel Bouton, président de la Société Générale (Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées), *JCP –La semaine juridique*, 2002, éd. G. n° 47, p. 2053

DAIGRE Jean-Jacques, La complexité de l'architecture institutionnelle du secteur financier en France, *Droit et Patrimoine*, 2003, n 121, p. 60

DAIGRE Jean-Jacques, La loi n 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière (aperçu rapide), *JCP –La semaine juridique*, 2003, éd. G, n 38, p. 1605

DAIGRE Jean-Jacques, Le projet de loi sur la sécurité financière (aperçu rapide), *JCP – La semaine juridique*, 2003, éd. G, n 13, p. 537

DAIGRE Jean-Jacques, De l'Autorité des Marchés Financiers à une Autorité Financière Unique, *Revue de droit bancaire et financier*, 2003, n 6, p. 347

DAIGRE Jean-Jacques, Recours contre les décisions de la future Autorité des marchés financiers : compétence administrative ou judiciaire ? *Revue de droit bancaire et financier*, 2003, n 4, p. 197

DAIGRE Jean- Jacques, La création de l'autorité des marchés financiers, *Revue des sociétés*, 2003, p. 823

DAIGRE Jean Jacques, La régulation financière, *Bulletin Joly Bourse*, 2011, p. 1

DAIGRE Jean-Jacques, Les commissions des sanctions de l'ACP et de l'AMF ne sont-elles pas des juridictions ? *Bulletin Joly Bourse*, 2011, p. 629

DAIGRE Jean-Jacques - MÉTAIS Nathalie - TANDREAU DE MARSAC Valérie, *Clauses d'exclusion dans les sociétés anonymes non cotées*, Actes pratiques, janvier février 1999, p. 5

DAIGRE Jean-Jacques - BOMPOINT Dominique - BASDEVANT François, *La prise de contrôle rampante*, *JCP-La semaine juridique*, 2001, éd. E, n 4, p. 3

- DAIGRE Jean-Jacques/MONOD Françoise/BASDEVANT François, Les pactes d'actionnaires dans les sociétés cotées, Actes pratiques, 2002, n° 64, p. 5
- DAIGRE Jean-Jacques – BASDEVANT François – BOMPOINT Dominique, Les pactes d'actionnaires dans les sociétés cotées : Contenu. Action de concert. Exécution, Actes Pratiques, juillet – août 2002, n° 64
- DAILLE – DUCLOS Brigitte, Le devoir de loyauté du dirigeant, JCP- La semaine juridique éd. E, 1998, n° 39, p. 1486
- DAMERVAL Jean – Claude, Pour un véritable conseil d'administration à valeur ajoutée, in Gouvernement d'entreprise : débats théoriques et pratiques (sous la direction de Karine Le Joly et Bertrand Moingeon), édition Ellipses 2001, p. 94
- DAMY Grégory, La répression de l'abus de biens sociaux : l'imprescriptibilité contestée, Gazette du Palette, recueil, 2004 (doctrine), p. 3000
- DAMY Grégory, La remise en cause de la notion classique d'associé : vers une atteinte aux fondements du droit des sociétés, Petites affiches, 26 juillet 2007 n° 149, p. 3
- DANET Didier, Crony Capitalism et gouvernement d'entreprise, Revue internationale de droit économique, 2000, n° 2, p. 247
- DANGLEHANT Catherine, Le nouveau statut des minoritaires dans les sociétés anonymes cotées: l'application du principe de l'équité, Revue des sociétés, 1996, p. 217
- DANNENBERGER Frédéric, Régime spécial de conventions réglementées pour les «parachutes dorés», Petites affiches, 11 décembre 2007, n° 247, p. 6
- DARIOSECQ Sylvie - MÉTAIS Nathalie, Les clauses d'exclusion, solution à la mésentente entre associés, Bulletin Joly Sociétés, 1998, p. 908
- DARIOSECQ Sylvie, Le pouvoir de sanction de l'AMF: évolutions importantes, Bulletin Joly Bourse, 2011, p. 115
- DARROIS Jean-Michel – VIANDIER Alain, L'intérêt social prime l'intérêt des actionnaires, Les Echos du 27-28 juin 2003, p. 39
- DAUNER-LIEB Barbara - DAMMANN Reinhard - KFOURI Marie-Aude, Encadrement des rémunérations des dirigeants de sociétés cotées : vers une convergence franco-allemande ? Bulletin Joly Sociétés 2010, p. 958
- DAUPHIN Jacques, La transmission du pouvoir en dehors du cadre familial, in La transmission de l'entreprise familiale. L'avis des experts et des Industriels, Economica, Paris, 1994, p. 25

- DAVID Jacques-Henri, Le fonctionnement en France du conseil d'administration, Petites Affiches, 1995, n spéc. 116, Vers un nouvel équilibre des pouvoirs dans les sociétés cotées ? La « corporate governance » à la française, 1995, p. 14
- DAVID René, Le caractère social du droit de vote, Journal des sociétés, 1929, p. 401
- DE BERMOND DE VAULX Jean-Marie, L'exclusion d'un associé, Droit des sociétés, 1996, (chronique 14), p. 4
- DE BIGAULT DU GRANRUT Bernard, « Corporate Governance » et démocratie, Petites Affiches, 7 mai 1997, n 55, p.16
- DE CHARRIÈRE Jacques, La famille, moteur de l'Occident, Bilan, janvier 1991, p. 26
- DE GASPÉ BEAUBIEN Philippe - DE GASPÉ BEAUBIEN Nan-Bowles, Une famille en affaires : une affaire de famille, Gestion, septembre 1995, vol. 20, n 3, p. 84
- DE LA BRUSLERIE Hubert - LE MAUX Julien, L'intérêt social prime-t-il l'intérêt des actionnaires ? Les Echos du 21 Juillet 2003, p. 39
- DE MENTHON Pierre-Henri, Les 7 familles : les Taittinger, Le Nouvel Economiste, 1993, n 907, p. 41
- DE PARDIEU Charles-Henri/SAVIN Patricia, L'évolution réglementaire de l'information des actionnaires dans le domaine de l'environnement et son impact sur le gouvernement d'entreprise, Revue du Droit Public, janvier 2001, n° 4, p. 2
- DE PRÉCIGOUT Olivier, Rémunération des dirigeants sociaux : état des lieux et bouleversements en perspective, Option Finance, 2008, n° 1000, p. 19
- DE RAVEL D'ESCLAPON Pierre Félix, Le dégoisement de la loi Sarbanes-Oxley, Bulletin Joly Bourse, 2012, p. 89
- DE SENNEVILLE Valérie – LACHÈVRE C. Sécurité financière : le projet est bouclé, Les Echos, 3-4 janv. 2003, p. 19.
- DE SENNEVILLE Valérie, Le grand retour des régulations, Les Echos, 8 janv. 2003, p. 3
- DE VAUPLANE Hubert, Class action: premiers pas en Europe ?, Bulletin Joly Bourse, n° spéc. avril 1994, p. 35
- DE VENDEUIL Sylvie, Nouvelles régulations économiques et amélioration des droits des actionnaires dans les sociétés par actions non cotées, JCP – La Semaine Juridique, 2001, éd. E, n 29, p. 1220

DE VENDEUIL Sylvie, Nouvelles régulations économiques et dissociation des fonctions de président du conseil et de directeur général, JCP-La semaine juridique, éd. E, 2001, n 31-35, p. 1315

DE VENDEUIL Sylvie, Nouvelles régulations économiques et nouveaux pouvoirs du conseil d'administration des sociétés anonymes, JCP – La semaine juridique, 2001, éd. E. n 30, p. 1266

DEBOISSY Florence, L'essentiel des réformes: le renforcement de la démocratie actionnariale, Petites affiches, n 154 du 2 août 2007, Le gouvernement d'entreprise : cinq années de réformes en droit des sociétés, pour quel avenir ?, p. 13

DECOOPMAN Nicole, La Commission des opérations de bourse et le droit des sociétés, Revue internationale de droit comparé, 1980, vol. 32, p. 466

DECOOPMAN Nicole, Le pouvoir de sanction administrative de la C.O.B., Revue de droit bancaire et de la bourse, 1990, n 17, p. 16

DECOOPMAN Nicole, La mise en place de l'autorité des marchés financiers. Décret n 2003-1109 du 21 novembre 2003, JCP-La semaine juridique, 2004, éd. E, n° 4, act. 11

DECOOPMAN Nicole, La mise en place de l'Autorité des marchés financiers. Décret n 2003-1109 du 21 novembre 2003, JCP –La semaine juridique, 2004, éd. G, n 1-2, p. 2

DECOOPMAN Nicole, La nouvelle architecture des autorités financières. Le volet institutionnel de la loi de sécurité financière (loi n 2003-706 du 1er août 2003), JCP – La semaine juridique, 2003, éd. G, n 42, I, 169, p. 1817

DECRESSAC Anne, Le conseil d'administration et l'actif humain de l'entreprise, Droit des sociétés, 2010, n° 12, p. 18

DEDESSUS-LE-MOUSTIER Nathalie, Le responsabilité du dirigeant de fait, Revue des sociétés, 1997, p. 499

DEDESSUS-LE-MOUSTIER Nathalie, Expertise de gestion et principe du contradictoire, Revue des sociétés, 1998, p. 45

DELAPIERRE Michel - MADEUF Bernadette - MICHALET Charles-Albert - MILELLI Christian, La présence des investisseurs institutionnels étrangers dans les grandes entreprises françaises : logique financière ou logique industrielle ? Revue d'économie financière, 2002, p. 277

DELGA Jacques, Révocation sans indemnités des P-DG de SA en France. Mythe ou réalité ? Dalloz Affaires, 1996, n° 25, p. 763

- DELGA Jacques, L'administrateur indépendant n'existe pas : « Dangers » (une référence inappropriée au système anglo-saxon), Recueil Dalloz 2002, n°37, p. 2858
- DELGA Jacques, L'administrateur indépendant en France : un mythe ? ou : un exemple des dangers de l'uniformité en matière de « corporate governance », JCP-La semaine juridique, 2004, éd. E, n 5, 150
- DELGA Jacques, De l'inexistence juridique de l'administrateur indépendant en France aux risques encourus, Cahiers de Droit de l'Entreprise, 2005, n° 5, supplément aux nos 44-45 « La Gouvernance d'entreprise. Entre réalité et faux semblants », p. 40
- DELGA Jacques, Les indemnités de révocation des PDG de SA en France sont interdites. Propos sur les golden parachutes, JCP - La Semaine Juridique, 2007, éd. E. n° 25, 1803
- DELSAUX Pierre, L'indispensable régulation des marchés financiers, Reflets et perspectives de la vie économique, 2004/2, vol. XLIII, p. 43
- DERRUPÉ Jean, L'entreprise entre le patrimoine et la personne, in Mélanges dédiés au Président Michel DESPAX, Presses de l'université des sciences sociales de Toulouse, 2002, p. 49
- DESBARATS Isabelle, Codes de conduite et chartes éthiques des entreprises privées, regard sur une pratique en expansion, JCP-La semaine juridique, 2003, éd. G. 2003, I, n 9, doct. 1, 112
- DESBRIÈRES Philippe, Politique de dividendes, information et gestion de l'actionnariat, Revue du Financier, 1989, n°69, p.23
- DESBRIÈRES Philippe, La rémunération des dirigeants sous forme d'actions et de stock-options, in Rapport moral sur l'argent dans le monde, Editions Montchrestien, Paris, 2000, p.281
- DESBRIÈRES Philippe, Les actionnaires salariés, Revue française de gestion, 2002, n° spécial 141 L'actionnaire, p. 255
- DESBRIÈRES Philippe – BROYE Géraldine, Critères d'évaluation des firmes non cotées : le cas des investisseurs en capital français, Finance, Contrôle, Stratégie, 2000, vol. 3, n°3, p. 5
- DESBRIÈRES Philippe - DUMONTIER Pascal, Dettes ou fonds propres : comment choisir ?, Revue Française de Gestion, 1989, n°75, p.5
- DESBRIÈRES Philippe – MERCIER Samuel, Enjeux éthiques des formules d'actionnariat des dirigeants, Revue Française de Gestion, 2001, n°136, p.86

DESBRIÈRES Philippe – SAINT-ONGE Sylvie – MAGNAN Michel, Les plans d'option sur actions: théorie et pratique, in Les rémunérations, politiques et pratiques pour les années 2000 (sous la direction de Jean-Marie Peretti et de Patrice Roussel), éditions Vuibert, Paris, 2000, p.135

DESCHEEMAEKER Pierre, Nouvelle régulation internationale des sociétés cotées : les principales dispositions du Sarbanes-Oxley Act of 2002, Bulletin Joly sociétés, 2003, §1, p. 5

DESPAX Michel, L'entreprise en droit du travail, Annales de la faculté de droit de l'Université de Toulouse, tome XIII, fascicule 2, 1965

DESSERTINE Philippe, Le Nouveau Marché: rencontre de l'entreprise familiale et de la logique boursière, Finance Contrôle Stratégie, 2000, vol. 3, n° 1, p. 117

DESSERTINE Philippe, L'introduction en bourse de la société familiale, in La Gestion des entreprises familiales, sous la direction de Jérôme CABY et Gérard HIRIGOYEN, Economica, Paris, 2002, p. 175

DETHOMAS Arthur - RONTCHEVSKY Nicolas, Un premier pas vers l'exercice effectif des droits des actionnaires de sociétés cotées dans l'ensemble de l'Union européenne, Revue Lamy Droit des Affaires, 2007, n 19, p. 10

DEUMIER Pascale, Le principe « appliquer ou expliquer », appliquer la norme autrement ? RTD civ. 2013, p. 79

DEVESA Philippe, Les administrateurs indépendants, RDAI/IBLJ, 1994, n 5, p. 543

DHERMENT-FERERE Isabelle, Changements de dirigeants et richesse des actionnaires: une analyse explicative multivariée, Finance Contrôle Stratégie, 1998, vol 1, n° 1, p. 71

DI VITTORIO Jacques, Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote et les prêts participatifs, Bulletin Joly sociétés, 1978, p. 421

DIDIER Paul, L'égalité des actionnaires, mythe ou réalité ?, Cahiers de droit de l'entreprise, 1994, n° 5, p. 18

DIDIER Paul, Le consentement sans l'échange, contrat de société, Revue de jurisprudence commerciale, 1995, numéro spécial, L'échange des consentements, p. 74

DIDIER Paul, Les conventions de vote, in Jean FOYER, auteur et législateur : leges tulit, jura docuit : écrits en hommage à Jean Foyer, PUF, Paris, 1997, p. 346

DIDIER Paul, Théorie économique et droit des sociétés, in Droit et vie des affaires, Etudes à la mémoire d'Alain Sayag, Litec, 1997, p. 227

- DIDIER Paul, Brèves notes sur le contrat organisation, in L'avenir du droit : mélanges en hommages à François TERRÉ, éditions Dalloz, 1999, p. 635
- DIDIER Paul, La théorie contractualiste de la société, Revue des sociétés, 2000, p. 95
- DIDIER Paul, Une définition de l'entreprise, in Le droit privé français à la fin du XXe siècle - études offertes à Pierre CATALA, éditions LITEC, Paris, 2001, p. 849
- DIDIER Philippe, Rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants (rapport AMF 12 juill. 2010 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants), Revue des sociétés 2010, p. 476
- DIDIER Philippe, Rapport final sur le comité d'audit (rapport AMF 22 juillet 2010), Revue des sociétés 2010, p. 475
- DION Nathalie, Corporate Governance et sociétés françaises, Droit des sociétés, juillet –août 1995, chron. 8, p. 1
- DION Nathalie, Entreprise, espoir et mutation, Recueil Dalloz, 2001, n 9, chronique, p. 762
- DOM Jean-Philippe, La protection des minoritaires, Revue des sociétés, 2001, p. 533
- DOM Jean- Philippe, Sécurité financière et initiative économique : aspects de droit des sociétés, Rép. Defrénois 2003, p. 1443
- DOMPE Marie-Noëlle, Les propositions de réflexion de la Commission des opérations de bourse, Petites Affiches, 1995, n° spéc. 116, Vers un nouvel équilibre des pouvoirs dans les sociétés cotées ? La « corporate governance à la française, p. 26
- DONDERO Bruno, La COB précise la notion du mandataire social en matière de transparence des rémunérations et avantages, Petites affiches, 29 octobre 2002, n° 216, p. 13
- DONDERO Bruno, La qualité d'actionnaire de l'administrateur: lien naturel ou facteur de risque pour l'indépendance du mandataire social ? (à propos de l'art. 57, I de la LME), RTDF 2008, n° 3, p. 67
- DONDERO Bruno, L'ordonnance n 2008-1145 du 6 novembre 2008 relative aux actions de préférence, Revue des sociétés, 2008, p. 715
- DONDERO Bruno, De la durée des pactes d'actionnaires, Recueil Dalloz 2008, n 15, p. 1024
- DONDERO Bruno, Les pactes d'actionnaires et les mutations de la société, Droit et Patrimoine, novembre 2009, n ° 186, p. 69
- DONDERO Bruno, La rémunération des dirigeants sociaux in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise: Pour une meilleure protection de l'intérêt social, sous

- la direction de Véronique Magnier (préface de Philippe Marini), éditions LGDJ-Lextenso, Paris 2010, p. 111
- DONDERO Bruno, La décision fautive du conseil d'administration fait présumer la faute de l'administrateur, Recueil Dalloz 2010, n°26, p. 1678
- DONDERO Bruno, Le pacte d'actionnaires signé par la société, Revue des sociétés 2011, p. 535
- DONDERO Bruno, Le traitement juridique des conflits d'intérêts: entre droit commun et dispositifs spéciaux, Recueil Dalloz 2012, n°26, p. 1686
- DONDERO Bruno, Conventions réglementées : réduire les incertitudes, Bulletin Joly Sociétés, 2012, p. 190
- DOUVRELEUR Olivier, Faut-il admettre un droit de retrait au profit des minoritaires?, Revue de jurisprudence commerciale, n spécial du novembre 1991, La loi de la majorité, p. 122
- DOUVRELEUR Olivier, Le soft law en matière financière: le point de vue de l'Autorité des marchés financiers, Revue de Droit bancaire et financier, janvier 2012, n° 1, p. 5
- DRAGO Guillaume, De quelques apports du droit constitutionnel à une définition de l'entreprise, in Le droit de l'entreprise dans ses relations externes à la fin du XXe siècle, Mélanges en l'honneur de Claude Champaud, Dalloz, Paris, 1997, p. 299
- DREYFUS Jean-David, Le conflit d'intérêt en droit public, Les Petites Affiches, 17 juin 2002, p. 5
- DROMER Jean, Les droits des actionnaires et la vie des entreprises, Revue de Jurisprudence commerciale, 1994, p. 175
- DRUCKER Peter, Pour éviter le syndrome du neveu paresseux, Courrier International, 8-14 septembre 1994, n° 201, p. 31
- DU PONTAVICE Emmanuel, La fixation de la rémunération des organes de direction et de surveillance de la société anonyme, in Mélanges en l'honneur de Daniel BASTIAN, t. I, éd. Librairies Techniques, Paris, 1974, p. 177
- DU PONTAVICE Emmanuel, Le droit des sociétés commerciales en question, RJcom. 1989, p. 241
- DUBOIS Édouard, Retour sur le rapport de l'AMF sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Revue Lamy Droit des Affaires, 2012, n 73, p. 13
- DUBOUT Hubert, Les clauses de durée dans les pactes extrastatutaires entre actionnaires, Bulletin Joly sociétés, 1997, p. 5

- DUCHASTEL Antoine, L'action de groupe ou le mythe de Sisyphe? Petites affiches, 23 juin 2008 n° 125, p. 6
- DUCHÉNEAUT Bertrand, Le profil du dirigeant de moyenne entreprise, Revue française de gestion, 1997, n 116, p. 95
- DUCOULOUX-FAVARD Claude, Histoire des grandes sociétés en Allemagne, en France et en Italie, Revue internationale de droit comparé, 1992, p. 849
- DUCOULOUX –FAVARD Claude, Actionnariat et pouvoir, Recueil Dalloz, 1996, chron. p. 177
- DUCOULOUX-FAVARD Claude, Notes de leçon sur le contrat social, Recueil Dalloz 1997 p. 319
- DUCOULOUX- FAVARD Claude, Grandeur et décadence des assemblées générales d'actionnaires, in Aspects actuels du droit des affaires, Mélanges en l'honneur de Yves GUYON, DALLOZ, 2003, p. 359
- DUCOULOUX-FAVARD Claude, Abus des biens sociaux, délit mécanique des abus de pouvoirs, à propos de l'arrêt CA Versailles, 19 mai 2011, Petites affiches, 12 août 2011, n° 160, p. 5
- DUCOURTIEUX Cécile, L'AMF impose en douceur le contrôle interne des entreprises cotées, Le Monde du 27 janvier 2004, p. 19
- DUFOUR Olivia, Gouvernement d'entreprise «en progrès», contrôle interne «peut mieux faire», Petites affiches, 31 janvier 2006, n° 22, p. 3
- DUFOUR Olivia, Gouvernement d'entreprise, le pouvoir rendu aux actionnaires ? Entretien avec Jean-Jacques Caussain, Petites affiches, 27 juin 2006, n° 127, p. 3
- DUFOUR Olivia, À propos du gouvernement d'entreprise et du contrôle interne, Petites affiches, 2008, n° 246, p. 4
- DUFOUR Olivia, L'AMF s'invite dans le débat sur le gouvernement d'entreprise Petites affiches, 10 février 2010, n° 29, p. 3
- DUFOUR Olivia, Rapport annuel de l'AMF: Il est urgent de refonder la régulation financière, Petites affiches, 2010, n° 130, p. 4
- DUFOUR Olivia, Régulation des marchés financiers: une obligation de résultat ! Les Petites affiches, 2011, n° 239, p. 4
- DUFOUR Olivia, Renforcer la surveillance pour restaurer la confiance, Petites affiches, 2012, n° 143, p. 4
- DUFOUR Olivia, Warsmann : une loi de simplification, mais pas seulement... Petites affiches, 2012, n° 44, p. 3

- DUFOUR Olivia, L'AMF propose d'améliorer le fonctionnement des assemblées générales, *Petites affiches*, 2012, n° 33, p. 3
- DUHAMEL Jean-Christophe - FASTERLING Björn, Bilan de l'application du comply or explain par les sociétés françaises du SBF 120, *Bulletin Joly Bourse*, décembre 2009, p. 524
- DUPUY René-Jean, Droit déclaratoire et droit programmatoire : de la coutume sauvage à la soft law, in *L'élaboration du droit international public*, Société française pour le droit international, A. Pédone, Paris, 1975, p. 132
- DURAND Paul, Rapport sur la notion juridique d'entreprise in *Travaux de l'Association Henri Capitant pour la culture juridique française*, t. III, éditions Dalloz, Paris, 1947, p. 54
- DURAND-LEPINE Gaëtane, L'exclusion des actionnaires dans les sociétés non cotées, *Petites Affiches*, 1995, n 88, p. 7
- DUROX S. Du market making à la tenue de marché : les prix de la liquidité sur les bourses de valeurs de Londres et de Paris, in *Etudes sur le cours de bourse*, coordonnées par Jean STOUFFLET et Jean-Pierre DESCHANEL, Economica, Paris, 1997
- ECKERT Gabriel, La responsabilité administrative des autorités de régulation, *Revue de Droit bancaire et financier*, 2009, n° 2, p. 13
- EL-AHDAB Jalal, Les parachutes dorés et autres indemnités conventionnelles de départ des dirigeants: approche pluridisciplinaire et comparé, *Revue des sociétés* 2004, p. 18
- FAGES Bertrand, Rôle, valeur et bon usage des codes de gouvernement d'entreprise, *Bulletin Joly Sociétés* 2009, p. 428
- FARJAT Gérard, Nouvelles réflexions sur les codes de conduite privée, in *Les transformations de la régulation juridique (sous la direction de Jean Clam et Gilles Martin) LGDJ*, Paris, 1998, p. 151
- FARJAT Gérard, Entre les personnes et les choses, les centres d'intérêt. Prolégomènes pour une recherche, *RTD civ.* 2002, p. 221
- FAUCHON Anne, A l'impossibilité on est tenu ! sur l'objet relativement impossible (à propos d'un pacte de préemption portant sur des titres), *Dalloz Affaires*, 1997, n° 13, p. 397
- FAUGEROLAS Laurent, La nature juridique des actes administratifs pris par la Commission des opérations de bourse, *Bulletin Joly sociétés*, 1987, p. 913

- FAUGÉROLAS Laurent, Les offres publiques de retrait et le retrait obligatoire, Bulletin Joly bourse, 1999, p. 51
- FAUGÉROLAS Laurent, Existerait-il une clause d'agrément dans certaines sociétés cotées ? Bulletin Joly Bourse, 2008, p. 275
- FAUSSURIER Audrey, Bientôt une quasi-parité au sein des conseils d'administration et de surveillance ?, Revue Lamy Droit des Affaires, 2011, n 58, p. 10
- FAVARIO Thierry, Regards civilistes sur le contrat de société, Revue des sociétés 2008, p. 53
- FAVARIO Thierry, L'intérêt social, reflet d'une éthique libérale, Cahiers de droit de l'entreprise, mars 2013, dossier 11
- FAY S., Le poids des administrateurs indépendants va être renforcé, Le Monde, 17 septembre 2002, p. 20.
- FEITZ Anne, Corporate Governance : que font les anglo-saxons ?, Option finance, 11 septembre 1995, p. 14
- FEUGÈRE Bernard, L'indispensable indépendance de l'administrateur d'une société anonyme, JCP –La semaine juridique, 1999, éd. E, n 22, p. 946
- FIELD Bernard, L'entreprise face à ses régulateurs, Revue de jurisprudence commerciale, numéro spécial du novembre 2002, Le Juge de l'Économie (Colloque de La Baule 8 et 9 juin 2002), p. 147
- FLEURIOT Pierre, L'évolution du gouvernement d'entreprise en France, Bulletin COB, octobre 1995, p. 35
- FORSCHBACH Thomas, L'offre publique obligatoire, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1990, n 21, p. 179
- FOYER Jean, Rapport sur les consortiums d'actionnaires en droit français, in Travaux Association Henri CAPITANT, t. X, éditions Dalloz, 1959, p. 231
- FRANÇOIS Bénédicte, Rapports de Proxinvest et de l'Expert Corporate Governance Service (ECGS) sur la rémunération des dirigeants, 14 févr. 2012, (www.proxinvest.com/index.php/fr/news/read/171.html), Revue des sociétés 2012, p. 263
- FREDY-PLANCHOT Agnès, La gestion des ressources humaines dans les PME à caractère familial, in La gestion des entreprises familiales (sous la direction de Jérôme CABY, Gérard HIRIGOYEN), Économica, Paris, 2002, p. 193
- FREMEAUX Sandrine, L'avenir du régime de révocation des dirigeants sociaux, Petites Affiches, 2000, n° 253, p. 6

- FREYRIA Charles, Étude de la jurisprudence sur les conventions portant atteinte à la liberté du vote dans les sociétés, RTD com. 1951, p. 419
- FRISON-ROCHE Marie-Anne, L'hypothèse d'un droit général de retrait des minoritaires, in La finalité du pouvoir dans les sociétés cotées, JCP-La semaine juridique, éd. E, 1996, Cahier de l'entreprise 4/1996, p. 19
- FRISON-ROCHE Marie-Anne, Les garanties de la défense dans les procédures de sanction devant la COB (Annotations), Revue de droit bancaire et de la bourse, 1997, n 63, p. 182
- FRISON-ROCHE Marie-Anne, La distinction entre sociétés cotées et sociétés non cotées, Mélanges AEDBF-France, Banque éditeur, 1997, p. 189
- FRISON-ROCHE Marie-Anne, Les différentes définitions de la régulation, Petites affiches, 10 juillet 1998, p. 5
- FRISON-ROCHE Marie-Anne, La prise de contrôle et les intérêts des minoritaires, Revue de jurisprudence commerciale, novembre 1998, n spécial, La prise de contrôle d'une société, p. 94
- FRISON-ROCHE Marie Anne, Le droit de la régulation, Recueil Dalloz, 2001, n 7, p. 610
- FRISON-ROCHE Marie-Anne, Le juge du marché, Revue de Jurisprudence commerciale, novembre 2002, n spéc. Le Juge de l'Économie, p. 44
- FRISON-ROCHE Marie-Anne, Le contrôle des organes de régulation (l'exemple du NYSE), interview par Pierre Rancé, Recueil Dalloz, 2003, n 41, p. 2810
- FRISON-ROCHE Marie-Anne, Définition du droit de la régulation économique, in Les régulations économiques: légitimité et efficacité, sous la direction de Marie-Anne FRISON-ROCHE, Presses de Sciences Po et DALLOZ, Paris, 2004, p. 7
- FRISON-ROCHE Marie-Anne, Ambition et efficacité de la régulation économique, Revue de Droit bancaire et financier, 2010, n° 6, p. 34
- FRISON-ROCHE Marie-Anne, QPC, Autorités de concurrence, Autorités de régulation économique et financière : perspectives institutionnelles, Les Petites affiches, 29 septembre 2011, n° 194, p. 25
- FRISON-ROCHE Marie-Anne – NUSSENBAUM Maurice, Les méthodes d'évaluation financière dans les offres publiques de retrait et les retraits obligatoires d'Avenir-Havas-Media à Sogénal, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1995, n° 48, p. 56

- FRONTEZAK Sylvie, Le gouvernement d'entreprise des sociétés du CAC 40, Bulletin mensuel COB, décembre 2000, n° 352, p. 29
- FROTTE Anne – DE VENDEUIL Sylvie, Loi Warsmann II de simplification du droit - Dispositions relatives au droit des sociétés, JCP - La Semaine Juridique, 2012, éd. E. n° 19, 1308
- GALIMARD Michel, L'usage de bonne foi des biens sociaux dans le gouvernement d'entreprise, Gazette du Palais, 8 avril 1997 (1er sem.), p. 612
- GALINIER Pascal, Les 7 familles : les Peugeot, Le Nouvel Économiste, 27 août 1993, n° 909, p. 43
- GALINIER Pascal, Les Héritiers : Edouard Michelin, Le Nouvel Économiste, 13 juillet 1993, n 1005, p. 35
- GALLARD Philippe - TERRISSE Marie-Noëlle, Les Héritiers : Giovanni Agnelli, Le Nouvel Économiste, 28 juillet 1995, n° 1007, p. 29
- GALLOIS-COCHET Dorothée, Loi relative à la simplification du droit. Warsmann II: dispositions de droit des sociétés (partie I), Droit des sociétés, mai 2012, n° 5, p. 79
- GANDILLOT Thierry, Les héritiers au pouvoir, Le nouvel Observateur, 5-11 juillet 1990, n 1339, p. 4
- GANDUR Robert, Du gouvernement de l'entreprise à la gestion fautive : Quelques réflexions sur l'expertise judiciaire, Revue de Jurisprudence Commerciale, 2000, p. 15
- GARCIA-GILL Isabel, Benetton, un développement fulgurant, Journal de Genève, supplément économique, 16 mars 1995, p. 4
- GARDNER DE BÉVILLE E., Les options sur actions : un droit menacé ? Dalloz Affaires, 1996, n 7, 191
- GARRON Frédéric, La rémunération excessive des dirigeants de sociétés commerciales, Revue des sociétés 2005, p. 795
- GATTAZ Yvon, Le problème de la transmission de l'entreprise familiale, in La transmission de l'entreprise familiale. L'avis des experts et des Industriels, Economica, Paris, 1994, p. 3
- GAUDEMET Antoine, La portée des pactes de préférence ou de préemption sur des titres de société, Revue des sociétés, 2011, p. 139
- GAUDEMET Yves – CUÉNAIRE Michel - DE LEYSSAC Claude Lucas, Les autorités de régulation, Cahiers de droit de l'entreprise, mai 2008, n° 3, p. 3

GAUTHIER François, Etat des lieux sur la direction et l'administration de la société anonyme à conseil d'administration, Gazette du Palais, recueil janvier-février 2000, p. 368

GAUTIER Serge, 7 moyens de motiver ou d'utiliser au mieux les compétences des administrateurs d'entreprises familiales et patrimoniales, in La Gouvernance de l'Entreprise Familiale. 77 conseils pratiques aux administrateurs, actionnaires et dirigeants, EYROLLES-Editions d'organisation/ IFA (Institut Français des Administrateurs, 2007, p. 85

GAUVAIN Raphaël - BEAUQUIER Antoine, Le devoir de loyauté des dirigeants dans les opérations de restructuration, Revue Lamy Droit des Affaires, 2010, n 54, p. 71

GAVALDA Christian, Introduction générale sur démocratie et transparence dans le gouvernement d'entreprise, Petites Affiches, 1997, n 55, p. 5

GEENS Koen, Quelques réflexions sur la composition et le fonctionnement du conseil d'administration dans le système moniste, in mélanges offerts à Pierre von Ommeslaghe, éditions Bruylant, Bruxelles, 2000, p. 407.

GENAIVRE Elizabeth, L'incidence des investissements en gouvernement d'entreprise sur les marchés financiers, Analyse Financière, 1998, n 116, p. 37

GENAIVRE Elizabeth, Les principes de gouvernement d'entreprise dans les PME : étude de leur développement au cœur des PME Bretonnes, Contribution au Workshop de l'Institut de Gestion de Rennes, Communication au séminaire du CERGOR du 12 mai 1999, Rennes

GENAIVRE Elisabeth, Les directoires et les comités spécialisés comme mécanismes de régulation du gouvernement d'entreprise : étude d'un cas concret, Communication à la journée sur la gouvernance d'entreprise du 22 juin 2000 - Université de Bretagne Occidentale, Brest

GEOFFRON Patrice, Quelles limites à la convergence des modèles de corporate governance ? Revue d'économie industrielle, 1999, n 90, p. 77

GÉRARD Stéphanie, La décision d'agrément n'est pas discrétionnaire, Revue de jurisprudence commerciale, 2002, p.435

GERMAIN Michel, L'abus de droit de majorité (à propos de l'arrêt du 22 avril 1976 de la Cour de cassation), Gazette du Palais, 1977, I, doctrine, p. 157

GERMAIN Michel, La déclaration de franchissement de seuil, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1990, n 17, p. 20

- GERMAIN Michel, La société par actions simplifiée, JCP –La semaine juridique, 1994, éd. G, n° 12, I, 3749
- GERMAIN Michel, L'intérêt commun des actionnaires, JCP-La semaine juridique, 1996, éd. E, n 40, Cahiers du droit de l'entreprise, suppl. n° 4, p. 13
- GERMAIN Michel, L'intérêt commun, (actes du colloque « Actionnaires et dirigeants: où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées ? », tenu au Sénat le 23 mai 1996), Revue de droit bancaire et de la bourse, 1996, n 55, p. 72
- GERMAIN Michel, Transparence et information, Petites Affiches, 19 novembre 1997, n 139, p. 16
- GERMAIN Michel, La SAS libérée (loi n 99-587, 12 juillet 1999, art. 3), aperçu rapide, JCP - La semaine juridique, 1999, éd. G, n 38, p. 1657
- GERMAIN Michel, Le droit de vote, Les Petites Affiches, 4 mai 2000, n 89, p. 8
- GERMAIN Michel, Les droits des minoritaires (droit français des sociétés), Revue internationale de droit comparé, 2002, p. 401
- GERMAIN Michel, Les actions de préférence, Revue des sociétés 2004, p. 597
- GERMAIN Michel, L'ordonnance du 24 juin 2004: réforme ou révolution ?, Dr. sociétés 2004, p. 3, repères 8
- GERMAIN Michel, Rémunération des dirigeants : évolution ou révolution?, JCP - La Semaine Juridique, 2009, éd. E. n° 23, 1576
- GERSCHEL Christophe, L'obligation de diligence en droit des affaires, Dalloz Affaires, 1996, n 10, p. 281
- GEWINNER Déborah, Le rôle de l'AMF, Bulletin Joly Bourse, 2007, p. 353
- GHIULAMILA Anne-Laurence, Le rémunération des dirigeants : tendances récentes des pratiques du marché, in Gouvernement d'entreprise : débats théoriques et pratiques (sous la direction de Karine Le Joly et Bertrand Moingeon), édition Ellipses, 2001, p. 131
- GIRARD Carine, Une typologie de l'activisme des actionnaires minoritaires en France, Finance Contrôle Stratégie, 2001, vol.4, n°3, p.123
- GIRARD Carine, Les actionnaires minoritaires, Revue française de gestion, 2002, vol. 28, n spécial 141, L'actionnaire, p. 183
- GLENN Patrick, A propos de la maxime « nul ne plaide par procureur » RTD civ. 1988, p. 59
- GLINGLINGER Édith, L'actionnaire comme contrôleur, Revue française de gestion, 2002, n° spéc. 141 « L'actionnaire », p. 37

GODARD Laurence, Conseil d'administration, systèmes de contrôle et d'incitation des dirigeants et stratégie des entreprises, in CHARREAUX Gérard, Le Gouvernement des Entreprises. Corporate Governance. Théories et Faits, Economica, Paris 1997, p. 211 et s.

GODARD Laurence, Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance, Finance Contrôle Stratégie, 1998, vol.1, n°4, p.39

GODARD Laurence, La taille du conseil d'administration : déterminants et impact sur la performance, Sciences de Gestion, 2002, n°33, p.125

GODARD Laurence- RAFFOURNIER Bernard-SCHATT Alain, Quels sont les déterminants de la composition des conseils d'administration ? Le cas des entreprises belges, françaises, et suisses, Revue Française de Gouvernance d'Entreprise, 2008, n°4, 2è semestre, p.33

GODARD Laurence- RAFFOURNIER Bernard-SCHATT Alain, Les comités d'audit: une comparaison européenne, Revue Française de Comptabilité, 2008, n°412, p.28

GODARD Laurence - SCHATT Alain, Quelles sont les caractéristiques optimales du conseil d'administration?, La Revue du Financier, 2000, n°127, p.36

GODARD Laurence - SCHATT Alain, Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français : un état des lieux, Revue Française de Gestion, 2005, vol. 31, n°158, p.69

GODARD Laurence - SCHATT Alain, Faut-il limiter le cumul des fonctions dans les conseils d'administration ? Le cas français, La Revue des Sciences de Gestion, 2005, n°213, p. 61

GODARD Laurence – SCHATT Alain, Les déterminants de la qualité des conseils d'administration français, Gestion 2000, 2005, vol. 22, n°4, p.81

GODON Laurent, Abus de confiance et abus de biens sociaux, Revue des sociétés, 1997, p. 289

GODON Laurent, Indivision et exercice des droits sociaux: le cas de l'expertise de gestion, Recueil Dalloz 2008, n°18, p. 1251

GOFFAUX-CALLEBAUT Géraldine, Le plan d'action de la Commission européenne en droit des sociétés : une approche française, Bulletin Joly sociétés, 2003, p. 997

GOFFAUX-CALLEBAUT Géraldine, La définition de l'intérêt social. Retour sur la notion après les évolutions législatives récentes, RTD com. 2004, p. 35

GOMEZ Pierre-Yves, Agir en confiance, in Confiance, entreprise et société, Collection Essais, ESKA, 1995

- GOMEZ Pierre-Yves, Jalons pour une histoire des théories du gouvernement des entreprises, *Finance Contrôle Stratégie*, 2003, vol. 6, n° 4, p. 183
- GONTARD Thierry, Pour une corporate governance française, *Petites Affiches*, 1995, n°116, p. 16
- GORÉ François La notion de capital social, in *Etudes offertes à René Rodière*, Dalloz, 1981, p. 85
- GOURGUES Jean-Claude, Dirigeants sociaux et règle du non-cumul de fonctions rémunérées avec une pension de retraite, *Droit des sociétés*, septembre 1995, p. 1
- GOUTAY Philippe – DANOS Frédéric, De l’abus de la notion d’intérêt social, *Dalloz Affaires*, 1997, n 28, p. 877
- GOYET Charles, Les limites du pouvoir majoritaire dans les sociétés, *Revue de jurisprudence commerciale*, novembre 1991, n° spécial, La loi de la majorité, p. 58
- GOYET Charles, Les conventions entre le dirigeant et la S.A.S., *Petites Affiches*, 2000, n°185, La nouvelle société par actions simplifiée (loi du 12 juillet 1999), p. 55
- GOYET Charles, Action de concert. Encore un effort pour être européen... *Recueil Dalloz* 2011, n°8, p. 536
- GRANIER Thierry, Définition des avantages particuliers, *Droit des sociétés*, décembre 2003, p. 3
- GRÉVAIN-LEMERCIER Karine, Le devoir de loyauté des dirigeants sociaux : le retour, *Gazette du Palais*, 11 février 2012, n° 42, p. 7
- GROSSI Isabelle, Rapport Viénot II : véritable avancée ou simple état des lieux ? *Bulletin d’actualité, Lamy Sociétés commerciales*, F, octobre 1999, n° 117
- GROSSI Isabelle, Nouvelles recommandations sur le gouvernement d’entreprise : le rapport Bouton, *Bulletin d’actualité, Lamy Sociétés Commerciales*, octobre 2002, n° 150, p. 1
- GUENGANT André, Le gouvernement d’entreprise en France, *Option Finance*, 9 avril 2001, n° 637, p. 31
- GUENGANT André, La contribution du rapport Bouton pour un meilleur gouvernement des sociétés cotées, *JCP – La semaine juridique*, 2002, éd. E, n 47, 1683
- GUERCHOUN Frédéric, Vers l’imprescriptibilité de l’action en nullité des conventions réglementées ? *Petites affiches*, 2006, n° 80, p. 5

- GUILLAUME Philippe - LACHÈVRE Cyrille, Michel Prada : l'affaire Enron nous oblige à élaborer des garde-fous, Interview de M. Prada, Les Echos, 30 avril 2002, p. 29
- GUINCHARD Serge, L'action de groupe en procédure civile française, Revue Internationale de Droit Comparé, 1990, p. 55
- GUYON Yves, La mission des administrateurs provisoires de société, in Mélanges en l'honneur de Daniel Bastian, LITEC, Paris, 1974
- GUYON Yves, Le rôle de la Commission des opérations de bourse dans l'évolution du droit des sociétés commerciales, RTD com 1975, p. 17
- GUYON Yves, L'évolution récente des assemblées d'actionnaires en droit français, in recueil de travaux offerts à Guy FLATTET, Payot, Lausanne, 1985, p. 39
- GUYON Yves, Les nouveaux aspects de l'expertise de gestion, JCP-La semaine juridique, 1985, éd. E, I, 14593
- GUYON Yves, Le principe d'égalité des actionnaires et ses conséquences selon le Conseil Constitutionnel, Revue des sociétés, 1988, p. 229
- GUYON Yves, Les droits des actionnaires minoritaires, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1990, n 17, p. 35
- GUYON Yves, Présentation générale de la SAS, Revue des sociétés, 1994, p. 207
- GUYON Yves, Faut-il des associations d'actionnaires et d'investisseurs ? Revue des sociétés, 1995, p. 207
- GUYON Yves, Faut-il introduire en France la théorie de la « corporate governance »?, Petites Affiches, 1997, n 55, p. 28
- GUYON Yves, Dix ans d'évolution des conseils d'administration en France, Revue internationale de droit économique, 1998, p. 7
- GUYON Yves, Faut – il dissocier la présidence du conseil d'administration de la direction générale des sociétés anonymes ? Revue Lamy, Droit des affaires, avril 1999, p. 3
- GUYON Yves, Le cas des organismes de placement collectif en valeurs mobilières, Revue des sociétés, 1999, p. 551
- GUYON Yves, Les aspects communautaires et internationaux de la société par actions simplifiée, Revue des sociétés, 2000, p. 255
- GUYON Yves, La société anonyme, une démocratie parfaite! in Propos impertinents de droit des affaires, Mélanges en l'honneur de Christian Gavalda, Dalloz, Paris 2001, p. 133

- GUYON Yves, Éloge funèbre de la société à directoire, in *Mélanges Lucien SIMONT (Liber amicorum Lucien SIMONT)*, Bruylant, Bruxelles, 2002, p. 733
- GUYON Yves, Les dispositions du décret du 3 mai 2002 relatives aux assemblées générales d'actionnaires, *Revue des sociétés*, 2002, p. 421
- GUYON Yves, Liberté contractuelle et droit des sociétés, *Revue de jurisprudence commerciale*, 2003, p. 147
- HAEHL Jean-Philippe, L'entreprise familiale dans les procédures collectives, *Defrénois*, 2001, n° 5, p. 299
- HAMDOUCH Abdelillah - WANSCOOR Eric, Formes juridiques et structures du capitalisme français: pourquoi la société à directoire reste-t-elle marginale?, *Annales du Management*, tome 2, Contributions, Nancy, 1992, éditions Economica, p. 975
- HANNART Maurice, Le rôle social des entreprises familiales, in *Forces et Faiblesses des Entreprises familiales*, Pilote, 2ème édition, Lille, 1960, p. 93
- HARVEY Neil, Corporate governance: L'expérience britannique, *RDAI/IBJL*, 1995, n° 8, p. 947
- HARVEY Neil - YEO Ian, Les obligations et la responsabilité, en droit anglais, des administrateurs d'une société de capitaux ne faisant pas appel public à l'épargne, *RDAI/IBLJ*, 1996, n 6, p. 749
- HASSLER Théo, L'intérêt commun, *RTD com.* 1984, p. 581
- HAURIOU, Maurice L'institution et le droit statutaire, in *Recueil de Législation de Toulouse*, 1906, 2e série, t. 11, p. 134
- HAURIOU Maurice, La théorie de l'institution et de la fondation, in *Cahiers de la nouvelle journée*, 1925, n 4, p. 2
- HECKEL Gilles - LARCENA Antoine, Panorama des aménagements apportés aux droits des actionnaires de sociétés cotées suite à la transposition de la directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007, *Revue de Droit bancaire et financier*, septembre 2011, p. 30
- HEIMERMANN Benoît, La saga Casino, *Challenges*, juillet-août 1989, n°28, p. 78
- HELLERINGER Geneviève, Pacte extra-statutaire, office du juge et sanction de l'inexécution, *Recueil Dalloz* 2011, n°33, p. 2315
- HELLERINGER Geneviève, Le dirigeant à l'épreuve des opportunités d'affaires, *Recueil Dalloz* 2012, n°24, p. 1560
- HENROT François, L'objectif numéro un du conseil d'administration, c'est la performance financière, *Le Monde*, 14 juillet 1995

- HERBET Jérôme, Suites de l'affaire Enron: la Securities & Exchange Commission américaine sanctionne le cabinet d'audit Ernst & Young LLP, RDAI, n 4, 2004, p. 569
- HESS Claude, La contribution de l'entreprise familiale à la création des richesses nationales, in La transmission de l'entreprise familiale. L'avis des experts et des Industriels, Economica, Paris, 1994, p. 27
- HIRIGOYEN Gérard, Le comportement financier des moyennes entreprises industrielles familiales, Banque, 1982, n° 417, p. 588
- HIRIGOYEN Gérard, La fonction financière dans les moyennes entreprises industrielles et familiales, Revue Française de Gestion, janvier-février, 1984, p. 23
- HIRIGOYEN Gérard, Peut- on parler d'une politique de dividendes dans les moyennes entreprises familiales non cotées ? Revue Banque, 1984, n 436, p. 207
- HIRIGOYEN Gérard, Les implications de la spécificité des comportements financiers des moyennes entreprises industrielles (M.E.I) familiales, cahier de recherche d'IAE (Institut d' Administration des Entreprises), n°35, Toulouse, septembre 1985
- HIRIGOYEN Gérard, Salariés-actionnaires : Le capital sans le pouvoir ? in Pouvoir et Gestion, Coll. Histoire, Gestion, Organisation, n 5, Presses de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse, Toulouse, 1997
- HIRIGOYEN Gérard, La gouvernance de l'entreprise familiale, Rapport moral sur l'argent dans le monde, 2000, p. 287
- HIRIGOYEN Gérard, Le gouvernement des entreprises familiales in La Gestion des Entreprises familiales, sous la direction de Jérôme CABY et Gérard HIRIGOYEN, Economica, Paris, 2002, p. 17
- HIRIGOYEN Gérard - PICHARD-STAMFORD Jean-Pierre., La confiance, un outil de la finance organisationnel : une synthèse de la littérature récente, Economies et Sociétés, Série SG, n 8-9, 1998, p. 220
- HIRIGOYEN Gérard - POULAIN-REHM Thierry, La politique des Stock-options des entreprises familiales cotées: Quelques résultats empiriques, Finance, Contrôle, Stratégie, 2000, vol. 3, n° 1, p. 139
- HIRIGOYEN Gérard – POULAIN-REHM Thierry, Les stock-options dans les entreprises familiales cotées : résultats d'une enquête in La Gestion des Entreprises familiales, sous la direction de Jérôme CABY et Gérard HIRIGOYEN, Economica, Paris, 2002, p. 81
- HOARAU Christian, Pour un gouvernement d'entreprise efficace, Option Finance, 29 juillet 2002, n° 700, p. 5

HOMMELHOFF Peter, Pour la protection de la minorité dans les sociétés fermées. La société par actions simplifiée et ses parents en Allemagne et en Europe, in Aspects actuels du droit des affaires, Mélanges en l'honneur d'Yves GUYON, Dalloz, Paris, 2003, p. 495

HONORAT Jean, Place respective de la liberté contractuelle dans la SARL et la GmbH, in Aspects actuels du droit des affaires, Mélanges en l'honneur d'Yves GUYON, DALLOZ, 2003, p. 507

HOPT J. Klaus, Le gouvernement d'entreprise. Expériences allemandes et européennes, Revue des sociétés, 2001, p. 1

HOPT Klaus, La structure dualiste en Allemagne : expériences, convergences et particularités d'Outre Rhin, contribution au colloque «La société à directoire. Forme d'élection de la gouvernance?», organisé par CREDA à Paris le 15 novembre 2006, sous la présidence de Pierre Bézard, Revue Lamy Droit des Affaires, juillet 2007, n° 18 suppl. p. 34

HORSMANS Guy, Transparence et légitimité, RDAI/IBLJ, 1991, p. 659

HOVASSE Henri - DESLANDES M. - GENTILHOMME Rémy, Directoire et conseil de surveillance, enjeux de pouvoirs, Actes Pratiques, 1998, n 42, p. 6

HOVASSE Henri, Coup d'arrêt à la « désacralisation » du droit de vote ? Droit des sociétés, mai 1999, p. 3

HOVASSE Henri, Les conflits d'intérêts d'origine familiale dans les sociétés, in Les conflits d'intérêts dans le monde des affaires, un Janus à combattre? (sous la direction de Véronique MAGNIER), éditions PUF, collection CEPRISCA, 2006, p. 17

HUGRON Pierre Les fondements du champ de recherche sur les entreprises familiales (1953-1980), Partie I – Littérature générale, Cahier de Recherche n HEC-GREF-93-01A, juin 1993

HUGRON Pierre, Les fondements du champ de recherche sur les entreprises familiales (1953-1980), Partie II - Littérature sur la continuité, la survie et la succession, Cahier de Recherche n HEC GREF-93-01B, juin 1993

HUGRON Pierre, Les fondements du champ de recherche sur les entreprises familiales (1953-1980), Partie III – Discussion sur les méthodologies de recherche sur la succession, Cahier de Recherche, n HEC - GREF-93-01C, juin 1993

HURSTEL Daniel, Est-il urgent et indispensable de réformer le droit des sociétés au nom de la 'corporate governance', Revue des sociétés, 1995, p. 633

HURSTEL Daniel, Le conseil d'administration, simple chambre d'enregistrement ? in Corporate Governance. Les perspectives internationales (sous la direction d'Alice Pezard et Jean-Marie Thiveaud), Montchrestien-AEF 1997, collection Finance et Société, p. 75

HURSTEL Daniel -MOUGEL Julien, La loi Sarbanes–Oxley doit-elle inspirer une réforme du gouvernement d'entreprise en France, Revue des sociétés, 2003, p. 13

HUYGHÉ de MAHENGE Yves, L'indemnisation des actionnaires victimes de délits boursiers, Revue de droit bancaire et financier, 2002, n 2, p. 107

ICHAY Frédéric - BELLMONT Guillaume, Les Golden Parachutes, Droit des sociétés, décembre 2008, n° 12, p. 52

IDOT Laurence, La notion d'entreprise, Revue des sociétés, 2001, p. 191

IGALENS Jacques - PILLIARD Jean-François, Evaluation des dirigeants : le cours de bourse ne suffit pas, Revue française de gestion, 1996, n spécial 111, Le métier de dirigeant, p. 250

JACOMET Th. L'expertise sur le prix de rachat en cas de refus d'agrément, JCP – La semaine juridique, 1998, éd. E, p. 790

JACQUEMIN Alexis - DE GHELLINCK Elizabeth, Propriété, contrôle et profitabilité des grandes entreprises françaises, EIASM, n 58, décembre, 1976

JADAUD Bernard, Qui décide de l'agrément à la cession d'actions ?, JCP-La semaine juridique, 2001, éd. E, n 49, p.1946

JAUFFRET- SPINOSI Camille, Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote, Revue des sociétés, 1979, p. 25

JAUFFRET –SPINOSI Camille, Les assemblées générales d'actionnaires dans les sociétés anonymes, réalité ou fiction ? (étude comparative) in Études offertes à René Rodière, DALLOZ 1981, p. 125.

JAZOTTES Gérard, De la rémunération des dirigeants à la parité au sein des conseils: le gouvernement d'entreprise à la rencontre des préoccupations du développement durable, Revue Lamy Droit des Affaires, 2011, n° 66, p. 67

JEAMMAUD Antoine, La règle de droit comme modèle, Recueil Dalloz, 1990, chron. p. 199

JEANTIN Michel, Les mesures d'instruction in futurum, Recueil Dalloz, 1980, p. 205

JEANTIN Michel, Les conventions de vote, Revue de jurisprudence commerciale, novembre 1990, n° spécial, La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions, p. 124

- JEANTIN Michel, Les clauses de préemption statutaires entre les actionnaires, JCP – La semaine juridique, éd. E, 1991, I, 49
- JEANTIN Michel, Les associés de la SAS, Revue des sociétés, 1994, p. 223
- JEANTIN Michel, Observations sur la notion de catégories d'actions, Recueil Dalloz, 1995, chron. p. 88
- JEANTIN Michel, Droit des obligations et droit des sociétés, Mélanges dédiés à Louis BOYER, Presses de l'Université de sciences sociales de Toulouse, 1996, p. 317
- JEFFERS Esther, Le rôle des investisseurs américains sur la place financière de Paris à l'heure de l'euro, Revue d'économie financière, 1998, n 4, p. 107
- JEFFERS Esther–PLIHON Dominique, Investisseurs institutionnels et gouvernance des entreprises, Revue d'économie financière, 2001, p. 137
- JESTAZ Philippe, La sanction, cette inconnue du droit, Recueil Dalloz, 1986, chron. p. 197
- JESTAZ Philippe, Pouvoir juridique et pouvoir moral, RTD civ. 1990, p. 625
- JESTAZ Philippe, Source délicieuses... Remarques en cascades sur les sources du droit, RTD civ. 1993, p. 73
- JEULAND E., L'expertise commerciale, Recueil Dalloz, 2000, p. 209
- JOFFRE Patrick/WICKAM Sylvain, Les atouts des entreprises moyennes, Revue française de gestion, 1997, n 116, p. 64
- JORDAN Chantal, Vers une représentation équilibrée dans les conseils d'administration et de surveillance, Revue Lamy Droit des Affaires, 2011, n° 60, p. 103
- JOUYET Jean-Pierre, La place de la sanction dans la régulation des marchés financiers, Bulletin Joly Bourse, 2009, n° spécial, p. 419
- KADDOUCH Renée, L'obligation de vote du gérant d'OPCVM dans la loi de sécurité financière, Recueil Dalloz, 2004, n° 11, p. 796
- KADDOUCH Renée, L'irréductible droit de vote de l'associé, JCP - La Semaine Juridique, 2008, éd. E, n° 17, 1549
- KENGNE Gabriel, Le rôle du juge en matière d'abus du droit de vote, Petites affiches, 2000, n 116, p. 10
- KIRRY Antoine – MONSALLIER-SAINT MLEUX Marie-Christine - Dirigeant de société et prise de risque, JCP – La Semaine Juridique, 2009, éd. E. n° 10, 1223

KLEIMAN Rémi - BOUTHINON-DUMAS Vanessa, Secret bancaire et transparence des opérations boursières: rôle et pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers, Gazette du Palais 2004, p. 1821

KLING Didier, Le rôle des auditeurs dans la mise en place d'un gouvernement d'entreprise, Petites Affiches, 2004, n° 31, p. 16

KOPPEES Richard, L'évolution du gouvernement des entreprises. Tendances actuelles et orientations futures, Petites Affiches, 1997, n° 55, p. 12

KOVAR Jean-Philippe, La composition administrative devant l'Autorité des marchés financiers, Petites affiches, 2010, n° 250, p. 18

KOVAR Jean-Philippe - LASSERRE CAPDEVILLE Jérôme, L'indépendance des autorités de régulation financière, Revue de Droit bancaire et financier, 2012, n° 3, p. 10

LAENDER Marie-Hélène, La révocation des dirigeants sociaux, Droit des sociétés, mai 2000, p. 4

LAFOND Hubert, Le substitut de la volonté de l'administrateur, Revue de jurisprudence commerciale, novembre 1995, n° spéc. L'échange des consentements, p. 89

LAFORTUNE Maurice- Antoine, L'application de la convention européenne des droits de l'homme aux procédures de sanctions administratives, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1999, n 76, p. 217

LAMBRECHT Philippe, L'adaptation en Europe du gouvernement d'entreprise, Petites Affiches, 2004, n° 31, p. 5

LAMETHE Didier, L'approche française du gouvernement d'entreprise, RIDC, 1999, p. 1075

LAMETHE Didier, Les paradoxes des administrateurs indépendants, Recueil Dalloz 2010, n°9, p. 508

LANK Alden, Les entreprises familiales européennes : espèce en voie de disparition ou puissants acteurs économiques, Revue Économique et Sociale, septembre 1992, n° 3, p. 157

LANK Alden, Le Manager étranger à la famille, supplément économique du Journal de Genève de 31 mars 1994

LANK Alden, L'impact de la famille sur la culture des entreprises familiales, Journal de Genève, supplément économique, 3 mars 1994

- LANK Alden - WAGEN Monica, La planification successorale. Le talon d'Achille des entreprises familiales, *BCV Reflets*, 1994, n° 6, p. 2
- LANOO Karel, Le gouvernement d'entreprise en Europe, *Revue d'Economie Financière*, 1994, n° 31, p. 159
- LAPEYRE Céline, La nature de la société depuis la loi sur les nouvelles régulations économiques, *Bulletin Joly sociétés*, 2004, p. 21
- LAPOYADE-DESCAMPS Christian, La liberté de se retirer d'une société, *Recueil Dalloz*, 1978 (chron.), p. 123
- LAPRUN Charles-Henry, Les commissaires aux comptes, in *Les conflits d'intérêts dans le monde des affaires, un Janus à combattre ?* sous la direction de Véronique MAGNIER, PUF, 2006, p. 25
- LARRIEU Peggy, L'interprétation des pactes extra-statutaires, *Revue des sociétés* 2008, p. 697
- LATHELIZE-BONNEMAIZON Marie, Bilan et perspective du devoir de loyauté en droit des sociétés, *Petites affiches*, 2000, n° 125, p. 7
- LAUFER Romain, Quand diriger, c'est légitimer, *Revue française de gestion*, 1996, n° spéc. 111, Le métier de dirigeant, p. 12
- LAUGERY Gustave, Le rapport Greenbury : quels enseignements pour les entreprises françaises ? in *Gouvernement d'entreprise : débats théoriques et pratiques* (sous la direction de Karine Le Joly et Bertrand Moingeon), édition Ellipses 2001, p. 141
- LE BARS Benoît, La rénovation du statut des associations d'actionnaires et d'investisseurs : un épiphénomène révélateur du besoin d'évolution en droit des sociétés (article L. 126 de la loi relative à la sécurité financière du 1er août 2003), *Revue des sociétés*, 2003, p. 428
- LE BARS Benoît, L'évolution du droit des sociétés au regard du règlement général du Conseil des marchés financiers, in *Aspects actuels du droit des affaires, Mélanges en l'honneur de Yves GUYON*, DALLOZ, 2003, p. 587
- LE BARS Benoît, Introduction en droit français d'une procédure d'action collective: quand la régulation se fait judiciaire, *Bulletin Joly sociétés*, 2005, p. 811
- LE BARS Benoît, L'utilisation de la SAS dans les groupes de sociétés, *Bulletin Joly Sociétés*, 2008, p. 254
- LE BOUCHER Éric, Les réformes du capitalisme ? Pas si cosmétiques, *Le Monde*, 7 octobre 2002, p. 28
- LE CANNU Paul, L'abus de minorité, *Bulletin Joly sociétés*, 1986, p. 429

LE CANNU Paul, Les sociétés anonymes à directoire vingt ans après, *Revue des sociétés* 1986, p. 565

LE CANNU Paul, Le règlement intérieur des sociétés, *Bulletin Joly sociétés*, 1986, p. 723.

LE CANNU Paul, Eléments de réflexion sur la nature de l'expertise judiciaire de gestion, *Bulletin Joly sociétés*, 1988, p.553

LE CANNU Paul, La nature juridique des fonctions des membres du conseil de surveillance d'une société anonyme, *Bulletin Joly sociétés*, 1989, p. 479

LE CANNU Paul, L'action de concert, *Revue des sociétés*, 1991, p. 675

LE CANNU Paul, Limitations du droit de vote et contrôle des sociétés anonymes, *Bulletin Joly sociétés*, 1991, p. 263.

LE CANNU Paul, L'absence de majorité, *Revue de jurisprudence commerciale*, n° spécial, novembre 1991, La loi de la majorité, p. 96

LE CANNU Paul, Le minoritaire inerte (observations sur l'arrêt Flandin), *Bulletin Joly sociétés*, 1993, p. 537

Le CANNU Paul, Les dirigeants de la SAS, *Revue des sociétés*, 1994, p. 239

LE CANNU Paul, Attributions et responsabilités des associations de défense des actionnaires et des investisseurs, *Revue des sociétés* 1995, p. 239

LE CANNU Paul, Loi de la majorité ou loi du dividende, *Petites Affiches*, 1995, n 116, p. 43

LE CANNU Paul, Légitimité du pouvoir et efficacité du contrôle dans les sociétés par actions, *Bulletin Joly sociétés*, 1995, p. 637

LE CANNU Paul, Le principe de contradiction et la protection des dirigeants, *Bulletin Joly sociétés*, 1996, p. 11

LE CANNU Paul, Rémunération des dirigeants des sociétés anonymes et contrôle des conventions, *Bulletin Joly sociétés*, 1996, p. 567

LE CANNU Paul, L'acquisition de la qualité d'actionnaire, *Revue des sociétés*, 1999, p. 519

LE CANNU Paul, La SAS pour tous (L. n 99-587, 12 juillet 1999, art. 3), *Bulletin Joly sociétés*, 1999, p. 841, §198,

LE CANNU Paul, Pour une évolution du droit des sociétés anonymes avec directoire et conseil de surveillance, *Bulletin Joly sociétés*, 2000, p. 483

LE CANNU Paul, S.A.S.: indications et contre-indications, *Petites Affiches*, 2000, La nouvelle société par actions simplifiée (loi du 12 juillet 1999), p. 7

LE CANNU Paul, Les conventions réglementées après la loi n. 2001-420 du 15 mai 2001, Bulletin Joly sociétés, 2001,

p. 720

LE CANNU Paul, La gouvernance choisie, contribution au colloque «La société à directoire. Forme d'élection de la gouvernance?», organisé par CREDA à Paris le 15 novembre 2006, sous la présidence de Pierre Bézard, Revue Lamy Droit des Affaires, juillet 2007, n 18 supplément, p. 15

LE CANNU Paul – DONDERO Bruno, Loi de modernisation de l'économie n° 2008-776 du 4 août 2008 (JO 5 août, p. 12471), RTD com. 2008, p. 784

LE CANNU Paul –DONDERO Bruno, La consécration des comités d'audit par l'ordonnance du 8 décembre 2008, RTDF 1/2-2009, p. 187

LE CANNU Paul/DONDERO Bruno, La «réforme» des actions de préférence (ord. n 2008-1145 du 6 nov. 2008 –J.O. 7 nov. 2008, p. 17070), RTD com. 2009, p. 378

LE CANNU Paul – DONDERO Bruno, Le développement des informations sociales et environnementales du rapport de gestion (L. n° 2010-788 du 12 juill. 2010, art. 225 et 227), RTD com. 2011, p. 740

LE CANNU Paul – DONDERO Bruno, Le nouveau régime des conventions courantes: un retour en arrière bienvenu? (Loi n° 2011-525 du 17 mai 2011 - art. 58), JCP - La Semaine Juridique, éd. E. 16 Juin 2011, n° 24, 1453

LE DAMANY Sylvie, Panorama des outils juridiques qui participent à l'amélioration du contrôle interne et de la gouvernance d'entreprise, Option Finance, 15/03/2004, n° 776, p. 32

LE FÈVRE Alain, Le droit des sociétés redeviendra –t-il contractuel ? Perspectives d'une société par actions simplifiée, Revue de jurisprudence commerciale, 1992, p. 89

LE FOLL Arnaud – DE PIREY Edouard, L'heureuse alliance de l'héritier et du manager, La Gazette de la Société et des Techniques, novembre 2003, n 23, p. 1

LE JOLY Karine, Le conseil d'administration: contrôleur ou stratège ? in Repenser la stratégie. Fondements et Perspectives (dirigé par LAROCHE Hervé et NIOCHE Jean-Pierre), Vuibert, Paris, 1998, p. 111

LE JOLY Karine-MOINGEON Bertrand, Corporate Governance ou Gouvernement d'Entreprise? in Gouvernement d'entreprise : débats théoriques et pratiques (sous la direction de Karine Le Joly et Bertrand Moingeon), édition Ellipses 2001, p. 13

LE MAUX Julien, L' « actionnaire minoritaire », une expression fautive, Les Echos du 9 Août 2002, p. 43

LE NABASQUE Hervé, La force obligatoire du rapport d'expertise dans la procédure d'agrément, Droit des sociétés, décembre 1992, p. 1

LE NABASQUE Hervé, La loi oblige-t-elle à révéler le nom des bénéficiaires des stock - options ? Droit des sociétés, décembre 1999, Repères, p. 3

LE NABASQUE Hervé, Le développement du devoir de loyauté en droit des sociétés, RTD com, 1999, p. 273

LE NABASQUE Hervé, La SAS et la loi sur les nouvelles régulations économiques, Revue des sociétés, 2001, p. 589

LE NABASQUE Hervé, Commentaire des principales dispositions de la loi du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques intéressant le droit des sociétés (1ère partie), Petites Affiches, 2001, n 133, p. 3

LE NABASQUE Hervé, La publicité des franchissements de seuils, des déclarations d'intention et des pactes d'actionnaires (art. 46, 2 à 4) - Loi n.2003-706, 1er août 2003, de sécurité financière, Revue de droit bancaire et financier, 2003, n 5, p. 313

LE NABASQUE Hervé, La publicité des transactions réalisées sur titres de la société par les mandataires sociaux – Loi n.2003-706, 1er août 2003, de sécurité financière, Revue de droit bancaire et financier, 2003, n 5, p. 312

LE NABASQUE Hervé - DUNAND Patrick - ELSSEN Patricia, Les clauses de sortie dans les pactes d'actionnaires, in Droit des sociétés, Actes Pratiques octobre 1992, n° 5, p. 9

LE NABASQUE Hervé, Commentaire des principales dispositions de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 intéressant le droit des sociétés et le droit financier, Revue des sociétés 2010, p. 547

LE PAGE Stéphane, Le salarié, un actionnaire à intéresser, Les Echos, 14 juin 2007, p. 9

LE PORTZ Yves, L'évolution du rôle et des pouvoirs de la C.O.B., Revue de droit bancaire et de la bourse, 1988, n 8, p. 118

LE ROY H, De l'intérêt du droit de vote pour les gestionnaires de fonds, in La Gestion pour compte de tiers, Banque et Stratégie, 1996, n° 133, p. 32

LE VIGOUREUX Fabrice, Entreprises moyennes : structures de propriété et comportement stratégique, Revue française de gestion, 1997, n° 116, p. 71

LEBLANC D, Franchissements de seuil, pactes d'actionnaires et action de concert, Bulletin Joly sociétés, 1990, p. 36

LECLERCQ Xavier, Faute d'un acheteur professionnel pour les prestations intellectuelles, on obtient ...l'affaire Enron ! (Paying the price for non-using a professional purchaser for intellectual services ...the Enron case!), RDAI/IBLJ, 2002, n° 6, p. 621

LECOURT Benoît, Commission européenne, communiqués, IP/04/1182 et IP/04/1183, Bruxelles, 6 octobre 2004: gouvernance d'entreprise (rémunération des administrateurs et administrateurs indépendants), Revue des sociétés 2005, p. 242

LECOURT Benoît, Commentaires de l'Association nationale des sociétés par actions (ANSA) sur les priorités du plan d'action de la Commission européenne pour moderniser le droit des sociétés et promouvoir le gouvernement d'entreprise (décembre 2005, 05-061 ; février 2006, 06-006), Revue des sociétés 2006, p. 204

LECOURT Benoît, Forum européen du gouvernement d'entreprise. Déclaration sur le principe « se conformer ou s'expliquer » et Rapport annuel du forum (Communiqué, Commission, 6 mars 2006, IP/06/269), Revue des sociétés 2006 p. 203

LECOURT Benoît, Proportionnalité entre capital et contrôle dans les sociétés cotées. 5e conférence du droit des sociétés et du gouvernement d'entreprise, Berlin, 28 juin 2007, Remise de l'étude externe réalisée pour la Commission européenne, Rapport de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris, mai 2007, Revue des sociétés 2007, p. 642

LECOURT Benoît, Rapports de la Commission relatifs à l'application des recommandations sur la rémunération et l'indépendance des administrateurs (19 juillet 2007, IP/07/1147), Revue des sociétés 2007, p. 650

LECOURT Benoît, La loi DDAC (« diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire ») du 3 juillet 2008 réformant le code de commerce dans ses dispositions relatives au gouvernement d'entreprise, aux fusions internes, à la SARL et à la SE, Revue des sociétés 2008, p. 563

LECOURT Benoît, Application des règles relatives au gouvernement d'entreprise au sein de l'Union européenne. Publication par la Commission européenne d'une étude sur les systèmes de contrôle et la mise en place des règles de gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne, nov. 2009 (Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States), Revue des sociétés 2010, p. 127

LECOURT Benoît, Directive n° 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées : suite et fin de la transposition par la France (Ordonnance n° 2010-1511 du 9 décembre 2010 portant transposition de la directive n° 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, JO 11 déc. 2010 ; Décret n° 2010-1619 du 23 décembre 2010 relatif aux droits des actionnaires de sociétés cotées, JO 26 déc. 2010), *Revue des sociétés* 2011, p. 130

LECOURT Benoît, Gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers de l'Union européenne : publication des réponses reçues dans le cadre de la consultation publique [Livre vert sur « Le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers et les politiques de rémunération », Com. (2010), 284 final, 2 juin 2010, Synthèse des réponses reçues dans le cadre de la consultation publique, nov. 2010], *Revue des sociétés* 2011, p. 125

LECOURT Benoît, Gouvernement d'entreprise: vers de nouvelles réformes européennes ? (Livre vert sur « Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne », Commission européenne, 5 avril 2011), *Revue des sociétés* 2011, p. 648

LECOURT Benoît, Publication d'informations non financières par les sociétés: faut-il un texte européen ? (synthèse des réponses apportées dans le cadre de la consultation publique sur la publication d'informations non financières par les sociétés - Commission européenne, avril 2011), *Revue des sociétés* 2011, p. 652

LECOURT Benoît, Gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées: publication des réponses apportées dans le cadre de la consultation publique, *Revue des sociétés* 2012, p. 127

LECOURT Benoît - URBAIN-PARLEANI Isabelle, Réflexions collectives sur le nouveau plan d'action en droit européen des sociétés, *Revue des sociétés*, 2013, p. 391

LEDAN Jessica, Nouveau regard sur la notion d'associé, *Droit des sociétés*, 2010, n° 11, p. 17

LEFAILLET Christophe, Les comités d'audit: une nouvelle impulsion en 2010, *Revue Lamy Droit des Affaires*, 2011, n° 60, p. 99

LENGLART François, Comités d'audit, de rémunération ou de stratégie : quelle utilisation par les dirigeants ?, *L'Art du Management* 3, HEC Paris, Dunod, 2005, p. 134

- LEOBON Thierry, L'information du conseil d'administration: gestion et responsabilités, Bulletin Joly Sociétés, 2006, p. 168
- LEPETIT Jean-François, Le rôle du contrôle institutionnel au plan national, Bull mens. COB, janvier 2003, n° 375, p. 1
- LEPOUTRE Emeric, Les sanctions des abus de minorité et de majorité dans les sociétés commerciales, Droit et Patrimoine, décembre 1995, n 33, p. 68
- LEPOUTRE Émeric, Autofinancement des entreprises et abus de majorité, Bulletin Joly sociétés, 1996, p. 189
- LERUTH Maurice, Gestion collective et gouvernement d'entreprise : de l'exercice des droits de vote à la défense des minoritaires, Petites Affiches, 7 mai 1997, n 55, p. 19
- LESGUILLER Gérard, L'évaluation des actions en cas de retrait obligatoire, Bulletin Joly Bourse, 1995, p. 379
- LETRÉGUILLY Hervé - MADDEN John, Le soft law en matière financière : le point de vue des praticiens, Revue de Droit bancaire et financier, janvier 2012, n° 1, p. 6
- LÉVY-LEBOYER Maurice, Le patronat français a-t-il échappé à la loi des trois générations ?, Le Mouvement Social, 1985, n° 132, p. 3
- LIBCHABER Rémy, Réflexions sur les engagements perpétuels et la durée des sociétés, Revue des sociétés 1995, p. 437.
- LIBCHABER Rémy, La société contrat spécial, in Prospectives de droit économique. Dialogues avec Michel Jeantin, éditions Dalloz, Paris 1999, p. 281
- LIENHARD Alain, Les P-DG à la française survivront-ils aux nouvelles régulations économiques ?, Recueil Dalloz 2000, n° 13, p. III et IV
- LIENHARD Alain, Nouvelles régulations économiques: commentaire du décret n° 2002-803 du 3 mai 2002, Recueil Dalloz 2002, n°20, p. 1649
- LIENHARD Alain, Loi de sécurité financière : quoi de neuf pour les sociétés ? Recueil Dalloz, 2003, n 29, p. 1996
- LIENHARD Alain, Parachutes dorés des dirigeants : publicité des rémunérations, Recueil Dalloz 2008, n°20, p. 1333
- LIENHARD Alain, Rémunération des dirigeants: recommandations AFEP-MEDEF, Recueil Dalloz 2008, n°36, p. 2492
- LOCHMANN Sabine, Comment le gouvernement d'entreprise a transformé l'organisation d'une société : avancées et limites, Petites Affiches, 2004, n° 31, p. 22

- LOCHMANN Sabine, Gouvernance et Entreprise, Revue de jurisprudence commerciale, 2005, p. 312
- LORTON Annie, Réflexions sur la société par actions simplifiée ou SAS: Souplesse à surveiller, Gazette du Palais, 3 mai 1994, p. 531
- LOUBET Jean-Louis, Citroën, Peugeot, Renault et les autres : soixante ans de stratégies, Annales, Histoire, Sciences sociales, 1998, p. 1045
- LOUIS Isabelle – PRIEUR Jean, Stock-Options et bons de souscription d’actions : rémunération différée ou gain en capital potentiel, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1998, p. 13
- LOY Michael, Le réforme du régime juridique des déclarations de franchissement de seuils (loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l’économie), JCP – La semaine juridique, 2005, éd. E. n°36, p. 1432
- LUCAS François –Xavier, La réparation du préjudice causé par un abus de minorité en droit de sociétés, Petites Affiches, 12 septembre 1997, n 110, p. 6
- LUCAS François-Xavier, La loi n° 2001-420 relative aux nouvelles régulations économiques, Droit des sociétés, hors-série, août-septembre, 2001, p. 17
- LUCAS François –Xavier, Les actionnaires ont – ils tous la qualité d’associé ? Brefs propos discursifs autour du thème de l’associé et de l’investisseur, Revue de droit bancaire et de la bourse, 2002, n 4, p. 216
- LUCAS François-Xavier, La responsabilité des associés minoritaires, Droit et Patrimoine, 2003, n 118, p. 59
- LUCAS François-Xavier, Loi de sécurité financière, corporate governance ou poudre aux yeux ?, Droit et Patrimoine, janvier 2004, n 122, p. 54
- LUCAS François-Xavier, Loi de sécurité financière, corporate governance ou poudre aux yeux, Droit et patrimoine, 2004, n 122, p. 54
- LUCAS François-Xavier, « R » comme rémunération, risque et responsabilité (Éditorial), Bulletin Joly Sociétés, 2009, p. 333
- LUCAS François-Xavier Lucas, Pacta (d’actionnaires) sunt servanda, Bulletin Joly Sociétés 2010, p. 699
- LUCAS François-Xavier, L’exécution forcée des conventions de vote, Bulletin Joly Sociétés, 2011, p. 625
- LUCAS François-Xavier, Les PDG, ces grands aventuriers du monde moderne, Bulletin Joly Sociétés 2011, p. 841

- LUKE Antje, La gouvernance d'entreprise en Allemagne entre Aktiengesetz et nouveau Code de conduite Gazette du Palais, 28-29 novembre 2003, p. 3489
- LUTTER Marcus, Le Code de bonne conduite allemand du gouvernement d'entreprise : une introduction, Revue des sociétés, 2002, p. 667
- LYON- CAEN Antoine, Note sur le pouvoir de direction et son contrôle, in Mélanges dédiés au Président Michel DESPAX, Presses de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse, 2002, p. 95
- LYON-CAEN Gérard, Encore la rémunération des PDG, Dalloz Affaires, n 6, 1996, p. 162
- LYON CAEN Gérard, Que sait-on de plus sur l'entreprise ?, in Mélanges dédiés au Président Michel DESPAX, Presses de l'université des sciences sociales de Toulouse, 2002, p. 33
- MAATI Jérôme, Taille optimale et interconnexion des conseils d'administration, Actes des XIVèmes Journées Nationales des I.A.E., Nantes, tome 2, 1998, p.293
- MAATI Jérôme, Le gouvernement d'entreprise : l'approche financière des sciences de gestion, Petites Affiches, 2004, n°31, p. 33
- MABILLE Philippe, Francis Mer réclame un signal mondial pour restaurer la confiance des marchés, Les Echos, 2 oct. 2002, p. 28.
- MADER Reine-Claude, Action de groupe : un champ d'application circonscrit, Gazette du Palais, 16 mai 2013 n° 136, p. 13
- MAËDER Raymond, Qui doit faire partie des conseils d'administration et des comités ? in Gouvernement d'entreprise : débats théoriques et pratiques (sous la direction de Karine Le Joly et Bertrand Moingeon), édition Ellipses 2001, p. 46
- MAGNAN de BORNIER Jean, Propriété et contrôle dans la grande entreprise : une relecture de Berle et Means, Revue Economique, 1987, vol. 38, n 6, p. 1171
- MAGNIER Véronique, Principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise. Premiers éléments d'analyse, JCP – La semaine juridique, 1999, éd. E. n 27-28, p. 1165
- MAGNIER Véronique, Les actions de préférence, à qui profite la préférence?, Recueil Dalloz, 2004, p. 2559
- MAGNIER Véronique, Les conflits d'intérêts dans les Principes of corporate Governance, in Les conflits d'intérêts dans le monde des affaires, un Janus à combattre? (sous la direction de Véronique MAGNIER), éditions PUF, 2006, p. 93

MAGNIER Véronique, Information boursière et préjudice des investisseurs, Recueil Dalloz, 2008, n 9, p. 558

MAGNIER Véronique, Le principe « se conformer ou s'expliquer », une consécration en trompe l'œil, JCP-La semaine juridique, 2008, éd. E n° 280, p. 3

MAGNIER Véronique, La règle de conformité ou l'illustration d' une acculturation méthodologique complexe, in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise : Pour une meilleure protection de l'intérêt social, sous la direction de Véronique Magnier (préface de Philippe Marini), LGDJ, Paris 2010, p. 249

MAGNIER Véronique, Les manquements des sociétés cotées à la règle de conformité, JCP - La Semaine Juridique, 2010, éd. E. n° 9, 1234

MAGNIER Véronique, Nouvelles mesures en faveur de la démocratie actionnariale dans les sociétés cotées. Commentaire du décret n° 2010-684 du 23 juin 2010, de l'ordonnance n° 2010-1511 du 9 décembre 2010 et du décret n° 2010-1619 du 23 décembre 2010 transposant la directive n° 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, Revue des sociétés 2011, p. 267

MAGNIER Véronique, Qu'est-ce qu'un administrateur « prudent et diligent » ?, Bulletin Joly Sociétés, 2012, p. 75

MAGNIER Véronique, Encadrement des rémunérations des dirigeants : le secteur public... avant le privé ? Bulletin Joly Sociétés, 2012, p. 606

MAGNIER Véronique - PACLOT Yann, Les nouveaux modes d'élaboration des règles commerciales, in Quel Code de commerce pour demain ? bicentenaire du Code de commerce, 1807-2007, sous la direction de Pascale BLOCH et Sophie SCHILLER, LITEC, Paris, 2007, p. 3

MAGNIER Véronique - PACLOT Yann, Les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées : de l'ère du soupçon au temps des apparences, Recueil Dalloz 2009, n°15, p. 1027

MAHÉRAULT Loïc, Des caractéristiques financières spécifiques aux entreprises familiales non cotées, La Revue du financier, 1998, n 114, p. 59

MAIROT Adrien, L'intensification des propositions d'encadrement des rémunérations des dirigeants, Droit des sociétés, 2009, n° 8, alerte 34

MALECKI Catherine, Application de la loi sur les nouvelles régulations économiques dans le temps et révocation des directeurs généraux délégués, Dalloz Affaires, 2002, n 10, p. 880

MALECKI Catherine, Les retouches apportées au régime des conventions par le projet de loi de sécurité financière, Recueil Dalloz, 2003, n°20, p. 1350

MALECKI Catherine, Prévenir ou guérir ? Remarques sur les propositions des rapports AFEP/ANSA/MEDEF et CCIP relatives à la prévention des conflits d'intérêts, Recueil Dalloz 2004, n°1, p. 43

MALECKI Catherine, La loi Breton et les rémunérations des dirigeants sociaux : le long chemin vers la transparence, Bulletin Joly sociétés, 2005, p. 1194

MALECKI Catherine, La loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisition et l'information des actionnaires et des salariés, Recueil Dalloz, 2006, n°33, p. 2314

MALECKI Catherine, La gouvernance éclairée, contribution au colloque «La société à directoire. Forme d'élection de la gouvernance?», organisé par CREDA à Paris le 15 novembre 2006, sous la présidence de Pierre Bézard, Revue Lamy Droit des Affaires, juillet 2007, n 18 supplément, p. 21

MALECKI Catherine, L'actionnaire sans frontières et la directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, Bulletin Joly Sociétés 2007, p. 927

MALECKI Catherine, Pour que gouvernance d'entreprise écologique rime avec éthique, Recueil Dalloz 2008, n°26, p. 1774

MALECKI Catherine, Régulation financière: les codes d'entreprise feront-ils grise mine ? Recueil Dalloz, 2009, n°16, p. 1095

MALECKI Catherine, Le Grenelle II: l'invitation à repenser la gouvernance d'entreprise, Journal des Sociétés, septembre 2010, n° 79, p. 59

MALECKI Catherine, Le premier regard de l'AMF sur la pratique du Code de gouvernement d'entreprise de MiddleNext, Bulletin Joly Bourse, 2011, p. 197

MALECKI Catherine, La synthèse des réponses du Livre Vert « Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE »: la soft law et la self-regulation plébiscitées, Bulletin Joly Sociétés, 2012, p. 94

MANGENET Dominique - MARTIN Jean-Yves - ROBINE David, Comités d'audit : une consécration entourée d'incertitudes, Droit des sociétés, 2010, n° 1, p. 2

MANIN Frédéric, L'obligation de vote de l'OPCVM et du fonds de pension. Commentaire d'une proposition du rapport Marini, Banque & Droit, 1997, n 52, p. 17

MANSION Yves, Le rôle des investisseurs institutionnels dans le gouvernement d'entreprise, Synthèse du séminaire sur le gouvernement d'entreprise, ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, Paris 1997, p. 41

MARCHESNAY Michel, La moyenne entreprise existe-t-elle? Revue française de gestion, 1997, n 116, p. 85

MARÉCHAL Anne, La responsabilité des dirigeants des sociétés cotées en matière d'information financière, Droit des sociétés, août – sept. 2001, p. 4

MARIN Jean-Claude, La mission du juge dans la prévention des abus, Revue de jurisprudence commerciale, n° spécial, novembre 1991, « La loi de la majorité », p. 110

MARINI Philippe, Le droit de retrait des actionnaires minoritaires dans les sociétés non cotées, Petites Affiches, 4 novembre 1998, n 132, p. 27

MARINI Philippe, La loi du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques : un texte qui reste à parfaire, Les Petites Affiches, 4 octobre 2001, n 198, p. 4

MARINI Philippe, La place de la norme législative en matière de gouvernement des entreprises, Petites Affiches, 12 février 2004, n° 31, p. 27

MARMOZ Franck, La Cour de cassation révèle sa nouvelle jurisprudence en matière de prescription de l'action en nullité des conventions réglementées dissimulées, Recueil Dalloz, 2011, n°19, p. 1321

MARTIN Didier, L'exclusion d'un actionnaire, Revue de jurisprudence commerciale, nov. 1990, n° spécial « La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions », p. 94

MARTIN Didier, Répartition des pouvoirs entre les autorités financières, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1990, n° 17, p. 11

MARTIN Didier, L'intérêt des actionnaires se confond-il avec l'intérêt social? in Mélanges en l'honneur de Dominique Schmidt : liber amicorum, Joly éditions, Paris, 2005, p. 359

MARTIN Didier - BUGE Guillaume, L'intérêt social dans le contentieux des ordonnances sur requête, en référé et en la forme des référés, RTD com. 2010, n°3, p. 481

MARTIN Didier - FAUGEROLAS Laurent, Les pactes d'actionnaires, JCP –La semaine juridique, 1989, éd. G, n 41, I, 3412

- MARTIN Didier - TAT TIEU Oun, Rôle et responsabilité du conseil d'administration en matière d'information financière, JCP - La Semaine Juridique, 2009, éd. G. n° 10, I, 122
- MARTIN Jean-François, Les membres du conseil de surveillance sont-ils des dirigeants sociaux au sens de la loi du 25 janvier 1985, Gazette du Palais, 15 janvier 1991 (1er sem.), p. 24
- MARTINEAU-BOURGNINAUD Véronique, Le mythe de la transparence en droit des sociétés. Réflexions sur les stock-options accordées aux mandataires sociaux, Recueil Dalloz, 2004, n°12, p. 862
- MARTINET Alain-Charles, L'actionnaires comme porteur d'une vision stratégique, Revue française de gestion, 2002, n° spéc. 141, L'actionnaire, p. 57
- MARTINET Alain-Charles – REYNAUD Emmanuelle, Shareholders, stakeholders et stratégie, Revue française de gestion, novembre - décembre 2001, p. 12
- MASSART Thibaut, La modernisation de la SAS ou comment apporter moins pour gagner plus, Bulletin Joly Sociétés 2008, p. 632
- MASSON Antoine, La force juridique de la doctrine des autorités de régulation Bulletin Joly Bourse, 2006, p. 292
- MATHÉ Jean-Charles - RIVET Alain, Décisions stratégiques et structure de la propriété, Revue Française de Gestion, 1993, n° 96, p. 77
- MATHEY Nicolas, L'intervention des autorités de régulation du secteur bancaire et financier dans la réparation civile du préjudice, Revue de Droit bancaire et financier, 2012 n° 4, dossier 33
- MATSOPOULOU Haritini, Réflexions sur l'évolution de l'abus de biens sociaux (à propos de l'arrêt de la Chambre criminelle du 6 février 1997, Dalloz Affaires, n 25, 1997, p. 780
- MATSOPOULOU Haritini, La responsabilité pénale du chef d'entreprise, Revue de Jurisprudence commerciale, numéro spécial du novembre 2001, Où en est la dépenalisation dans la vie des affaires ?, p. 45
- MATSOPOULOU Haritini, Les conflits d'intérêts en droit pénal, in Les conflits d'intérêts dans le monde des affaires, un Janus à combattre? (sous la direction de Véronique MAGNIER), éditions PUF, collection CEPRISCA, 2006, p. 93
- MATTHIAS Stephen, Les associations d'actionnaires, in Contrôle des marchés et protection de l'épargne. L'information financière en Europe, Bulletin Joly Bourse et produits financiers, numéro spécial, avril 1994, p. 57

- MATTOUT Jean-Pierre, Information financière et responsabilité des dirigeants, Droit des sociétés, décembre 2004, p. 11
- MATTOUT Jean-Pierre, Enjeux et stratégies de l'actionnariat des salariés, Revue de Droit bancaire et financier, mars 2007, n° 2, p. 7
- MAUDUIT Gilles - VIANDIER Alain, Le capitalisme du XXI^e siècle : quels rapports entre management et capital ?, Dalloz Affaires 1998, p. 678
- MAYAUD Yves, Pour une approche cohérente de la prescription de l'abus de biens sociaux à propos d'un arrêt de la Chambre criminelle du 8 octobre 2003, Recueil Dalloz 2004, n°3, p. 194
- MAZET Gérard, Les clauses statutaires d'agrément, Revue de jurisprudence commerciale, novembre 1990, n° spécial, La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions, p. 66
- MÉDAIL Vincent, Le rapport du président du conseil sur les procédures de contrôle interne, JCP - La semaine juridique, 2004, éd. E. n 20-21, 734
- MEKKI Mustapha, Propos introductifs sur le droit souple, in Le droit souple, Journées nationales Tome XIII, Boulogne sur mer [27 mars 2008], organisées par l'Association Henri Capitant, Dalloz, Paris, 2009, p. 1
- MENJUCQ Michel, Adaptation du droit des sociétés au droit communautaire. À propos de la loi du 3 juillet 2008, JCP - La Semaine Juridique, 2008, éd. E. n° 30, act. 494
- MERCADAL Barthélemy, La notion d'entreprise, in Mélanges offerts à Jean Derruppé, Les activités et les biens de l'entreprise, éditions GLN JOLY- Litec, 1991, p. 9
- MERCIER Philippe, Le rôle controversé de l'actionnariat dans les entreprises familiales, MCS, Printemps 2002, p. 46
- MÉRIEUX Antoine, L'actionnariat salarié aux Etats- Unis : nouveau ressort pour le modèle américain ? Rapport moral sur l'argent dans le monde, 1999, p. 221
- MERLE Philippe, L'abus de minorité, Revue de jurisprudence commerciale, n spécial du novembre 1991, La loi de la majorité, p. 81
- MERLE Philippe, Refus d'agrément et droit de repentir dans les SARL, RJDA, 1993, p. 3
- MERLE Philippe, Faut-il vraiment créer un troisième type de direction des sociétés anonymes en France?, Bulletin Joly Sociétés, 2000, p. 473, § 99

- MERLE Philippe, Les nouvelles responsabilités des comités d'audit, *Bulletin Joly Sociétés*, 2009, p. 216
- MESSAÏ BAHRI Soraya, Le régime juridique des parachutes dorés. *Bulletin Joly Bourse*, 2008, p. 102
- MESTRE Jacques, Réflexions sur les pouvoirs du juge dans la vie des sociétés, *Revue de jurisprudence commerciale*. 1985, p. 81
- MESTRE Jacques, L'égalité en droit des sociétés (aspects de droit privé), *Revue des sociétés*, 1989, p. 399
- MESTRE Jacques, Réflexions sur la transparence des entreprises auprès des actionnaires et d public, *Revue Française de comptabilité*, 1992, p. 35
- MESTRE Jacques, L'obligation d'agir au mieux des intérêts de son cocontractant, *RTD civ.* 1997, p. 425
- MESTRE Jacques, La société est bien encore un contrat, in *Mélanges à la mémoire de Christian Mouly*, t. II, LITEC, Paris, 1998
- MESTRE Jacques, L'abus de droit dans la vie des affaires : propos introductifs, *Droit et Patrimoine*, 2000, n° 83, p. 38
- MESTRE Jacques, La loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 : les aspects de droit des sociétés, *Revue Lamy Droit des Affaires*, 2008, n° 31, p. 10
- MESTRE Jacques, Quelques éclairages récents sur le rôle du juge dans la vie des sociétés, *Revue Lamy Droit des Affaires*, 2009, n 40, p. 14
- MESTRE Jacques – GROSSI Isabelle, L'éthique du dirigeant d'entreprise, in *Ethique en entreprise*, Librairie de l'Université d'Aix en Provence, 2001 p. 241,
- MESTRE Jacques – VELARDOCCHIO Dominique, Loi NRE : Réformes du droit des sociétés commerciales, *Revue Lamy Droit des affaires*, 2001, n 40, suppl. p. 49
- MEYER Christian, Aspects pratiques sur: la tenue de réunions sociales par visioconférence, *Droit des sociétés*, décembre 2003, (chron. 13), p. 8
- MICHEL Dominique, Comment travailler en famille ?, *L'Entreprise*, janvier 1987, n°19, p.46
- MICHEL Dominique, Père et Fils, pour ou contre la cohabitation, *L'Entreprise*, n° 41, janvier 1989, p. 50
- MICHEL Dominique, L'entreprise familiale en crise, *L'Entreprise*, n° 54, mars 1990, p. 72
- MIELLET Dominique, Le statut des dirigeants, *Gazette du Palais*, 10 octobre 1998 (2e sem.), p. 1272

- MIELLET Dominique, L'information : nouvelle et dernière responsabilité du président du conseil d'administration ?, JCP-La semaine juridique, 2002, éd. E, n°4, 173
- MIELLET Dominique, Le règlement intérieur : un moyen simple d'améliorer le fonctionnement du conseil d'administration, JCP - La Semaine Juridique, 2006, éd. E. n° 35, 2243
- MIGNON Sophie, La pérennité des entreprises familiales : un modèle alternatif à la création de valeur pour l'actionnaire, Finance, Contrôle, Stratégie, 2000, vol. 3, n° 1, p. 169
- MITROFAMOFF Kira, Les 7 familles : les Trigano, Le Nouvel Economiste, 1993, n° 906, p. 41
- MOLFESSIS Nicolas, La distinction du normatif et du non-normatif, RTD civ. 1999, p. 729
- MONTAGNE Sabine, Comment la pension governance a conduit à la corporate governance, Problèmes économiques, 5 déc. 2001, n 2.739, p. 23
- MONTAGNE Sabine, De la « pension governance » à la « corporate governance » : la transmission d'un mode de gouvernement, Revue d'économie financière, 2001, vol. 63, p. 53
- MORET-BAILLY Joël, Définir les conflits d'intérêts, Recueil Dalloz 2011, n°16, p. 1100
- MORIN Anne, Intuitus personae et sociétés cotées, RTD com. 2000, p. 299
- MORVAN Patrick, Délégations de pouvoirs en matière pénale dans la société anonyme à directoire, JCP - La Semaine Juridique, 2008, éd. E. n° 44, 2337
- MOULINE Jean-Pierre, Dynamique de la succession managériale dans la PME familiale non cotée, Finance Contrôle Stratégie, 2000, vol. 3, n° 1, p. 197
- MOURIER Y. L'influence du type de contrôle sur la performance des grandes entreprises françaises, Cahier de recherche n°XXXIII, CEREFIA, Université de Rennes, mars 1992
- MOURY J, Des clauses restrictives à la libre négociation des actions, RTD com. 1989, p. 187
- MOURY J. Expertise de gestion: La concurrence indélicate de l'article 145 du nouveau Code de procédure civile, in Perspectives du droit économique. Dialogues avec Michel Jeantin, éd. Dalloz, 1999, p. 297

- MULLER Yvonne, Les sanctions pénales de la rémunération excessive du dirigeant social, *Revue Lamy Droit des Affaires*, 2009, n 34, p. 61
- MULLER Anne-Catherine, Offres publiques et action de concert, *Revue de Droit bancaire et financier*, 2011, n° 2, dossier 11
- N'KAOUA Laurance, L'administrateur indépendant, nouvelle caution morale des entreprises, *Les Echos*, 14 janvier 2002, p. 109
- NAVARRO Jean-Louis, Le rapport sur les procédures de contrôle interne : de la loi du 1er août 2003 à la loi du 26 juillet 2005, *Bulletin Joly Sociétés* 2006, p. 135
- NECHELIS Dominique, Le gouvernement d'entreprise, *Droit des sociétés*, novembre 2000, p. 6
- NEUBAUER Fred, Le conseil d'administration, une arme pour la survie des entreprises, *Journal de Genève*, supplément économique, 21 avril 1994.
- NEUVILLE Colette, Le point de vue de l'ADAM, in *Contrôle des marchés et protection de l'épargne. L'information financière en Europe*, *Bulletin Joly Bourse* numéro spécial, avril 1994, p. 59
- NEUVILLE Colette, L'émergence d'un actionnariat actif en France, *Les Petites Affiches*, 27 septembre 1995, n 116, p. 39
- NEUVILLE Colette, Pour un bon fonctionnement du capitalisme, *Banque Stratégie*, 1995, n 120, p. 14
- NEUVILLE Colette, Le gouvernement d'entreprise: pour quoi faire?, *Petites Affiches*, 7 mai 1997, n° 55, p. 24
- NEUVILLE Colette, Pour un gouvernement d'entreprise dans l'intérêt des actionnaires, *Echanges*, 1999, n° 152, p. 38
- NEUVILLE Colette, Le marché boursier et l'attente des actionnaires, *Revue de jurisprudence commerciale*, 2002, n° 11 spécial, *Le Juge de l'Economie*, p. 140
- NLEMVO NDONZUAU Frédéric Thaddée, Le cumul des fonctions de président et de directeur général : quel effet sur la performance de l'entreprise ? (le cas de la Belgique), *Revue Française de Gestion*, mars-avril-mai 2000, p. 4
- NOCQUET Philippe, L'étendue de l'information des actionnaires préalable aux assemblées d'actionnaires, *JCP- La semaine juridique*, 1979, I, 8175
- NOIREL J, in *Les grands arrêts de la jurisprudence commerciale*, 1976, t. 1, 2e édition, n° 69, p. 297

- NOTTÉ Gérard, Rapport AMF 2004 sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne (aperçu rapide), JCP–La semaine juridique, 2005, éd. E., n° 4, p. 105
- NOUZILLE Vincent, Les 7 familles : les Bouygues, Le Nouvel Économiste, 16 juillet 1993, n 903, p. 43
- NURIT-PONTIER Laure, Des pactes d'actionnaires au service de la RSE (Responsabilité sociale-environnementale)? Recueil Dalloz 2010, n°32, p. 2081
- NUSSENBAUM Maurice, Prime de contrôle, décote de minorité et d'illiquidité, Revue de Jurisprudence commerciale, octobre 1998, n° spécial, La prise de contrôle d'une société, p. 15
- NUSSENBAUM Maurice, L'analyse économique de la loyauté et des mécanismes de réparation de la déloyauté, Gazette du Palais, 24 mai 2012 n° 145, p. 34
- O' SULLIVAN Mary, Le rôle du marché boursier dans les systèmes nationaux de gouvernance, Revue française de gestion, 2002, n spécial 141, L'actionnaire, p. 347
- OHL Daniel, Le contrôle dans tous ses états: l'auto - contrôle, le contrôle conjoint et le contrôle unitaire, Recueil Dalloz 2010, n 31, p. 2038
- OHL Daniel - LAPRADE Frank Martin, Pactes et sociétés cotées: étude de certains effets perturbateurs du droit boursier sur le droit des contrats, Droit et Patrimoine, 2009, n 186, p. 90
- OPPETIT Bruno, Le représentant permanent d'une personne morale administrateur de société anonyme, JCP – La semaine juridique, 1969, I, 2227
- OPPETIT Bruno, L'engagement d'honneur, Recueil Dalloz, 1979, chronique, p. 107
- OPPETIT Bruno, Le droit hors de la loi, Revue Droits, 1989, n° 10, p. 47
- OUTIN-ADAM Anne – BIENVENU Sandra, « Une action = une voix » :Faut-il imposer une égalité entre participation au capital et détention du pouvoir ? Présentation du rapport Norguet adopté le 24 mai 2007 par la CCIP, JCP – La Semaine Juridique, 2007, éd. E, n° 39, act. 432
- OWEN Geoffrey, Le bilan: propos introductifs (The evolution of corporate governance in Britain), Petites affiches, 2007, n spéc. 154, Le gouvernement d'entreprise : cinq années de réformes en droit des sociétés, pour quel avenir ?, p. 6
- PACLOT Yann, Remarques sur le pouvoir de sanction administrative de la future Autorité des marchés financiers, JCP - La semaine juridique, 2003 éd. E, aperçu rapide, p. 174

PACLOT Yann, L'influence des rapports « à la française », Cahiers de Droit de l'Entreprise, 2005, n 5, supplément aux nos 44-45, La Gouvernance d'entreprise. Entre réalité et faux semblants, p. 30

PACLOT Yann, La gouvernance choisie, contribution au colloque «La société à directoire. Forme d'élection de la gouvernance?», organisé par CREDA à Paris le 15 novembre 2006, sous la présidence de Pierre Bézard, Revue Lamy Droit des Affaires, juillet 2007, n 18 supplément, p. 18

PACLOT Yann, Les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées en question, Recueil Dalloz 2007, n°24 p. 1670

PACLOT Yann, La responsabilité des dirigeants après le pas de clerc de l'AMF, Revue de Droit bancaire et financier, 2007, n° 2, alerte 3

PACLOT Yann, Les rémunérations des dirigeants toujours sous les feux de l'actualité, Revue de droit bancaire et financier, 2009, n°4, p. 1

PACLOT Yann, Le gouvernement d'entreprise, pour quoi faire ? Quelques réflexions en relisant le code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise : Pour une meilleure protection de l'intérêt social, sous la direction de Véronique Magnier (préface de Philippe Marini), LGDJ, Paris 2010, p. 279

PACLOT Yann, La juridicité du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés, Revue des sociétés, 2011, p. 395

PACLOT Yann, Vers l'encadrement des rémunérations dans le secteur privé! Bulletin Joly Sociétés, 2012, p. 690

PACLOT Yann – MALECKI Catherine, Le nouveau régime des rémunérations, indemnités et avantages des dirigeants des sociétés cotées, Recueil Dalloz 2007, n°35, p. 2481

PACLOT Yann – MALECKI Catherine, Les rémunérations différées des dirigeants dans les groupes de sociétés après la loi TEPA, Bulletin Joly sociétés, 2008, § 115, p. 525

PADIS Pierre, L'avenir en France du conseil de surveillance dans les sociétés de capitaux, Gazette du Palais, 27 août 1968, p. 67

PAILLUSSEAU Jean, Les fondements du droit moderne des sociétés, JCP – La semaine juridique, 1984, éd. G. 3148

PAILLUSSEAU Jean, La cession de contrôle, JCP – La semaine juridique, 1986, éd. G. I, 3224

- PAILLUSSEAU Jean, La cession de contrôle et la situation financière de la société cédée (de la nature juridique du contrôle et de la cession de contrôle), JCP- La semaine juridique, 1992, éd. G. , 3578
- PAILLUSEAU Jean, Le droit moderne et la personnalité morale, RTD civ. 1993, p. 705
- PAILLUSSEAU Jean, L'efficacité des entreprises et la légitimité du pouvoir, RIDE, 1993, n 3, p. 289
- PAILLUSEAU Jean, La modernisation du droit des sociétés commerciales, Recueil Dalloz, 1996, chronique, p. 287
- PAILLUSSEAU Jean, L'efficacité des entreprises et la légitimité du pouvoir, Petites Affiches, 19 juin 1996, p. 17
- PAILLUSEAU Jean, Les apports du droit de l'entreprise au concept de droit, Recueil Dalloz, 1997, n 14, chron. p. 97
- PAILLUSEAU Jean, La contractualisation de la Société Anonyme Fermée, Gazette du Palais, 1998, p. 1257
- PAILLUSEAU Jean, Entreprise, société, actionnaires, salariés, quels rapports, Recueil Dalloz, 1999, n 15, chron. p. 157
- PAILLUSSEAU Jean, La nouvelle société par actions simplifiée. Le Big Bang du droit des sociétés (1re partie), Dalloz Affaires, 1999, n 175, p. 1354
- PAILLUSSEAU Jean, Corporate governance (rapport Bouton), Recueil Dalloz, 2002, n 35, p. 2722
- PAILLUSSEAU Jean, La notion de groupe de sociétés et d'entreprises en droit des activités économiques, Recueil Dalloz, 2003, n 34, chronique, p. 2346
- PAILLUSEAU Jean, La notion de groupe des sociétés et d'entreprises en droit des activités économiques (suite et fin), Recueil Dalloz, 2003, n 35, p. 2418
- PAILLUSSEAU Jean, L'organisation du pouvoir dans la SAS, Droit et Patrimoine, 2003, n 113, p. 26
- PAILLUSSEAU Jean, La liberté contractuelle dans la société par actions simplifiée et le droit de vote, Recueil Dalloz 2008, n°23, p. 1563
- PAILLUSSEAU Jean – CONTIN Raphaël, La cession de contrôle d'une société (à propos d'un important arrêt de la Cour d'appel de Rennes), JCP – La semaine juridique, 1969, éd. G. I, 2287

- PALLAS Valérie, La gestion de la relation banque – entreprise familiale : un décodage des pratiques bancaires, in *La Gestion des entreprises familiales*, Economica, 2002, p. 253
- PAQUEROT Mathieu, L'enracinement des dirigeants et ses effets, *Revue française de gestion*, 1996, n. spéc. 111, p. 212
- PAQUEROT Mathieu, Stratégies d'enracinement des dirigeants, performances de la firme et structures de contrôle in CHARREAUX Gérard, *Le Gouvernement des Entreprises. Corporate Governance. Théories et Faits*, Economica, Paris 1997, p. 105
- PARLEANI Gilbert, Les pactes d'actionnaires, *Revue des sociétés* 1991, p. 1
- PARLÉANI Gilbert, Le règlement relatif à la société coopérative européenne et la subtile articulation du droit communautaire et des droits nationaux, *Revue des sociétés*, 2004, p. 74
- PASQUALINI François, Brèves remarques sur l'expertise de gestion, *JCP – La semaine juridique*, 1999, éd. E. n 30-34, p. 1283
- PASQUALINI François, Les conventions extra-statutaires, outils de modulation de la rémunération des associés, *Revue des sociétés* 2010, p. 79
- PASTRÉ Olivier, Le gouvernement d'entreprise, questions de méthodes et enjeux théoriques, *Revue d'économie financière*, 1994, n° 31, p. 15.
- PASTRÉ Olivier, Gouvernement d'entreprise : la fin de l' « exception française » ?, in *Corporate Governance. Les perspectives internationales* (sous la direction d'Alice Pezard et Jean-Marie Thiveaud), Montchrestien-AEF, Paris, 1997, p. 167
- PAULIN Christophe, Promesse et préférence, *RTD com.* 1998, p. 511
- PAULUS Odile – ROTH Fabrice, Gouvernement d'entreprise et confiance : une comparaison internationale, *Revue d'économie financière*, 2001, n 3, p. 167
- PELTIER Frédéric, La limitation du droit d'accès aux assemblées d'actionnaires, *Bulletin Joly sociétés*, 1993, p. 1107
- PELTIER Frédéric, La convergence du droit français avec les principes de la « corporate governance » américaine, *JCP – La semaine juridique*, 1997, éd. E, n 23, I, 660
- PELTIER Frédéric, L'inégalité dans les offres publiques, *Revue de droit bancaire et financier*, 2003, n 4, p. 244
- PELTIER Frédéric, Le nœud gordien de l'action de concert : l'élément intentionnel, *Revue de droit bancaire et financier*, 2003, n 5, p. 323

- PELTIER Frédéric, Proxy fight et action de concert, *Revue de droit bancaire et financier*, 2005, n 4, p. 87
- PELTIER Frédéric, L'essentiel des réformes: le renforcement du contrôle du management, *Petites affiches*, 2007, n° 154-spécial, *Le gouvernement d'entreprise : cinq années de réformes en droit des sociétés, pour quel avenir ?* », p. 9
- PENNEAU Jean, De l'irrégularité des conventions de vote dans le droit des sociétés commerciales, *JCP – La semaine juridique*, 1975, éd. E. II, 11776
- PERCEROU Jean, Du droit de communication dans les sociétés par actions, *Journal des sociétés*, 1908, p. 97
- PERCHET Christophe, Pertinence et pérennité de la SA avec conseil d'administration, *Bulletin Joly Sociétés*, 2009, p. 440
- PÈRE David, L'obligation de discrétion des membres du conseil d'administration, *Recueil Dalloz* 2004, n 25, p. 1786
- PÉRIN Pierre-Louis, Structures de direction et principes de management dans la SAS: quelques avancées et un recul, *Dalloz Affaires*, 1996, n 4, p. 109
- PÉRIN Pierre-Louis, SAS : Nouvelles remarques sur le contrôle des conventions entre la société et ses dirigeants, *Bulletin Joly sociétés*, 1999, p. 1143
- PERIN Pierre-Louis, Quelles utilisations pour la nouvelle S.A.S.? *Petites Affiches*, 2000, n°185, *La nouvelle société par actions simplifiée (loi du 12 juillet 1999)*, p. 14
- PÉRIN Pierre-Louis, Direction et représentation de la SAS : état des lieux après la loi de sécurité financière, *JCP – La semaine juridique*, 2004, éd. E, n 10, 332
- PERRET Florence, La folle saga de la famille Gucci continue, *Le Nouveau Quotidien*, 28 mars 1995
- PERRIER Carine, Principaux assouplissements récents du régime des sociétés par actions simplifiées (SAS), *Droit des sociétés*, 2009, n° 6, p. 23
- PERROUD Jean, La condition de l'actionnaire, in *Le droit privé français au milieu du XXème siècle. Etudes offertes à Georges Ripert*, tome II, LGDJ, 1950, p. 319
- PEYRANI Béatrice - BRILLOT Frédérique, Les 7 familles : les Mulliez, *Le Nouvel Économiste*, 30 juillet 1993, n° 905, p. 41
- PEYRELEVADE Jean, Le principe du chef, *Le Monde* 28 février 1996
- PEYRELEVADE Jean, Fonds de pension et gouvernement des entreprises commerciales, *Commentaires*, n 83, automne 1998, p. 675

- PEZARD Alice, La situation de l'actionnaire minoritaire en cas de privatisation, in *Contrôle des marchés et protection de l'épargne, L'information financière en Europe*, Bulletin Joly Bourse, avril 1994, numéro spécial, p. 65
- PHAM Dang – MAËDER Raymond, *Contrôle interne et Gouvernement des entreprises*, Cahier de Recherche du Groupe HEC – CCI de Paris, n 615/ 1997
- PICHARD Bruno, *Quels droits pour les actions dites de préférence?*, Petites Affiches, 21 janvier 2005, n 15, p. 7
- PICHARD-STAMFORD Jean-Pierre, *La légitimation du dirigeant par le réseau des administrateurs*, Actes des XIVèmes Journées Nationales des I.A.E., Nantes, tome 2, 1998, p. 389
- PICHARD-STAMFORD Jean-Pierre, *Légitimité et enracinement du dirigeant par le réseau des administrateurs*, Finance, Contrôle, Stratégie, décembre, 2000, Vol.3, n°4, p.143
- PICHARD-STAMFORD Jean-Pierre, *L'enracinement des dirigeants familiaux* in *La Gestion des Entreprises familiales*, sous la direction de Jérôme CABY et Gérard HIRIGOYEN, Economica, Paris, 2002, p. 57
- PICHARD-STAMFORD Jean-Pierre, *La légitimité du dirigeant familial* in *La Gestion des Entreprises familiales*, sous la direction de Jérôme CABY et Gérard HIRIGOYEN, Economica, Paris, 2002, p. 33
- PIETRANCOSTA Alain, *La réforme américaine et ses répercussions mondiales – aperçu*, Revue de droit bancaire et financier, 2002, p. 326
- PIETRANCOSTA Alain, *Gouvernement d'entreprise. Réforme des règles boursières américaines* (SEC, Release N° 34- 48745, nov. 4, 2003 ; NYSE Listed Company Manual – Section 303A ; NASDAQ, Marketplace Rules 4200, 4200A, 4350, 4350A), Revue de droit bancaire et financier, 2004, n 1, p. 46
- PIETRANCOSTA Alain - POULLE Jean-Baptiste, *Le principe « appliquer ou expliquer »*, RTDF, 2009-4, p. 19
- PIGÉ Benoît, *Le pouvoir de révocation du conseil d'administration et l'incitation à la performance des dirigeants*, Université des Sciences Economiques de Poznan, actes du colloque, juin 1993, p.149
- PIGÉ Benoît, *La politique de rémunération en tant qu'incitation à la performance des dirigeants*, La Revue du Financier, mars 1994, n°95, p.44

- PIGÉ Benoît, La probabilité de rotation des PDG: une mesure du pouvoir de révocation du conseil d'administration, *Revue d'économie politique*, 1996, vol. 106, n 5, p. 889
- PIGÉ Benoît, Existe-t-il un marché du travail des dirigeants ? *Revue française de gestion*, 1996, n spécial 111, Le métier de dirigeant, p. 239
- PIGÉ Benoît, Le marché boursier réagit-il à l'annonce des changements de dirigeants?», *Finance*, 1997, vol.18, n°2, p.51
- PIGÉ Benoît, Le systèmes d'incitation à la performance : rémunération et révocation des dirigeants, in CHARREAUX Gérard, *Le Gouvernement des Entreprises. Corporate Governance. Théories et Faits*, Economica, Paris 1997, p. 241
- PIGÉ Benoît, Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires, *Finance Contrôle Stratégie*, 1998, vol. 1, n°3, p.131
- PIGÉ Benoît, De l'utilisation des stock-options: les dérives à la lumière du cas Enron, *Revue Française de Comptabilité*, 2002, n°348, p.28
- PIGÉ Benoît, La gouvernance d'entreprise dans les PME : l'adaptation du profil du dirigeant aux besoins de l'entreprise, *Revue Internationale P.M.E.*, 2002, vol. 15, n° 2, p. 119
- PIGÉ Benoît, Le contrôle des dirigeants par les marchés en cas de défaillance des mécanismes internes de gouvernement des entreprises, *Revue Economie et Société*, série Sciences de Gestion, été 2002, n°33, p. 63
- PIGÉ Benoît, Stakeholder Theory and Corporate Governance: the Nature of the Board Information », *Management*, 2002, vol.7, n°1, p.1
- PIGÉ Benoît, Les enjeux et les outils de l'information du conseil d'administration, le cas Enron, *Gestion 2000*, janvier - février 2004, p.47
- PINIOT Marie-Charlotte, La situation des associés minoritaires dans la jurisprudence récente de la Chambre commerciale, *Rapport annuel de la Cour de cassation 1993*, La documentation française, p. 118
- PIROVANO Antoine, La fonction sociale des droits : réflexions sur le destin des théories de Josserand, *Recueil Dalloz*, 1972, chron. p. 67
- PIROVANO Antoine, La « boussole » de la société. Intérêt commun, intérêt social, intérêt de l'entreprise, *Recueil Dalloz*, 1997, chronique, p. 189
- PLANTAMP Didier, Le critère de la cession de contrôle. Essai de synthèse jurisprudentielle, *RTD com.* 1999, p. 819

- PLANTIN Sybille, L'attribution d'actions gratuites, une alternative séduisante aux plans de stocks options, JCP - La semaine juridique, éd. E, 2005, n 13, p. 560
- PONCELET Aline, Peut- on organiser une action de concert entre les actionnaires de référence et les salariés?, Revue de droit bancaire et financier, 2000, n 3, p. 211
- PONSSARD Jean-Pierre- MOTTIS Nicolas, Les fonds d'investissement étrangers: la part du mythe, Sociétal, janvier 2001, p. 31.
- PONSSARD Jean-Pierre – MOTTIS Nicolas, L'influence des investisseurs institutionnels sur le pilotage des entreprises, Revue Française de Gestion, 2002, n° 141, p. 225
- PONTAVICE DU Emmanuel, La fixation de la rémunération des organes de direction et de surveillance de la société anonyme, Mélanges en l'honneur de Daniel Bastian, t. I, Paris, Librairies techniques, 1974, p. 177
- PORACCHIA Didier, Le rôle de l'intérêt social dans la société par actions simplifiée, Revue des sociétés, 2000, p. 223
- PORACCHIA Didier, La loi de sécurité financière et la réforme du commissariat aux comptes, Droit et Patrimoine, 2004, n 122, p. 62
- PORACCHIA Didier, Regard sur l'intérêt social, Revue des sociétés, 2012, p. 475
- PORACCHIA Didier - LÉCUYER Hervé – RAYNOUARD Arnaud, La relativité et l'opposabilité des pactes extrastatutaires. Droit et Patrimoine, novembre 2009, n° 186, p. 64
- PORTIER Philippe, Gouvernement d'entreprise et contrôle interne des sociétés cotées, Revue de droit bancaire et financier, 2004, n 3, p. 198
- PORTIER Philippe, Commentaires sur les recommandations du MEDEF et de l'AFEP sur les « parachutes dorés », JCP – La semaine juridique, 2008, éd. E., n° 45, 2372
- PORTIER Philippe, Gouvernance d'entreprise et relations actionnaires - dirigeants : vers de nouveaux paradigmes ? in Etudes à la mémoire de Fernand-Charles JEANTET, LexisNexis - LITEC, 2010, p. 423
- PORTIER Philippe – NAVELET-NOHALHIER Raphaëlle, La libre compétition dans les offres publiques d'acquisition, Revue de droit bancaire et financier, 2002, n°4, p. 226
- POULAIN REHM Thierry, La participation dans les entreprises familiales, in La Gestion des entreprises familiales, sous la direction de Jérôme CABY et Gérard HIRIGOYEN, Economica, 2002, p. 205

- POULAIN-REHM Thierry, Qu'est-ce qu'une entreprise familiale ? Réflexions théoriques et prescriptions empiriques, *La Revue des Sciences de Gestion*, 2006/3, n°219, p. 77
- POULLAIN Bernard, Offre publique de retrait et droit des minoritaires, *Droit et Patrimoine*, juin 1997, p. 69
- POULLE Jean-Baptiste, La mise à l'épreuve du principe «se conformer ou expliquer» au Royaume-Uni, *JCP-La semaine juridique*, 2009, éd. E., n° 5, 1123
- POULLE Jean-Baptiste, La régulation par l'information en droit des marchés financiers, *Les Petites affiches*, 21 janvier 2009, n° 15, p. 6
- POULLE Jean-Baptiste, Les codes de gouvernement d'entreprise au sein de l'Union européenne, *RTDF*, 2009, n° 1-2, p. 73
- PRALUS Michel, Contribution au procès du délit d'abus de biens sociaux, *JCP – La semaine juridique*, 1997, éd. G, I, 4001
- PRAT Sébastien, Droits et Obligations des Associés: Pactes d'Actionnaires, Droit de retrait et exclusion, Renforcement des droits des minoritaires, *Gazette du Palais*, 1998, p. 1284
- PREVOST Michel-Armand, L'expertise de gestion, *Revue de jurisprudence commerciale*, 1998, p. 125
- PROWSE Stephen, Corporate governance: Comparaison internationale. Une étude des mécanismes de contrôle d'entreprise aux États-Unis, en Grande-Bretagne, au Japon et en Allemagne, *Revue d'économie financière*, 1994, p. 119
- QUÉRUEL Nathalie, Les PME familiales à la recherche d'une meilleure gouvernance, *Le Monde Economie*, 21 novembre 2006, p. 8
- QUIN Annabel, Transformations du capitalisme et renforcement des droits de contrôle des actionnaires dans les sociétés cotées: l'approche du droit communautaire, *Petites affiches*, 2007, n° 159, p. 3
- RANDOUX Dominique, Une forme sociale ordinaire: la société par actions simplifiée (SAS), *JCP - La Semaine Juridique*, 1999, éd. E, n° 46, p. 1812
- RAYNAUD Benoît, La prévention des conflits d'intérêts dans les sociétés par actions, *JCP – La semaine juridique*, éd. E. 2003, n 10, 354
- REBERIOUX Antoine, Gouvernement d'entreprise et contrôle des dirigeants : 1932-2008, d'une crise à l'autre, in *La gouvernance des sociétés cotées face à la crise : Pour une meilleure protection de l'intérêt social*, sous la direction de Véronique Magnier (préface de Philippe Marini), *LGDJ*, Paris 2010, p. 3.

- REBOUL-MAUPIN Nadège, Remarques sur une notion conceptuelle et fonctionnelle : l'affectio societatis, *Revue des sociétés*, 2000, p. 425
- RECO Jean-Gabriel – Dr SCHRÖDER Albert, La responsabilité de l'associé unique ou majoritaire en Allemagne : suite ou fin ? *Revue des sociétés*, 1994, p. 43
- REHMAN S. Scheherazade, Faut-il adopter de nouvelles règles de droit en matière de gouvernance des entreprises aux Etats-Unis ? (Are new rules of law needed for U.S. corporate governance?), *RDAI/ IBLJ*, 2004, n 6, p. 797
- REIGNE Philippe., L'abus de majorité par mise en réserve systématique des bénéfices sociaux et par incorporation de réserves au capital social, *Revue française de comptabilité*, avril 1990, p. 218
- REIGNE Philippe, Révocabilité « ad nutum » des mandataires sociaux et faute de la société, *Revue des sociétés*, 1991, p. 499
- REIGNÉ Philippe - DELORME Thibault, La nature nécessairement pécuniaire des avantages particuliers, *Bulletin Joly sociétés*, 2002, p. 1117, §244
- REIGNÉ Philippe – DELORME Thibault, Réflexions sur la distinction de l'associé et de l'actionnaire, *Recueil Dalloz*, 2002, n 16, p. 1330
- REINER-SACAU Laurence, Les protections des dirigeants d'entreprise, *Droit et patrimoine*, janvier 1995, p. 23
- REINHARD Yves, Les clauses de préférence et de préemption en cas de cession entre actionnaires, *Revue de jurisprudence commerciale*, novembre 1990, n spécial, La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions, p. 88
- REINHARD Yves, L'abus de droit dans le contrat de société, *Cahiers de droit de l'entreprise*, suppl. au cahier n°3 du 21 janvier 1999, p. 9
- REYGROBELLET Arnaud, Transparence et marchés financiers. La situation des systèmes multilatéraux de négociation, in *La gouvernance des sociétés cotées face à la crise : Pour une meilleure protection de l'intérêt social*, sous la direction de Véronique Magnier (préface de Philippe Marini), LGDJ, Paris 2010, p. 61
- RICHARD Bertrand, Enjeux et appréciations de l'indépendance des administrateurs, *Cahiers de Droit de l'Entreprise*, 2005, n 5, supplément aux nos 44-45 « La Gouvernance d'entreprise. Entre réalité et faux semblants », p. 46
- RIGGS John, Le devoir de loyauté des dirigeants sociaux en droit américain, *La Gazette du Palais*, 3 décembre 2000, n°338, p. 62
- RINGE Georg, Protectionnisme économique en droit des sociétés après la crise, le cas du principe «une action, une voix», in *La gouvernance des sociétés cotées face à la*

- crise : Pour une meilleure protection de l'intérêt social, sous la direction de Véronique Magnier (préface de Philippe Marini), LGDJ, Paris 2010, p. 167
- RIOU M. La protection pénale du droit de vote des actionnaires, in *Le droit pénal spécial des sociétés anonymes*, Études de droit commercial sous la direction de HAMEL Joseph, éditions Dalloz, Paris, 1955, p. 325
- RIPERT Georges, La loi de la majorité dans le droit privé, in *Mélanges juridiques dédiés à M. le Professeur Sugiyama*, Sirey, Paris, 1940, p. 351
- RIVES-LANGE Jean-Louis, L'abus de majorité, *Revue de jurisprudence commerciale*, novembre 1991, numéro spécial, La loi de la majorité, p. 65
- RIVIÈRE Gérard, Gouvernement d'entreprise. L'évolution depuis le rapport Viénot, *Les cahiers de l'audit*, 1998, n 3, p. 19
- ROBLOT René, L'agrément des nouveaux actionnaires, in *Mélanges en l'honneur de Daniel BASTIAN*, t. I, Librairies Techniques, Paris, 1974, p. 283
- ROMELAER Pierre, Rôles des dirigeants et structures des entreprises, *Revue française de gestion*, 1996, n spéc. 111, Le métier de dirigeant, p. 65
- RONTCHEVSKY Nicolas, La Commission des opérations de bourse à l'épreuve de l'exigence d'impartialité, *Bulletin Joly bourse*, 1999, p. 129
- RONTCHEVSKY Nicolas, Présentation générale de la S.A.S. après la loi du 12 juillet 1999, *Petites Affiches*, 2000, n°185, La nouvelle société par actions simplifiée (loi du 12 juillet 1999), p. 26
- RONTCHEVSKY Nicolas, L'onde de choc des scandales financiers américains atteint l'Europe : l'effet extraterritorial du Sarbanes-Oxley Act du 30 juillet 2002, *RTD com*, 2002, p. 700
- RONTCHEVSKY Nicolas, Droit des sociétés : le mouvement perpétuel, *Recueil Dalloz* 2002, n 33, p. 2594
- RONTCHEVSKY Nicolas, L'installation de l'Autorité des marchés financiers- Commentaire du décret n 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'Autorité des marchés financiers, *Bulletin Joly bourse*, 2004, p. 147
- RONTCHEVSKY Nicolas, Vers une évolution du pouvoir de sanction de l'Autorité des marchés financiers ? (Rapport de l'Association française des marchés financiers sur les évolutions du pouvoir de sanction de l'AMF, juill. 2009), *RTD com*. 2009, p. 774
- RONTCHEVSKY Nicolas, L'utilisation de la notion d'intérêt social en droit des sociétés, en droit pénal et en droit boursier (Texte d'une conférence prononcée à

l'École nationale de la Magistrature à Paris le 11 septembre 2009, dans le cadre d'une journée d'étude sur Le contentieux de l'intérêt social, sous la direction scientifique de M. Dominique Schmidt), Bulletin Joly Bourse, 2010, p. 355

RONTCHEVSKY Nicolas, Affaire Vivendi : la procédure de sanction de l'AMF à l'épreuve de la Cour européenne des droits de l'homme, Bulletin Joly Bourse, 2011, p. 634

ROQUET Louis, Comment choisir son successeur ? Revue Française de Gestion, septembre-octobre 1977, p. 42

ROQUILLY Christophe, Le pouvoir d'influence dans les processus décisionnels des sociétés anonymes, Petites Affiches, 1993, n° 90, p. 19

ROQUILLY Christophe, Les contrariétés aux processus d'information dans les sociétés anonymes : aspects juridiques, Petites Affiches, 1993, n° 76, p. 18 et 1993, n° 80, p. 12

ROSENFELD Emmanuel, L'abus des biens sociaux, Droit et patrimoine, octobre 1995, p. 29

ROSENPICK Philippe, Le droit de participation aux décisions collectives renforcé pour les actionnaires de SA et de SCA, Revue Lamy Droit des Affaires, 2011, n 60, p. 106

ROTY Édouard, Société par actions simplifiée et société anonyme avec conseil d'administration. Tableau comparatif, Droit des sociétés, août – septembre 2000, p.11

ROUGER Michel, Le juge et le contentieux entre actionnaires et dirigeants, Petites Affiches, 1995, n°116, numéro spécial, Vers un nouvel équilibre des pouvoirs dans les sociétés cotées ? La « corporate governance » à la française, p. 22

ROUSSEAU Stéphane, Gouvernance d'entreprise et analyse économique du droit : quelle perspective suite à la crise financière, in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise : Pour une meilleure protection de l'intérêt social, sous la direction de Véronique Magnier (préface de Philippe Marini), LGDJ, Paris 2010, p. 201

ROUSSEAU Stéphane - TCHOTOURIAN Ivan, L' «intérêt social» en droit des sociétés - Regards canadiens, Revue des sociétés 2010, p. 735

ROUSSEL Florence, Le régulateur boursier face aux exigences du gouvernement d'entreprise, Bulletin mensuel COB, novembre 2002, n° 373, p. 12

ROUSSEL Florence, Les autorités de marché, Revue de jurisprudence commerciale, novembre 2003, n° spécial, Le droit boursier en mouvement, p. 25

- ROUSSEL Florence, Organisation et missions de l' l'Autorité des marchés financiers, Bulletin Joly bourse, 2004, p. 139
- ROUTIER Richard, La défense collective des minorités dans les sociétés de capitaux: France, Québec, Belgique, Revue Internationale de Droit Economique, 1994, vol. 8, n 1, p. 5
- ROUTIER Richard, De nouvelles pistes pour la gouvernance? Bulletin Joly sociétés, 2003, p. 611
- RUBINSTEIN Marianne, Le débat sur le gouvernement d'entreprise en France : Un état des lieux, Revue d'économie industrielle, 2002, n 98, p. 7
- RUELLAN Caroline, Les conditions de désignation d'un administrateur provisoire, Droit des sociétés, octobre 2000, p. 4
- SAENKO Laurent, La notion de dissimulation en matière d'abus de biens sociaux : évolution ou dérive ? RTD com. 2005, p. 671
- SAINT - GEOURS Jean-Philippe, Les pouvoirs dans l'entreprise et la régulation des marchés financiers, Revue d'économie financière, 1994, vol. 31, n 4, p. 7
- SAINT-GEOURS Jean-Philippe, La convergence des pratiques est inéluctable, Les Echos, 24 déc. 2002, p. 47
- SAINTOURENS Bernard, La flexibilité du droit des sociétés, Revue Trimestrielle de Droit Comparé, 1987, p. 457
- SAINTOURENS Bernard, La simplification du droit des sociétés, Revue Trimestrielle de Droit Comparé, 1994, n spéc. p. 91
- SAINTOURENS Bernard, Les dispositions du décret du 3 mai 2002 relatives aux organes de direction de la société anonyme, Revue des sociétés, 2002, p. 430
- SAINTOURENS Bernard, La révocation des dirigeants sociaux dans l'actualité jurisprudentielle, Bulletin Joly sociétés, 2005, p. 667
- SAINTOURENS Bernard, Les réformes du droit des sociétés par les lois du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie et du 2 août 2005 en faveur des petites et moyennes entreprises, Revue des sociétés, 2005, p. 527
- SAINTOURENS Bernard, Les réformes du droit des sociétés par la loi du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, Revue des sociétés 2008 p. 477
- SAINTOURENS Bernard – EMY Philippe, Simplification et amélioration de la qualité du droit des sociétés après la loi n° 2011-525 du 17 mai 2011, Revue des sociétés 2011, p. 467

- SALIN Pascal – LAINE Mathieu, Le mythe de la transparence imposée, JCP – La semaine juridique, 2003, éd. E. n 45-46, 1586
- SALOMON Renaud, Le pouvoir de sanction des autorités administratives indépendantes en matière économique et financière et les garanties fondamentales, Revue de droit bancaire et financier, 2001, n° 1, p. 40
- SALUSTRO Edouard, La pratique des comités d’audit en France, Petites Affiches, 1997, n° spécial, 55, Démocratie et Transparence dans le Gouvernement d’entreprise, p. 8
- SAPORTA Bertrand, Famille, création d’entreprises et entrepreneuriat, in La Gestion des entreprises familiales (sous la direction de Jérôme CABY et Gérard HIRIGOYEN), Economica, 2002, p. 107
- SAUCIER Luc - BORDE Dominique, Les membres du comité des comptes sont-ils responsables ?, Bulletin Joly Sociétés 2006, p. 845
- SAUVIAT Catherine, Enron : une énorme « défaillance de marché », Chronique Internationale de l’IRES, janvier 2002, n° 74, p. 3
- SAUVIAT Catherine, Salariés actionnaires : les yeux pour pleurer, Alternatives économiques, mai 2002, n 203, p. 46
- SAVATIER Jean, Le fonctionnement des comités d'entreprise: quelques difficultés, Droit des sociétés 1982, p. 195
- SCHAPIRA J., L'intérêt social et le fonctionnement de la société anonyme, RTD com. 1971, p.957
- SCHILLER Sophie, L'intérêt social, fait justificatif du manquement d'initié?, Droit des sociétés, avril 2000, p. 4
- SCHILLER Sophie, L'évaluation de la préférence, Revue des sociétés, 2006, p. 703
- SCHILLER Sophie, L'indemnisation du préjudice de l'actionnaire en cas de diffusion d'une information erronée, Droit des sociétés, août 2009, n° 8, étude 12
- SCHILLER Sophie, L'évaluation du conseil d'administration et du contrôle interne des sociétés cotées, in La gouvernance des sociétés cotées face à la crise : Pour une meilleure protection de l'intérêt social, sous la direction de Véronique Magnier (préface de Philippe Marini), LGDJ, Paris, 2010, p. 133
- SCHILLER Sophie, Pactes, statuts, règlement intérieur : quelle hiérarchie ? Revue des sociétés 2011, p. 331
- SCHILLER Sophie - DIENER H. Les clauses d'offre alternative, in Droit des sociétés, Actes pratiques, 2002, n° 65, p. 32

SCHMIDT Dominique, Quelques remarques sur les droits de la minorité dans les cessions de contrôle, Recueil Dalloz 1972, chron. p. 223

SCHMIDT Dominique, Transparence et marchés financiers et boursiers, Revue de jurisprudence commerciale, novembre 1993, n° spécial, La Transparence, p. 168

SCHMIDT Dominique, Plafonnement du droit de vote et OPA, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1994. p. 151

SCHMIDT Dominique, De l'intérêt commun des associés, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1994, n 45, p. 204

SCHMIDT Dominique, De l'intérêt social, JCP – La semaine juridique, 1995, éd. E, n 38, 488, p. 361

SCHMIDT Dominique, La responsabilité des membres du conseil d'administration, Droit et Patrimoine, 1995, p. 45

SCHMIDT Dominique, Rapport de synthèse, (actes du colloque « Actionnaires et dirigeants : où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées ? », tenu au Sénat le 23 mai 1996), Revue de droit bancaire et de la bourse, 1996, n 55, p. 72

SCHMIDT Dominique, Le partage entre régulation interne et régulation externe des sociétés, in Les enjeux de la pénalisation de la vie économique (sous la direction de Marie-Anne Frison-Roche), éditions Dalloz, Paris, 1997, p.33

SCHMIDT Dominique, Les définitions du contrôle d'une société, Revue de jurisprudence commerciale, novembre 1998, n° spécial La prise de contrôle d'une société, p. 9

SCHMIDT Dominique, Réflexions sur le retrait obligatoire, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1999, n 76, p. 213

SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme : prolégomènes, Bulletin Joly sociétés, 2000, p. 9

SCHMIDT Dominique, Contrôle et action de concert : évolutions, JCP –La semaine juridique, 2002, éd. E, n 2, 72

SCHMIDT Dominique, Le mouvement perpétuel du droit français des sociétés, Revue de jurisprudence commerciale, 2003, p. 107

SCHMIDT Dominique, Les lois du 1er août 2003 et le droit des sociétés, Recueil Dalloz, 2003, n 38, p. 2618

SCHMIDT Jean, L'entreprise incomprise, in Aspects actuels du droit des affaires, Mélanges en l'honneur d'Yves GUYON, DALLOZ, 2003, p. 985

SCHMIDT Dominique, Les apports de la loi de sécurité financière au droit des sociétés, Bulletin Joly sociétés, 2004, p. 321

SCHMIDT Dominique, Sur les conventions entre les sociétés anonymes et leurs dirigeants, Revue de Jurisprudence Commerciale, 2004, p. 6

SCHMIDT Dominique, L'amendement Houillon sur la transparence des rémunérations des dirigeants sociaux, Recueil Dalloz 2005, n°22, p. 1441

SCHMIDT Dominique, Les actionnaires minoritaires, un combat légitime ?, JCP - La semaine juridique, éd. E. Cahiers de Droit de l'Entreprise, 2005, n 5, supplément aux nos 44-45, La Gouvernance d'entreprise. Entre réalité et faux semblants, p. 58

SCHMIDT Dominique, Le rapport sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration, in Etudes offertes au Doyen Philippe Simler, Dalloz-Litec, Paris, 2006, p. 503

SCHMIDT Dominique, Les associés et les dirigeants sociaux, in Les conflits d'intérêts dans le monde des affaires, un Janus à combattre ? sous la direction de Véronique MAGNIER, PUF, 2006, p. 11

SCHMIDT Dominique, Les droits de minoritaires et les offres publiques, Recueil Dalloz 2007, n°27, p. 1887

SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans les opérations de marché, Bulletin Joly Bourse, décembre 2008, n° spécial, p. 547

SCHMIDT Dominique, Précisions sur l'action de concert, Recueil Dalloz 2009, p. 2836

SCHMIDT Dominique, Conventions réglementées: commentaire du rapport du groupe de travail de l'AMF sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Revue des sociétés 2012, p. 139

SCHMIDT Dominique, Empty voting, Bulletin Joly Bourse, 2012, p. 42

SCHMIDT Dominique, Essai de systématisation des conflits d'intérêts, Recueil Dalloz, 2013, p. 446

SCHMIDT Dominique – BAJ Claude, Réflexions sur les effets de l'action de concert, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1991, n 27, p. 182

SCHMIDT Dominique – BAJ Claude, Réflexions sur la notion d'action de concert, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1991, n 25, p. 86

SCHMIDT Dominique – BAJ Claude, Récentes évolutions de l'action de concert, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1992, n 33, p. 184

- SCHMIDT Dominique-BAJ Claude, Conséquences de la fin d'une action de concert, *Revue de droit bancaire et de la bourse*, 1993, n 35, p. 29
- SCHOLASTIQUE Estelle, L'administrateur indépendant : quelle indépendance ?, *Cahiers de Droit de l'Entreprise*, 2005, n° 5, supplément aux nos 44-45 « La Gouvernance d'entreprise. Entre réalité et faux semblants », p. 34
- SEDES Jean-Marie, Les entreprises industrielles familiales, in *Forces et Faiblesses des Entreprises familiales*, Pilote, 2ème édition, Lille, 1960, p. 23
- SEGRÉ Bruno et TRICAUD Christophe, L'assemblée générale, grande oubliée, *La Tribune*, 24 septembre 2002, p. 2
- SEGRÉ Bruno, Les AG au cœur du débat, *La Tribune*, 30 septembre 2002, p. 3
- SERGAKIS Konstantinos, Un dilemme européen désormais critique : les rémunérations des dirigeants entre discrétion et visibilité, *Bulletin Joly Bourse*, 2012, p. 84
- SERLOOTEN Patrick, L'affectio societatis, une notion à revisiter, in *Aspects actuels du droit des affaires: Mélanges en l'honneur d'Yves GUYON*, Dalloz, Paris, 2003, p. 1007
- SIMON Joëlle, A necessary reform of corporate governance, in *Corporate Governance. Le perspectives internationales* (sous la direction d'Alice Pezard et Jean-Marie Thiveaud), Montchrestien-AEF 1997, p. 305
- SIMONT L., Réflexions sur l'abus de minorité, in *Liber Amicorum Jan Ronse*, éditions Story Scientia, Bruxelles, 1986 p. 307
- SIRE Bruno - TREMBLAY Michel, Perspectives sur les politiques de rémunération des dirigeants en France, *Revue française de gestion*, 1996, numéro spécial 111, p. 230
- SOBCZAK André, Le respect des codes de conduite dans les réseaux de sous-traitance, *Liaisons sociales Europe*, 7 févr. 2002, n° 49, p. 3
- SOLLE Bruno, Le domaine de la loi de la majorité dans les groupements de droit privé, *Revue de jurisprudence commerciale*, novembre 1991, n° spécial, La loi de la majorité, p. 40
- SORTAIS Jean-Pierre, Observations à propos de la définition des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, *JCP – La semaine juridique*, 1968, I, 2194
- SOUSI Gérard, Intérêt du groupe et intérêt social (Réflexions à propos d'un jugement rendu par le Tribunal de grande instance de Paris le 16 mai 1974 dans l'affaire Willot-Saint-Frères), *JCP –La semaine juridique*, 1975, éd. E. II, 11816

- STORCK Jean-Patrice, La validité des conventions extra-statutaires, Recueil Dalloz 1989, chron. p. 267
- STORCK Jean-Patrice, La direction de la S.A.S., Petites Affiches, 2000, n°185, La nouvelle société par actions simplifiée, p. 39
- STORCK Michel, Définition légale du contrôle d'une société en droit français, Revue des sociétés, 1986, p. 385
- STORCK Michel, L'activité de gestion de portefeuille, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1990, n 21, p. 191
- STORCK Michel, La réglementation des conventions de vote, Revue de jurisprudence commerciale, 1991, p. 97
- STORCK Michel, Les associés de la S.A.S. Petites Affiches, 2000, n°185, La nouvelle société par actions simplifiée (loi du 12 juillet 1999), p. 42
- STORCK Michel, Gouvernement d'entreprise : la directive concernant « l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées » a été définitivement adoptée et publiée par la Commission européenne le 11 juin 2007 (Dir. n° 2007/37 CE du 11 juill. 2007, JOCE du 14 juill. 2007, L 184/17), RTD com. 2007, p. 562
- STORCK Michel, Modernisation du cadre juridique français de la gestion collective (loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010), Petites affiches, 16 décembre 2010, n 250, p. 41
- STORCK Michel, L'AMF rappelle son attachement au vote de tous les actionnaires et publie une recommandation relative aux agences de conseil en vote (AMF, recommandation n° 2011-06, 18 mars 2011 sur les agences de conseil en vote), Revue de Droit bancaire et financier, 2011, n° 3, p. 115
- STORCK Michel, Le risque, 10 ans après l'affaire Enron. Rapport de synthèse, JCP - La Semaine Juridique, 2012, éd. E. n° 24, 1393
- STORCK Michel - DE RAVEL D'ESCLAPON Thibault, Faut-il supprimer les actions à droit de vote double en droit français ?, Bulletin Joly Sociétés, 2009, p. 92
- STORCK Michel - LASSERRE CAPDEVILLE Jérôme, Panorama général de la loi de régulation bancaire et financière, Petites affiches, 16 décembre 2010, n° 250, p. 3
- STORCK Michel - RIASSETTO Isabelle, Sociétés de gestion de portefeuille et conflits d'intérêts, Bulletin Joly Bourse, décembre 2008, n° spécial, p. 591
- STORCK Michel - RONTCHEVSKY Nicolas Une tentative de réponse française à la crise financière: commentaire de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 (Loi n° 2010-1249 du 22 oct. 2010 de régulation bancaire

et financière, JO 23 oct. 2010, p. 1898), RTD com. 2011, p. 138

STORP Roger, La convention de vote dans la GmbH et l'AG, Revue des sociétés, 1980, p. 73

STOUFFLET Jean, Les pouvoirs du conseil d'administration de la SA française, in Liber Amicorum, Commission Droit et Vie des Affaires, Bruylant, Bruxelles, 1998, p. 407

SYLVESTRE Stéphane, La rémunération « d'activité » des dirigeants : brèves observations en faveur d'une réforme, Bulletin Joly sociétés, 2008, n° 6, p. 532

TANDEAU DE MARSAC Valérie, Stock-options et mécanismes d'intéressement assimilés : les écueils juridiques à éviter, Bulletin Joly sociétés, 1999, p. 729

TCHOTOURIAN Ivan, Assouplissements récents de l'article 404 de la loi Sarbanes-Oxley: vers une meilleure gouvernance des sociétés cotées, Petites affiches, 2007, n° 177, p. 3

TCHOTOURIAN Ivan, Simplification du droit des sociétés - Indépendance et rémunération des administrateurs, Recueil Dalloz 2007, p. 2092

TCHOTOURIAN Ivan, La sanction des conflits d'intérêts à travers la déloyauté: approche française et nord-américaine du devoir de loyauté des dirigeants, Bulletin Joly Bourse, décembre 2008, n° Spécial, p. 599

TCHOTOURIAN Ivan, Définition des meilleures pratiques concernant la rémunération des dirigeants sociaux par le Forum européen (déclaration publique du 24 mars 2009 du Forum européen du gouvernement d'entreprise), Recueil Dalloz 2009, n°16, p. 1076

TCHOTOURIAN Ivan, La longue marche vers la transparence en matière de rémunérations des dirigeants : l'illustration à travers la réforme récemment intervenue au Canada, Bulletin Joly Sociétés, 2009, p. 519

TCHOTOURIAN Ivan, Pour le Canada, les administrateurs sont les gardiens de la valeur de l'entreprise, Bulletin Joly Bourse, 2009, p. 339

TCHOTOURIAN Ivan, Gouvernance d'entreprise et rémunération à l'aune de la nouvelle régulation financière américaine, Bulletin Joly Bourse, 2010, p. 376

TCHOTOURIAN Ivan, Gouvernance, risque et rémunération : dernières initiatives de la SEC, Recueil Dalloz 2010, n°8, p. 428

TEBOUL Georges - ROUSSEL GALLE Philippe, Brèves observations sur la notion de conflits d'intérêts en droit des affaires, Gazette du Palais, 8 décembre 2011, n° 342, p. 3

- TELLER Marina, L'information des sociétés cotées et non cotées: une évolution certaine, de nouveaux risques probables, *RTD com.* 2007, p. 17
- TERR François, Fondements historiques et philosophiques de la loi de la majorité, in *Revue de Jurisprudence commerciale*, novembre 1991, numéro spécial, La loi de la majorité, p. 9
- TERRÉ François, Pitié pour les juristes, *RTD civ.* 2002, p. 247
- TERRIER Georges - LE NABASQUE Hervé L'exécution forcée des pactes d'actionnaires, *Actes pratiques*, 1994, n° 14, p. 8
- TÉZENAS du MONTCEL Henri - SIMON Yves, Théorie de la firme et réforme de l'entreprise: *Revue de la théorie des droits de propriété*, *Revue Economique*, 1977, vol. 5, n° 3, p. 321
- THEIMER Alain, Le renforcement des pouvoirs du conseil d'administration depuis la loi NRE, *Droit des sociétés*, décembre 2001, p. 3
- THIBIERGE Catherine, Le droit souple. Réflexion sur les textures du droit, *RTD civ.* 2003, p. 599
- THIBIERGE Catherine, Synthèse in *La force normative, naissance d'un concept* (sous la direction de Catherine THIBIERGE), L.G.D.J. Paris, 2009, p. 785
- THOMASSET-PIERRE Sylvie, Création de l'Autorité des marchés financiers. Commentaire de la loi du 1er août 2003 et du décret du 21 novembre 2003, *Recueil Dalloz* 2003, n 43, p. 2951
- TORCK Stéphane, Exercice des droits de vote des actionnaires de sociétés cotées, *Revue de Droit bancaire et financier*, juillet 2007, p. 171
- TORCK Stéphane, Commentaire du rapport Poupart-Lafarge sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, *Bulletin Joly Bourse*, 2012, p. 222
- TRÉBUCQ Stéphane, L'actionnariat salarié dans les entreprises familiales du SBF250: un outil de création de valeur ? *Finance, Contrôle, Stratégie*, 2002, n° 4, p. 107
- TREBULLE François-Guy, Stakeholders Théorie et droit des sociétés (première partie), *Bulletin Joly Sociétés* 2006, n° 12, p. 1337
- TREBULLE François-Guy, Stakeholders Théorie et droit des sociétés (deuxième partie), *Bulletin Joly Sociétés* 2007, n° 1, p. 7
- TRICOT Daniel, Abus de droit dans les sociétés. Abus de majorité et abus de minorité, *RTD com.* 1994, p. 617

- TROUILLAT M.R., L'abus de droit de la majorité dans les sociétés commerciales, *Revue de jurisprudence commerciale*, 1977, p. 13
- TUNC André, Les conventions relatives au droit de vote dans les sociétés anonymes, *Revue générale de droit commercial*, 1942, p. 47
- TUNC André, Supprimer ou renforcer le conseil d'administration des sociétés anonymes ?, *RDAI*, 1991, n 5, p. 669
- TUNC André, Le gouvernement des sociétés anonymes. Le mouvement de réforme aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, *Revue Internationale de droit comparé*, 1994, p. 59
- TUNC André, La révolution américaine : présentation et application des « principes of corporate governance », *Petites Affiches*, 27 septembre 1995, n°116, p. 5.
- TUNC André, Les Principles of Corporate Governance, *RDAI/IBLJ*, 1995, p. 958
- TUNC André, La rémunération des dirigeants de la société, le rapport Greenbury et la réponse de la Bourse, *Revue Internationale de Droit comparé*, 1996, n 1, 113
- TUNC André, Le Rapport Viénot sur le conseil d'administration des sociétés cotées, *Revue internationale de droit comparé*, 1996, vol. 48, n°3, p. 647
- TUNC André, Le gouvernement des sociétés anonymes au Royaume-Uni in *Droit et Vie des Affaires, Etudes à la mémoire d'Alain Sayag*, Litec, 1997, p. 419
- TUNC André, Le gouvernement des sociétés anonymes au Royaume-Uni : le rapport du comité Hampel, *Revue Internationale de Droit comparé*, 1998, vol. 50, n 3, p. 912
- URBAIN-PARLÉANI Isabelle, Les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers les actionnaires, *Revue des sociétés*, 2003, p. 781
- URBAIN-PARLEANI Isabelle, L'expertise de gestion et l'expertise in futurum, *Revue des sociétés* 2003, p. 223
- URBAIN-PARLEANI Isabelle, Les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers les actionnaires (loi LSF), *Revue des sociétés*, 2004, p. 779
- URBAIN-PARLÉANI Isabelle, L'amélioration de l'information sur la gouvernance des entreprises, *Revue des sociétés*, 2013, p. 393
- URBAIN-PARLÉANI Isabelle – BOIZARD Martine, Statuts des associations et bilan pratique, *Revue des sociétés*, 1995, p. 217
- URBAIN-PARLEANI Isabelle - BOIZARD Martine, L'objectif d'information dans la loi du 24 juillet 1966, *Revue des sociétés*, 1996, p. 447
- URBAN Quentin, Compétitivité et évolution du droit français des sociétés, *Petites affiches*, 17 août 2006, n° 164, p. 27

- VALUET Jean-Paul, L'identification des actionnaires des sociétés cotées, *Revue des sociétés*, 1996, p. 707
- VALUET Jean-Paul, Fonds de pension américains: incidences de leur politique d'actionnariat sur les sociétés françaises, *Bulletin Joly bourse*, 1996, p. 5
- VALUET Jean – Paul, Droit de vote en assemblée générale : régime actuel et perspectives d'évolution, *Droit et Patrimoine*, 1997, n 54, p. 28
- VALUET Jean-Paul, La dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général, *Actes Pratiques*, mars-avril 1999, n 44, p. 3
- VALUET Jean-Paul, Les comités d'administrateurs : aspects juridiques et pratiques, *Droit et Patrimoine*, novembre 1999, n 76, p. 36
- VALUET Jean-Paul, Comités d'administrateurs, *Bulletin Joly Sociétés*, 1999, p. 933
- VALUET Jean – Paul, Identification et vote des actionnaires non-résidents des sociétés cotées, *Revue des sociétés*, 2001, p. 571
- VAMPARYS Xavier, Validité et efficacité des clauses d'entraînement et de sortie conjointe dans les pactes d'actionnaires, *Bulletin Joly sociétés*, 2005, p. 821
- VATEL David, Aspects judiciaires et juridictionnels du pouvoir de sanction de la COB, *Revue des sociétés*, 1994, p. 25
- VATINET Raymonde, La société anonyme et ses salariés. Essai de problématique, *Revue des sociétés*, 2000, p. 161
- VATINET Raymonde, Les conventions réglementées, *Revue des sociétés*, 2001, p. 561
- VATINET Raymonde, Les dispositions du décret du 3 mai 2002 relatives aux conventions réglementées, *Revue des sociétés*, 2002, p. 441
- VELARDOCCHIO Dominique, La transparence en droit des sociétés dans la loi sur les nouvelles régulations économiques, *Droit et Patrimoine*, nov. 2001, p. 652
- VENTORUZZO Marco, Les administrateurs nommés par la minorité en droit italien des sociétés cotées, *Revue des sociétés*, 2007, p. 509
- VERDIER Jean-Maurice, Le rapport Sudreau, *Revue Internationale de Droit Comparé*, 1976, vol. 28, n 4, p. 771
- VÉZINET A. La position des juges sur l'intérêt social, *Droit & patrimoine*, 1997, p. 50.
- VIANDIER Alain, Observations sur les conventions de vote, *JCP – La semaine juridique*, 1986, éd. E, 15405

VIANDIER Alain, Observations sur les conventions de vote, JCP – La semaine juridique, 1986, I, 3253

VIANDIER Alain, Offres publiques et droit des sociétés, Gazette du Palais du 3 mai 1988, p. 247

VIANDIER Alain, Sécurité et transparence du marché financier (commentaire des titres 1 et 2 de la loi du 2 août 1989), JCP –La semaine juridique, 1989, éd. G, n 49, I - doctrine, 3420

VIANDIER Alain, Retrait obligatoire : à propos de l'affaire SOGENAL, Revue de Jurisprudence de Droit des Affaires, 1995, p. 646

VIANDIER Alain, Après l'article de Michel Jeantin sur les Conventions de vote, in Prospectives du droit économique : dialogues avec Michel Jeantin, éditions Dalloz, Paris, 1999, p. 311

VIANDIER Alain, Le rapport Higgs sur le rôle des administrateurs indépendants, Les Echos, 3 février, 2003 VIANDIER Alain, Les actions de préférence (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 31), JCP-La semaine juridique, 2004, éd. E, 1440

VIANDIER Alain, Les engagements d'indemnisation des dirigeants sociaux après la loi n° 2007-1223 du 21 août 2007, JCP - La Semaine Juridique, 2007, éd. E. n° 38, 2129

VIANDIER Alain, L'avis consultatif de l'assemblée des actionnaires sur la rémunération des dirigeants sociaux (Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, juin 2013), JCP –La semaine juridique, 2013, éd. E. n 29, 1416

VIANDIER Alain - MAUDUIT Gilles, Le capitalisme au XXIe siècle, vers quels rapports entre management et capital, Dalloz Affaires, n°114, 1998, p. 698

VIDAL Dominique, L'association est-elle une forme d'entreprise alternative au contrat de société ?, Petites Affiches, 1996, n 50, p. 53

VIDAL Dominique, La révocation du directeur-général, Revue de jurisprudence commerciale, 1999, p. 366

VIDAL Dominique, Les modifications apportées par l'article 17 de la loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 au régime des rémunérations, indemnités et avantages à caractère différé en faveur des dirigeants de sociétés anonymes inscrites sur un marché réglementé, Bulletin Joly Sociétés, 2007, p. 1147

VILLEY Daniel, Quelques observations sur les clauses relatives à l'actionnariat des signataires d'un pacte d'actionnaires, Bulletin Joly Sociétés, 2009, p. 636

- VIVANI J.-L., Le coût du capital de la firme familiale cotée, *Marchés Financiers et Gouvernement de l'entreprise*, Actes des XIVe journées des IAE, 1998, p. 561
- WAGEN Monica, Les atouts de l'entreprise familiale, supplément économique du *Journal de Genève*, 17 février 1994.
- WAGEN Monica, Les faiblesses de l'entreprise familiale, supplément économique du *Journal de Genève*, 24 février 1994.
- WANSCOOR Eric, Le directoire: une spécificité pour cas particuliers, *Petites affiches*, 1994, n 88, p. 13
- WHITE J. Thomas, La gouvernance d'entreprise en France après la loi Sarbanes-Oxley, *Petites affiches*, 2007, n° 249, p. 41
- WIRTZ Peter, Meilleures pratiques de gouvernance, théorie de la firme et modèles de création de valeur: Une appréciation critique des codes de bonne conduite, FARGO (Research center in Finance, organizational Architecture and Governance) – Université de Bourgogne- LEG (Laboratoire d'économie et de gestion), document de travail n° 1040401, avril 2004 (<http://www.u-bourgogne.fr/LEG/WP/1040401.pdf>)
- WITTERWULGHE Robert - JANSSEN Frank, Le financement des P.M.E. par le recours à l'endettement et leurs relations avec les banques, *Revue de la Banque*, janv. 1998, n 1, p. 26
- WYMEERSCH Eddy, La corporate governance dans le nouveau droit belge, in *Aspects actuels du droit des affaires. Mélanges en l'honneur d'Yves GUYON*, Dalloz, Paris, 2003, p. 1115
- YEOMANS Mélanie, Le gouvernement d'entreprise au Royaume Uni, *Gazette du Palais*, 28-29 novembre 2003, p. 3495
- ZABALA Bruno, Action de concert et transparence pré-assemblées générales : les nouveaux équilibres actionnariaux sous l'œil du législateur et de la Cour de cassation, *Revue Lamy Droit des Affaires*, 2011, n 60, p. 110
- ZAFFT Robert, Le gouvernement d'entreprise : une affaire de famille, *L'Observateur*, n 234, octobre 2002, p. 18
- ZARLOWSKI Philippe- PONSSARD Jean-Pierre- PLIHON Dominique, Quel scénario pour le gouvernement d'entreprise ? Une hypothèse de double convergence, *Revue d'Economie Financière*, 2001, vol. 63, n 3, p. 35
- ZEIDENBERG Sacha, Le renouveau des injonctions de faire, *Droit et Patrimoine*, 2001, n 98, p. 74

ZENATI Frédéric, L'évolution des sources du droit dans les pays de droit civil, Recueil Dalloz, 2002, chron. p. 15,

ZUTTER Philippe, Ils ont « passé la main », PME Magazine, juin 1994, p. 8

IV. Jurisprudence

Cour de cassation

Cass. civ. 30 mai 1892, Dalloz, 1893, I, 105, note E. THALLER

Cass. civ. 7 avril 1932, Kopr c/ Sté de filature et de tissage de Ligugé, Revue des sociétés, 2000, p. 9

Cour de cassation 6 mars 1935, Journal des sociétés 1936, p. 614, note Paul CARDONNIER

Cass. com. 4 juin 1946, JCP –La semaine juridique, 1947, II, 3518, note Daniel BASTIAN

Cass. com. 10 mai 1948, Soc. des établissements Raoul Duval c Soc. Havraise Transocéanique), Recueil

Dalloz, 1948, p. 407

Cass. com. 7 mars 1956, JCP-La semaine juridique, 1956, I, 9356, note Daniel BASTIAN

Cass. com. 31 octobre 1956, JCP-La semaine juridique, 1957, II, 9889

Cass. com. 18 avril 1961, Sté Anciens Ets Piquard c/ Schumann, JCP-La semaine juridique, 1961, II, 12163,

note Daniel BASTIAN

Cass. com. 16 octobre 1963, arrêt Cambier, Recueil Dalloz 1964, p. 431 ; Bulletin III, n ° 423

Cass. com. 11 juin 1965, RTD com 1965, p. 861, note Roger HOUIN

Cass. com. 11 octobre 1967, Recueil Dalloz, 1968, p. 136

Cass. com. 31 janvier 1968, Recueil Dalloz, 1968, p, 321

Cass. com. 16 décembre 1969, JCP –La semaine juridique, 1970, II, 16367, note N. BERNARD ; RTD com, 1970, p. 437, obs Roger HOUIN

Cass. com. 21 janvier 1970, affaire Saupiquet/ Cassegrain, JCP –La semaine juridique, 1970, II, 16541, obs. Bruno OPPETIT Bruno

Cass. com. 2 février 1971, RTD com 1971, p. 1038, obs. Roger HOUIN

Cass. com. 29 mai 1972, Bulletin Joly sociétés, 1972, p. 563

- Cass. crim. 9 mai 1973, Saillier et Tentenier, *Revue des sociétés*, 1973, p. 696, note Bernard BOULOC
- Cass. com. 12 février 1973, *Bull. civ.* 1973, IV, n° 69
- Cass. com. 7 mai 1973, *RTD com*, 1973, p. 659, note Roger HOUIN
- Cass. com. 2 juillet 1973, *Recueil Dalloz* 1973, p. 674, note Yves GUYON
- Cass. com. 6 mai 1974, *Revue des sociétés*, 1974, p. 524, note Philippe MERLE
- Cass. com. 17 juin 1974, *Revue des sociétés*, 1977, p. 84, note D. RANDOUX ; *RTDcom* 1975, p. 534, obs. Roger HOUIN
- Cass. com. 24 février 1975, *Revue des sociétés*, 1976, p. 92, note Bruno OPPETIT
- Cass. com. 24 février 1975, affaire Castillon du Perron, *Revue des sociétés* 1976, p. 92, obs Bruno OPPETIT
- Cass. 2e civ. 2 juillet 1975, *JCP- La semaine juridique*, 1975, IV, 276
- Cass. soc. 10 juillet 1975, *Revue des sociétés*, 1976, p. 326, note Yves GUYON
- Cass. com 10 mars 1976, *Revue des sociétés* 1976, p. 332, note J. HEMARD ; *Recueil Dalloz*, 1977, p. 455, note Jean- Claude BOUSQUET ; *RTD com* 1976, p. 533, note R. HOUIN
- Cass. com., 22 avril 1976, *Revue des sociétés* 1976, p. 479, note Dominique SCHMIDT ; *Revue de jurisprudence commerciale* 1977, p. 93, note Philippe MERLE
- Cass. com. 15 novembre 1976, *Recueil Dalloz*, 1977, IR, p. 67
- Cass. soc, 8 décembre 1976, *Revue des sociétés* 1977, p. 251, note Yvan BALENSI
- Années 1980-1989
- Cass. com. 17 avril 1980, *Revue des sociétés* 1981, p. 316, note Yvan BALENSI
- Cass. com., 30 mai 1980, *Revue des sociétés* 1980, p. 311, note Dominique SCHMIDT
- Cass. com. 7 juillet 1980, *Bull. IV*, n° 287
- Cass. crim. 6 octobre 1980, *Revue des sociétés*, 1981, p. 133, note Bernard BOULOC
- Cass. com. 7 décembre 1981, *Revue des Sociétés* 1982, p. 519, note S. MICHELIN-FINIELZ
- Cass. com. 8 février 1982, *Bulletin Joly Sociétés*, 1982, p. 970
- Cass. com. 8 mars 1982, *Revue des sociétés* 1983, p. 573, note Yves GUYON
- Cass. com. 15 juin 1982, *Revue des Sociétés* 1983, obs Yves GUYON
- Cass. com. 18 mai 1982, *Revue des sociétés*, 1982, p. 804, obs. Paul LE CANNU
- Cass. civ. 1re ch. civ. 13 avril 1983, *Sté civile de gestion Vendôme et autres c/ Mme M.H. Monot*, *Bulletin Joly sociétés*, 1983, p. 512, §215

- Cass. com. 6 juillet 1983, Revue des sociétés 1984, p. 76, note Yves GUYON
- Cass. com. 19 décembre 1983, Revue des sociétés 1985 p. 105, note Dominique, SCHMIDT
- Cass. com. 7 mars 1984, JCP, 1984, IV, p. 156
- Cass. crim. 4 février 1985, Rozenblum et autre, JCP – La semaine juridique, II-jurisprudence, 1986. 20585, note Willfrid JEANDIDIER
- Cass. com. 2 juillet 1985, Cts Cointreau c/ Sté Rémy- Martin, Revue des sociétés, 1986, p. 231, note Paul LE CANNU ; JCP-La semaine juridique, 1985, II, 20518, note Alain VIANDIER ; JCP-La semaine juridique, 1995, éd. E, n 10, 447, note Alain VIANDIER/Jean-Jacques CAUSSAIN; Recueil Dalloz 1986, p. 351, note Yvon LOUSSOUARN ; Bulletin Joly sociétés, 1985, p. 962
- Cass. civ. 2e, 27 novembre 1985, RTD civ. 1985, p. 749, note Jacques MESTRE
- Cass. com. 2 décembre 1985, Recueil Dalloz, 1986, 351, note Yvon LOUSSOUARN ; Revue des sociétés 1986, p. 231, note Paul LE CANNU ; JCP-La semaine juridique, 1985, II 14578, note Alain VIANDIER
- Cass. com. 20 mai 1986, Revue des sociétés 1986, p. 587, obs. D. RANDOUX ; RTD com. 1987, p. 205, obs. Yves REINHARD ; RTD civ. 1987, p. 744, obs. Jacques Mestre; Revue de Droit bancaire et de la bourse 1987, 92, obs. Michel JEANTIN - Alain VIANDIER
- Cass. com. 3 juin 1986, Recueil Dalloz, 1987, 95 note Jean-Jacques DAIGRE ; Revue des sociétés 1986, p. 585, note Yves GUYON
- Cass. com. 22 juillet 1986, Revue des sociétés, 1987, p. 46, note Yves GUYON
- Cass. soc. R. 12 février 1987, Consorts Chambrette, JCP –La semaine juridique, 1987, éd. G, n 17-18, IV - tableaux de jurisprudence, p. 132
- Cass. com. 24 février 1987, JCP –La semaine juridique, 1987, éd. N, II, p. 189, note D. RANDOUX
- Cass. com. 3 mars 1987, Revue des sociétés, 1987, p. 266, note Yves GUYON
- Cass. civ. 7 avril 1987, JCP-La semaine juridique, 1988, éd. G, II, 21006, obs. Michel GERMAIN ; JCP-La semaine juridique, 1987, éd. E, n 1, 16644, obs. Alain VIANDIER - Jean- Jacques CAUSSAIN ; Revue de Droit bancaire et de la bourse, 1987, n° 3, p. 92, obs. Michel JEANTIN - Alain VIANDIER ; RTD civ. 1987, p. 744, obs. Jacques MESTRE
- Cass. com. 23 juin 1987, JCP –La semaine juridique, éd. E. 1987, I, n 8, 16959, note Alain VIANDIER – Jean Jacques CAUSSAIN

Cass. com. 15 juillet 1987, Duquesne-Purina, Bulletin Joly sociétés, 1987, p. 703, note Paul LE CANNU ; JCP - La semaine juridique, 1987, éd. E, I, 16959, obs. Alain VIANDIER/Jean-Jacques CAUSSAIN ; RTD com. 1988, p. 75, obs. Yves REINHARD

Cass. com. 4 novembre 1987, JCP- La semaine juridique, 1988, II, 21050, obs Alain VIANDIER

Cass. com. 21 juin 1988, Revue des sociétés 1989, p. 46, note Yves CHARTIER ; JCP-La semaine juridique, 1989, éd. E. II, n 12, 15415, obs Alain VIANDIER - Jean-Jacques CAUSSAIN

Cass. com. 30 décembre 1988, JCP- La semaine juridique, 1989, II, 21260, obs Alain VIANDIER

Cass. com. 10 janvier 1989, JCP-La semaine juridique, 1989, éd. E, II, 15492, obs. Alain VIANDIER; Recueil Dalloz, 1990, p. 250, note Th. FORSCHBACH ; Bulletin Joly sociétés, 1989, p. 81, obs. Paul LE CANNU ; JCP-La semaine juridique, 1989, II, 21256, obs. Michel GERMAIN

Cass. com. 7 mars 1989, Revue des sociétés, 1989, p. 478, note Laurent FAUGEROLAS; JCP - La semaine juridique, 1989, éd. E, 15517, note Alain VIANDIER/Jean-Jacques CAUSSAIN

Cass. com. 27 mars 1990, JCP -La semaine juridique, 1990, II, 21537, note Yves GUYON ; Bulletin Joly sociétés, 1990, p. 442, obs Paul LE CANNU

Cass. com. 24 avril 1990, Consorts Cointreau et a. c/ Sté Rémy Martin et compagnie, JCP-La semaine juridique, éd. E, 1991, II, 122, note Michel JEANTIN ; RTD com 1990, p. 416, note Yves REINHARD

Cass. com. 6 juin 1990, Bulletin Joly sociétés, 1990, p. 782, note Paul LE CANNU ; Revue des sociétés 1990, p. 606, note Yves CHARTIER; RTD com. 1990, p. 592, obs Yves REINHARD ; JCP-La semaine juridique, 1990, éd. E, II, 15838, obs. Alain VIANDIER - Jean-Jacques CAUSSAIN ; Recueil Dalloz, 1992, p. 56, note Jean-Yves CHOLEY- COMBE

Cass. com. 15 janvier 1991, Revue des sociétés 1991, p. 338, note Yves GUYON

Cass. com. 22 janvier 1991, SARL Pyrénées Diesel c/François Grenet, Bulletin Joly sociétés, 1991, p. 389, obs. Michel JEANTIN ; Defrénois, août 1991, I, p. 885, obs. Paul LE CANNU ; Revue des sociétés 1991, p. 345, note Yves GUYON ;

Cass. com. 22 janvier 1991, Société anonyme Fred Carlin international et autre c. Sieur Frédéric Carlin, Revue des sociétés 1992, p. 61, note Jean-Pierre LEGROS

- Cass. com. 9 avril 1991, Bulletin civil, IV, n°139, p. 100
- Cass. com. 18 juin 1991, Consorts Mignen c/SA Les Grands Moulins d'Aizenay, Bulletin Joly sociétés, 1991, p. 816
- Cass. com. 5 novembre 1991, Chevreux et autres c/Receveur divisionnaire des impôts, RTD com, 1992, p. 818, note Claude CHAMPAUD – Didier DANET
- Cass. com, 19 novembre 1991, JCP-La semaine juridique, 1992, éd. E, II, 259, p. 40, note Michel JEANTIN
- Cass. com. 9 décembre 1991, Revue des sociétés, 1992, p. 358, note Bernard BOULOC
- Cass. com. 14 janvier 1992, SARL Vitama c/époux Tehranchi, Revue des sociétés, 1992, p. 44, note Philippe MERLE ; JCP – La semaine juridique, éd. E. 1992, II, 301, note Alain VIANDIER
- Cass. com. 28 janvier 1992, Revue des sociétés, 1992, p. 508, note Yves GUYON
- Cass. com. 19 mai 1992, Bulletin Joly sociétés, 1992, p. 779, obs. Paul LE CANNU;
- Cass. com. 2 juin 1992, Revue des sociétés, 1992, p. 750
- Cass. com. 15 juillet 1992, Six c/ Tapisseries de France SA, JCP- La semaine juridique, éd. E, 1992, II, 375, note Yves GUYON ; JCP –La semaine juridique, éd. G. 1992, II, n 46, 21944, note Jean – François BARBIÈRI
- Cass. com. 24 novembre 1992, Bulletin Joly sociétés, 1993, p. 224, note LE CANNU Paul
- Cass. com. 12 janvier 1993, Bulletin Joly 1993, p. 340, note Jean-François BARBIÈRI
- Cass. com. 9 mars 1993, Flandin c/société Alarme Service Electronique et autres, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1993, n 37, p. 132, note Michel GERMAIN – Marie-Anne FRISON-ROCHE ; JCP –La semaine juridique, éd. G. 1993, II, n° 31, 22107, note Yann PACLOT ; Revue des sociétés, 1993, p. 403, note Philippe MERLE
- Cass. com. 15 juin 1993, JCP – La semaine juridique, 1993, éd. E. I, n 9, 288, obs. Alain VIANDIER/Jean-Jacques CAUSSAIN
- Cass. com. 12 octobre 1993, Chibi c/ Sté Paix Vendôme, JCP, 1994, éd. E, n 6, I, 331, note Alain VIANDIER – Jean-Jacques CAUSSAIN
- Cass. civ. 3e, 15 décembre 1993, Recueil Dalloz, 1994, p. 507, note D. BENAC-SCHMIDT ; JCP-La semaine juridique, 1995, II, 22366, note D. MAZEAUD ; RTD civ. 1994, p. 588, obs. Jacques MESTRE
- Cass. com. 29 mars 1994, RJDA 1994, n 808

Cass. com. 26 avril 1994, Revue des sociétés, 1994, p. 725, note Daniel COHEN ;
Bulletin Joly sociétés 1994, p. 813, obs. Paul LE CANNU

Cass. com. 24 mai 1994, Revue des sociétés 1994, p. 709, obs. Yves REINHARD ;
Recueil Dalloz, 1994, p. 503, obs. Alain COURET

Cass. crim. 26 mai 1994, Revue des sociétés, 1994, p. 771, note Bernard BOULOC

Cass. com. 18 octobre 1994, Josenhans c/Cie financière de l'Ouest, Bulletin Joly
sociétés, 1994, p. 1311, note Paul LE CANNU

Cass. com. 13 décembre 1994, Revue des sociétés, 1995, p. 298, note D. RANDOUX ;
JCP-La semaine juridique, 1995, éd. E, II, 705, note Yann PACLOT

Cass. com. 3 janvier 1995, Revue des sociétés, 1996, p. 101

Cass. com. 24 janvier 1995, SA LEC c/ Fortina et autres, Revue des sociétés, 1996, p.
93, note Yves CHARTIER ; Bulletin Joly sociétés, 1995, p. 329, note Paul LE
CANNU

Cass. com. 24 janvier 1995, Revue des Sociétés 1995, p. 46, note Michel JEANTIN ;
Bulletin Joly sociétés, 1995, p. 303, note Paul LE CANNU

Cass. com. 3 mai 1995, Buffet c/ de la Herverie, Bulletin Joly sociétés, 1995, p. 863,
note Alain COURET ;

JCP – La semaine juridique, 1995, éd. E. I, n 10, 505, note Alain VIANDIER – Jean-
Jacques CAUSSAIN

Cass. com. 4 juillet 1995, de la Fournière c/ Aymard et société Banque
Transatlantique, JCP – La semaine juridique, 1995, II, 22560, note GUYON Yves ;
Revue des sociétés 1995, p. 504, note Paul LE CANNU; Bull. Joly 1995, p. 968, note
Jean - François BARBIERI ; JCP, 1995, éd. E, I, 505, obs. Alain VIANDIER/Jean -
Jacques CAUSSAIN

Cass. crim. 10 juillet 1995, JCP –La semaine juridique, éd. G, n 4, II-22572, p. 47,
note Jean PAILLUSSEAU

Cass. civ. 18 juillet 1995, Bulletin Joly sociétés, 1995, p. 981, note Bernard
SAINTOURENS ; Dr. Sociétés 1995, comm. n° 210, note Thierry BONNEAU

Cass. com. 14 novembre 1995, JCP, 1996, éd. E, I, 541, obs. Alain VIANDIER -
Jean-Jacques CAUSSAIN

Cass. com. 30 janvier 1996, RJDA 1996, n° 637

Cass. com. 13 février 1996, Bulletin Joly sociétés 1996, p. 404, note Paul LE
CANNU ; Revue des sociétés, 1996, p. 771 note Bernard SAINTOURENS ; Revue
des sociétés, 1996, p. 783, note Jean-Jacques DAIGRE

- Cass. com. 27 février 1996, arrêt Vilgrain *Revue de droit bancaire et de la bourse*, janvier - février 1997, n° 59, p. 27, note Michel GERMAIN/Marie-Anne FRISON-ROCHE ; *Recueil Dalloz* 1996, p. 518, note Philippe MALAURIE ; *RTD civ.* 1997, p. 114, note Jacques MESTRE ; *JCP-La semaine juridique*, 1996, éd. E, II, 838, p. 168, note Dominique SCHMIDT et Nathalie DION ; *Bulletin Joly sociétés*, 1996, p. 485, note Alain COURET ; *Rapport annuel de la Cour de cassation*, 1996, p. 312 ; *JCP-La semaine juridique*, 1996, éd. G. II, 22665, note Jacques GHESTIN
- Cass. com. 12 mars 1996, *Martin c/ SA Cam Galaxy*, *Recueil Dalloz*, 1996, sommaire p. 345, obs. Jean -Claude HALLOUIN ; *JCP-La semaine juridique*, 1996, éd. E, II, 831, note Yann PACLOT ; *Revue des sociétés* 1996, p. 554, note Dominique BUREAU ; *Droit des sociétés* 1996, comm. n° 96, note Thierry BONNEAU ; *Bulletin Joly sociétés*, 1996, p. 516, obs. Nicolas RONTCHEVSKY ; *Revue de Droit bancaire et de la bourse* 1996, 175, obs. Michel GERMAIN - Marie-Anne FRISON-ROCHE
- Cass. com. 26 mars 1996, *Recueil Dalloz*, 1996, sommaire, p. 343, note Jean-Claude HALLOUIN
- Cass. com. 9 avril 1996, *Pan et autres c/ M. Bouffard ès-qual*, *Bulletin Joly sociétés*, 1996, p. 677, note Paul LE CANNU ; *Revue des sociétés*, 1996, p. 788, note Yves GUYON ; *JCP -La semaine juridique*, 1996, éd. E, n° 38, p. 394, note Alain VIANDIER/ Jean-Jacques CAUSSAIN
- Cass. com. 4 juin 1996, *Fournier c/ Mesly d'Arloz*, *Bulletin Joly sociétés*, 1996, p. 930, note Alain COURET
- Cass. com. 18 juin 1996, *RJDA*, 1996, p. 873
- Cass. com. 1er octobre 1996, *SA Aries et autres c/ SA Paravision International*, *Bulletin Joly sociétés*, 1997, p. 138, note Paul LE CANNU
- Cass. com. 26 novembre 1996, *SA Econocom Location et autres c/Spilmont*, *Bulletin Joly* 1997, p. 141, obs. Cathérine PRIÉTO ; *JCP-La semaine juridique*, 1997, éd. E, I, 639, obs. Alain VIANDIER – Jean- Jacques CAUSSAIN
- Cass. com. 21 janvier 1997, *Société Contact Sécurité c/Société Delattre-Levivier*, *Revue de jurisprudence commerciale*, 1998, p. 23, note Emmanuel PUTMAN
- Cass. com. 18 février 1997, *Le Quotidien juridique*, 24 avril 1997, p. 3
- Cass. com. 4 mars 1997, *Econocom Location et autres c/GIE Gestion Croissance*, *Revue des sociétés*, 1997, p. 554, note Paul DIDIER
- Cass. civ. 1re, 18 mars 1997, *Recueil Dalloz*, 1997, somm. p. 315, obs. J. PENNEAU

Cass. com. 18 mars 1997, Revue des sociétés, 1997, p. 549, note Jean-François BARBIÈRI

Cass. crim. 20 mars 1997, Bulletin Joly sociétés, 1997, p. 855, note Jean-François BARBIERI

Cass. com. 29 avril 1997, Revue des sociétés 1998, p. 339, note Frédéric BUCHER ; Bull. Joly Bourse 1997, p. 391, note Laurent FAUGEROLAS ; Droit des sociétés, juin 1997, p. 23, note Henri. HOVASSE ; Revue de droit bancaire et de la bourse 1997, n 61, p. 120, obs. Michel GERMAIN/Marie-Anne FRISON-ROCHE ; Recueil Dalloz, 1997, jurispr. 459, note Y. SERRA

Cass. com. 27 mai 1997, Sté Arti Moul c/ Couvaud, Droit et Patrimoine, novembre 1997, n 54, p. 86, note Jean – Pierre BERTREL

Cass. com. 18 juin 1997, Bull. Joly sociétés, 1997, p. 968, note Paul LE CANNU

Cass. com. 24 juin 1997, JCP – La semaine juridique, 1997, éd. G, II, 22966, note Pierre MOUSSERON

Cass. civ. 3e, 8 octobre 1997, Les Petites affiches, 18 mars 1998, p. 23

Cass. com 21 octobre 1997, SA Société française des amortisseurs de Carbon et DPOC c/ Société civile de gestion des actions de Carbon, Revue des sociétés, 1998, p. 82, note Philippe DIDIER

Cass. com. 16 décembre 1997, Association ADAM et autres c/ Président de la COB et autres, Dalloz Affaires, n° 104, 1998, p. 259, note Martine BOIZARD

Cass. com. 27 janvier 1998, Revue de droit bancaire et de la bourse 1998, p. 146, obs GERMAIN Michel et FRISON-ROCHE Marie-Anne

Cass. civ. 27 janvier 1998, Revue des sociétés 1998, p. 321, note Yves CHARTIER

Cass. com. 10 février 1998, SA SAE et autres c/SA Promo Real, Bulletin Joly sociétés, 1998, p. 468, note Michel MENJUCQ

Cass. com. 24 février 1998, Bulletin Joly sociétés, 1998, p. 813, note Bruno PETIT ; RTD com. 1998, p. 612, obs. Claude CHAMPAUD - Didier DANET ; Cass. com. 24 février 1998, Revue des sociétés, 1998, p. 570

Cass. com. 10 mars 1998, Bulletin Joly sociétés 1998, p. 762, note Jean-Jacques DAIGRE

Cass. com. 18 mars 1997, Société Paravision International c/ Société Aries et autres, Revue des sociétés, 1997, p. 541, note Jean-François BARBIERI ; Bulletin Joly sociétés, 1997, p. 538, note Paul LE CANNU

Cass. civ. 3e, 25 mars 1998, Bulletin Joly sociétés, 1998, p. 635, note Alain COURET

- Cass. crim. 2 avril 1998, *Revue des sociétés*, 1998, p. 614, note Bernard BOULOC
- Cass. com 5 mai 1998, *Sté Arti Moul c/R. Couvaud*, , JCP –La semaine juridique, éd. G. 1998, n 38, p. 1582, note Alain VIANDIER – Jean –Jacques CAUSSAIN ; *Bulletin Joly sociétés*, 1998, p. 755, §245, note Laurent GODON
- Cass. com. 19 mai 1998, *Sté des Nouvelles Techniques Automobiles c/Sté Adia France*, *RJDA* 1998, p. 729; *Bulletin Joly sociétés*, 1998, p. 918, note Paul LE CANNU ; JCP –La semaine juridique, 1999, éd. G, 1999, n 10, I, 118, note Alain VIANDIER/Jean- Jacques CAUSSAIN
- Cass. civ. 1re ch. 6 octobre 1998, *Centre de radiologie et de traitements des tumeurs de l’Orangerie et autres c/Sté Maison de santé de l’Orangerie et autre*, *Dalloz Affaires*, n 138, 1998, p. 1821, note Martine BOIZARD ; *Bulletin Joly sociétés*, 1999, p. 278, note Michel MENJUCQ
- Cass. com. 20 octobre 1998, *Bull. Joly sociétés*, 1999, p. 66, note LE CANNU Paul
- Cass. soc. 14 janvier 1999, *Derey Lefort c/Sté Secma Exploitation*, *Dalloz Affaires*, n° 152, 1999, p. 426, note Martine BOIZARD
- Cass. com. 9 février 1999 *SCA du Château d’Yquem c/ Mme de Chizelle et autres*, *Revue des sociétés* 1999, p. 81, note Paul LE CANNU ; *RTD com*, 1999, p. 902, note Yves REINHARD ; *Dalloz Affaires*, 1999, n 155, p. 563, note Martine BOIZARD ; *JCP- La semaine juridique*, 1999, éd. E, p. 724, obs. Yves GUYON; *Bulletin Joly sociétés* 1999, p. 566, obs. Jean-Jacques DAIGRE
- Cass. crim. 1er mars 2000, *Le Dalloz*, n 17, p. 214, note Alain LIENHARD
- Cass. civ. 1re 21 mars 2000, *Bulletin Joly sociétés*, 2000, p. 659, note Paul LE CANNU; *JCP – La semaine juridique*, 2000, éd. E, p. 950, note Henri HOVASSE
- Cass. com. 3 mai 2000, *Maignant c/SA Sté de production des filatures et tissages de Ville et autre*, *Bulletin Joly sociétés*, 2000, p. 821, note Paul LE CANNU
- Cass. com. 3 mai 2000, *SA Vaccor c/ Berre*, *JCP – La semaine juridique*, 2000, éd. E., n 25, p. 972 ; *Bulletin Joly sociétés*, 2000, p. 947, note Perrine SCHOLER
- Cass. com. 11 juillet 2000, *SA Cie BTP c/ SARL Soparet et autre*, *Bulletin Joly sociétés*, 2001, p. 34, note Paul LE CANNU ; *Recueil Dalloz*, 2001, p. 2024, note Sacha ZEIDENBERG
- Cass. com 10 octobre 2000, *Droit des sociétés* 2001, 20. comm. Thierry BONNEAU
- Cass. com. 24 octobre 2000, *Roussel –Hugon c/ SA L’impeccable*, *Bull. civ. IV*, n° 166 ; *Bulletin Joly sociétés*, 2001, p. 54, note Michel STORCK

- Cass. com. 21 novembre 2000, Bulletin Joly sociétés, 2001, p. 172, note Paul LE CANNU ; Droit des sociétés, 2001, n°84, note Dominique VIDAL
- Cass. com. 5 décembre 2000, Bulletin Joly sociétés 2001, p. 262, note Paul LE CANNU
- Cass. civ. 1re ch. 12 décembre 2000, JCP - La semaine juridique, 2001, p. 2008
- Cass. com., 27 février 2001, SA Malteries franco-belges c/ Bernheim, Bulletin Joly Sociétés, 2001, p. 631, note Michel STORCK ; Recueil Dalloz 2001, n 13, p. 1103, note Alain LIENHARD -
- Cass. com. 22 mai 2001, RTD com 2001, p. 709, obs Claude CHAMPAUD – Didier DANET
- Cass. com. 17 juillet 2001, Alain Géniteau c/ sociétés Elyo et Lyonnaise des Eaux, Revue de droit bancaire et financier, 2001, n° 6, p. 363, note Michel GERMAIN/Marie-Anna FRISON-ROCHE ; Recueil Dalloz, 2002, n° 21, p. 174, note Yves REINHARD ; Recueil Dalloz, 2001, n 33, p. 2749, note Martine BOIZARD
- Cass. com. 15 janvier 2002, Recueil Dalloz 2002, p. 1794, note Philippe STOFFELMUNCK ; RTD civ. 2002, p. 294, note Jacques MESTRE - Bernard FAGES
- Cass. soc. 22 janvier 2002, M. Alain R et a. c/ société S.C.P.E. et a. Petites Affiches 7 mars 2002, n 48, p. 21, note Georges PICCA/Alain SAURET
- Cass. com. 12 février 2002, M. Darrès c/ Sté Locam et Sté Etablissements Darrès, Revue des sociétés, 2002, p. 617, note Bernard SAINTOURENS ; Droit et patrimoine, mai 2002, p. 94, obs Didier PORACCHIA
- Cass. civil, 1re ch. 12 mars 2002, JCP – La semaine juridique, 2002, éd. G, 2002, actu. 173
- Cass. com. 9 avril 2002, epx Durand c/Boura et a., JCP –La semaine juridique, éd. G. 2003, n 17, p. 733, note Jean-Marie TENGANG
- Cass. com. 18 juin 2002, Recueil Dalloz, 2002, p. 2190, note Alain LIENHARD ; JCP – La semaine juridique, 2002, éd. E, p. 1728, note Alain VIANDIER
- Cass. com. 8 octobre 2002, Mme Tassel c/ Sté Nordatec et a., JCP, 2003, éd. E. n 9, 317, note Alain VIANDIER ; RTD com, 2003, p. 327, note Jean-Pascal CHAZAL/Yves REINHARD
- Cass. com. 18 mars 2003, JCP -La Semaine Juridique, 2003, éd. E, n 19, p.786, note Patrice BOUTEILLER ; Revue des sociétés, 2004, p. 104, note RANDOUX Dominique

Cass. com. 25 mars 2003, SA Sobala c/ SCI Etxekoak, Bulletin Joly Sociétés, 2003, p. 803, note Michel STORCK

Cass. com. 20 mai 2003, Bulletin Joly sociétés 2003, p. 786, note Hervé LE NABASQUE ; Revue des sociétés 2003, p. 481, note BARBIERI Jean - François

Cass. com. 3 juin 2003, Consorts Robert c/ Consorts Babeaud, Bulletin Joly sociétés, 003, p. 1049, note Laurent GODON

Cass. com. 1er juillet 2003, SARL Mécano soudure et autres c/Balice, Bulletin Joly sociétés, 2003, p. 1137, §236, note Alexis CONSTANTIN ; JCP- La semaine juridique, éd. E, 2003, 1417, p. 1602

Cass. com. 17 octobre 2003, SA Sydelis ingénierie c/ SA Servant Soft, RTD com, 2004, p. 106, note Claude CHAMPAUD/Didier DANET

Cass. com. 13 novembre 2003, Bulletin Joly 2004, p. 551, note Dominique VIDAL – F. PUJOL

Cass. crim. 28 janvier 2004, JCP –La semaine juridique, éd. Entreprise et Affaires, n 20, 19 mai 2005, p. 817, note Elisabeth FORTIS et Yvonne MULLER Muller

Cass. com. 12 mai 2004, Beley c/ SA Former, RTD com 2004, p. 326, note Claude CHAMPAUD – Didier DANET ; Bulletin Joly sociétés 2004, p. 1114, note Dominique SCHMIDT; JCP-La semaine juridique, éd. G., 2004, I, 173, note Alexis CONSTANTIN ; JCP – La semaine juridique, éd. G. 2004, n 41, p. 1754, note Grégory DAMY ; Revue des sociétés, 2005, p. 140, note Laurent GODON ; JCP – La semaine juridique, éd. E, 2004, n 39, p. 1495, note François Guy TRÉBULLE ; RTD Civ. 2004, n°3, p. 500, note Jacques MESTRE – Bertrand FAGES ; Recueil Dalloz 2004, n 22, p. 1599, note Alain LIENHARD ; Bulletin Joly 2004, p. 1275, note Dominique VIDAL – F. PUJOL

Cass. com. 26 mai 2004, Brodu c/ SA Les Transports Brodu, JCP –La semaine juridique, 2004, éd. E. n 38, 1344, note Alain VIANDIER

Cass. com. 7 juillet 2004, Bulletin Joly sociétés, 2004, p. 1510, note Jean – Philippe DOM

Cass. crim. 8 septembre 2004, JCP –La semaine juridique, éd. Entreprise et Affaires, n 20, 19 mai 2005, p. 818

Cass. com. 21 septembre 2004, Société Museum Partner LLP Delaware et autres c/ consort Y. et autres, Revue des sociétés 2005, p. 363, note Bernard SAINTOURENS

Cass. com. 21 septembre 2004, SCPC c/ Sté CDM, Bulletin Joly sociétés, janvier 2005, p. 73, note Laurent GODON

Cass. crim. 22 septembre 2004, Société Sunn SA, Revue des sociétés, 2005, p. 200, note Bernard BOULOC

Cass. com. 16 novembre 2004, Droit et Patrimoine, février 2005, p. 133, obs. Didier PORRACHIA ; JCP-La semaine juridique, 2005, éd. E, 131, obs Jean-Jacques CAUSSAIN - Florence DEBOISSY – Guillaume WICKER

Cass. com. 30 nov. 2004, Comité d'établissement départemental des Alpes-Maritimes de la CRCAM Provence Côte d'Azur c/CRCAM Provence-Côte d'Azur, RTD com, 2005, p. 117, note Paul LE CANNU

Cass. com 30 novembre 2004, M. Robert Simonin c/ Société Garage Simonin, Revue des sociétés, 2005, p. 631, note Jean-François BARBIÈRI ; RTD com. 2005, p. 119, note Paul LE CANNU ; Bulletin Joly Sociétés, 2005, p. 391, note Dominique VIDAL

Cass. com. 14 décembre 2004, Revue des sociétés 2006, p. 79, note Jean-Pierre MATTOUT

Cass. com. 25 janvier 2005, Société Majestic MNC, anciennement Hôtel Le Majestic c/ M. Alain Laugier, Revue des sociétés 2006, p. 828, note Benoît LECOURT

Cass. com. 22 février 2005, Recueil Dalloz, 2005, p. 644, obs Alain LIENHARD ; JCP-La semaine juridique, 2005, éd. E, 938, note Henri HOVASSE ; JCP-La semaine juridique, 2005, éd. E, 1046, obs. Jean-Jacques CAUSSAIN - Florence DEBOISSY - Guillaume WICKER ; Bulletin Joly sociétés, octobre 2005, p. 1105, §243-244, note Thibaut MASSART

Cass. com. 8 mars 2005, Mme Isabelle Supparo c/ Mlle Malika Malti, JCP-La semaine juridique, 2005, éd. E. n° 9, 1046, note Jean-Jacques CAUSSAIN – Florence DEBOISSY – Guillaume WICKER ; Recueil Dalloz 2005, p. 839, note Alain LIENHARD ; Revue des sociétés 2006, p. 817, note Alain VIANDIER

Cass. com., 31 mai 2005, SA All Suites Hotel, Bulletin Joly Sociétés 2005, p. 1396, note Thibault MASSART

Cass. crim. 1er juin 2005, Joseph X, Revue des sociétés 2006, n°1, p. 145, note Bernard BOULOC

Cass. com., 14 juin 2005, Sté Chaîne et Trame, Bulletin Joly Sociétés, 2006, p. 98, note Dominique VIDAL

Cass. com. 11 octobre 2005, Revue des sociétés 2006, p. 79, note Jean-Pierre MATTOUT ; RTD com. 2006 p. 132, note Paul LE CANNU

Cass. com. 8 novembre 2005, Bourguignon c/ Cts Buffet, JCP - La Semaine Juridique, éd. E. 23 mars 2006, n° 12, 1497, comm. Jean-Louis NAVARRO ; Bulletin

Joly Sociétés, 2006, p. 502, note Jean-Jacques DAIGRE ; RTD com. 2006, p. 140, note Paul LE CANNU

Cass. com. 22 novembre 2005, Sté Eurodirect Marketing c/ Pfeiffer, RTD com. 2006, p. 445, note Michel STORCK

Cass. com. 17 janvier 2006, Perruchot c/ Sté Polyclinique des Fleurs, RTD com. 2006, p. 605, note Claude CHAMPAUD – Didier DANET ; JCP - La Semaine Juridique, 2006, éd. E. n° 25, 1981, note Deen GIBIRILA ; Bulletin Joly Sociétés, 2006, p. 624, note Laurent GODON

Cass. civ. 1re, 7 février 2006, M. Jean-Jacques Bataillon c/ Mme Martine Barberon, Revue des sociétés 2007, p. 842, note Renaud MORTIER

Cass. com. 28 février 2006, Sté Steve Ingénierie c/ Gal, Droit des sociétés, 2006, n° 5, comm. 75, comm. Henri HOVASSE

Cass. com. 28 février 2006, Bon c/ Compagnie BTP, Droit des sociétés, 2006, n° 7, comm. 107, comm. Henri HOVASSE

Cass. com. ch. mixte 26 mai 2006, Daurice Pater, épouse Père c/ M. Jean Solari, RTD civ. 2006, p. 550, note Jacques MESTRE- Bertrand FAGES ; Revue des sociétés 2007, p. 808, note Jean-François BARBIÉRI

Cass. com. 20 juin 2006, SA Creanet c/ Merigaud, Revue Lamy Droit des Affaires, 2006, n° 9, p. 22, note Héléna ALVES ; Droit des sociétés, octobre 2006, n° 10, comm. 142, comm. Joël MONNET

Cass. com., 11 juillet 2006, Nugier c/ Faye, Droit des sociétés, 2007, n° 1, comm. 1, comm. Hervé LÉCUYER

Cass. com. 19 septembre 2006, Sté Groupe Partouche c/ Sté fermière du casino municipal de Cannes, Revue des sociétés 2007, p. 540, note Dominique SCHMIDT ; RTD com. 2007, n°1, p. 174, note Paul LE CANNU

Cass. com. 1er octobre 1996, Bulletin Joly sociétés, 1997, p. 138, note Paul LE CANNU

Cass. com. 3 octobre 2006, CRCAM de Toulouse et du Midi-toulousain c/ Cabinet Vally et associés, RTD com. 2007, p. 164, note Paul LE CANNU

Cass. com. 3 octobre 2006, SA ITM c/ Époux X. et autres, Recueil Dalloz 2008, n° 6, p. 379, note Jean-Claude HALLOUIN/Eddy LAMAZEROLLES ; Bulletin Joly Sociétés 2007, p. 250, note Paul LE CANNU

Cass. crim. 25 octobre 2006, Arnaud Lagardère et autres, Revue des sociétés 2007, n°1, p. 146, note Bernard BOULOC

Cass. com. 28 novembre 2006, Sté Biosource, RTD com. 2007, p. 147, note Claude CHAMPAUD – Didier DANET ; Bulletin Joly Sociétés 2007, p. 397, note Perrine SCHOLER ; Revue des sociétés 2007, p. 519, note Laurent GODON

Cass. soc. 29 novembre 2006, Société Pappmétel, Revue des sociétés 2007, p. 547, note Jean-François BARBIERI ; Bulletin Joly Sociétés 2007, p. 496, note Bernard,

Cass. com., 19 décembre 2006, Revue Lamy Droit des Affaires, 2007, n 14, p. 19, note Stéphanie POURTEAU ; JCP - La Semaine Juridique, 2007, éd. E, n° 27, 1877, note Jean-Jacques CAUSSAIN - Florence DEBOISSY - Guillaume WICKER

Cass. com. 6 février 2007, Société Gan Vie, Revue des sociétés 2007, p. 553, note Jean-Pierre MATTOUT ; Bulletin Joly Sociétés, 2007, p. 1007, note Alain COURET ; Recueil Dalloz 2008, n°6, p. 379, note Jean-Claude HALLOUIN - Eddy LAMAZEROLLES

Cass. com. 13 février 2007, Revue Lamy Droit des Affaires, 2007, n 16, p. 14, note Audrey FAUSSURIER ; Bulletin Joly Sociétés, 2007, p. 697, note Arnaud LECOURT

Cass. com. 20 février 2007, Y. c/ SA Balmain et autres, Bulletin Joly Sociétés, 2007, p. 719, note Philippe BRIAND

Cass. com. 20 février 2007, Sté Docks du bâtiment, Bulletin Joly Sociétés, 2007, p. 989, note Didier PORACCHIA

Cass. com. 20 mars 2007, SA Hexagone Hospitalisation Ile de France c/ Société la Roseraie Clinique Hôpital, Revue des sociétés 2008, n°4, p. 806, note Anne-Laure CHAMPETIER DE RIBES-JUSTEAU ; JCP – La Semaine Juridique, 2007, éd. E. n° 24, 1755, note Alain VIANDIER ; JCP - La Semaine Juridique, 2008, éd. E. n° 22, 1721, note Marie-Christine MONSALLIER-SAINT MLEUX ; Recueil Dalloz 2008, n°6, p. 379, note Jean-Claude HALLOUIN ; Bulletin Joly sociétés, 2007, p. 745, note Dominique SCHMIDT ; Revue de Jurisprudence commerciale, 2007, p. 216, note Marie-Hélène MONSÈRIE-BON ; Recueil Dalloz 2007, n°14, p. 952, note Alain LIENHARD ; Revue Lamy Droit des Affaires, 2007, n 17, p. 10, note Deen GIBIRILA

Cass. com. 15 mai 2007 : SNC Alinéa c/ M. Z X, Petites affiches, 19 décembre 2007, n° 253, p. 14, note Nicole COCQUEMPOT

Cass. com. 15 mai 2007, Société Vedreine et compagnie, Revue des sociétés, 2008 p. 780, note Marie-Laure COQUELET ; JCP - La Semaine Juridique, 2007, éd. E, n° 39, 2158, note Alain VIANDIER

- Cass. com. 27 septembre 2007, Revue Lamy Droit des Affaires, 2007, n 21, p. 14 , note Audrey FAUSSURIER
- Cass. com. 23 octobre 2007 D. c/ Consorts X. et SAS Arts et entreprises, Bulletin Joly Sociétés, 2008, p. 101, note Dominique SCHMIDT ; JCP- La semaine juridique, éd. G. 2007, II, 10197, note Dominique BUREAU
- Cass. com., 6 novembre 2007, Société CGTH c/ Société CMP, Revue Lamy Droit des Affaires, 2008, n 23, p. 14, note Audrey FAUSSURIER ; Revue des sociétés 2008, p. 89, note Jacques MOURY ; Dalloz actualité 26 novembre 2007, note Alain LIEHHARD ; Bulletin Joly Sociétés 2008, p. 125, note Xavier VAMPARYS ; Recueil Dalloz 2009, n 5, p. 323, note Eddy LAMAZEROLLES
- Cass. com., 20 novembre 2007, SA Cochet c/ Cochet, Droit des sociétés, 2008, n° 2, comm. 33, comm. Joël MONNET
- Cass. com. 18 décembre 2007, SAS BMA c/ X. et Sté ITGS, Recueil Dalloz 2009, n 5, p. 323, note Eddy LAMAZEROLLES ; Bulletin Joly Sociétés, 2008 p. 493, note MESSAÏ-BAHRI Soraya
- Cass. com., 29 janvier 2008, Société Gaz de France, Revue Lamy Droit des Affaires, 2008, n 25, p. 14, note Audrey FAUSSURIER ; RTD com. 2008, p. 363, note Bruno ; Revue des sociétés 2008, p. 363, note Jean-Pierre MATTOUT
- Cass. com. 12 février 2008, RTD com. 2008, p. 361, note Bruno DONDERO
- Cass. com., 26 février 2008, X. c/ SCA Cimoflu, Bulletin Joly Sociétés, 2008, p. 581, note Laurent GODON
- Cass. com., 26 mars 2008, X. c/ UBAF, Bulletin Joly Sociétés, 2008, n° 8, p. 674, note Paul LE CANNU
- Cass. com. 6 mai 2008, Häni c/ Consorts Pauchard, Revue des sociétés 2009, p. 95, note Laurent GODON ; Bulletin Joly Sociétés, 2008, n° 11, p. 885, note Thibaut MASSART
- Cass. com., 3 juin 2008, EURL Michel Tirouflet conseil c/ SA Axa Re, Bulletin Joly Sociétés, 2009, p. 124, note Laurent GODON
- Cass. com 1er juillet 2008, Sté Financière de Vrines c/ Billy, Revue des sociétés 2009, p. 819, note Jean-Pierre MATTOUT
- Cass. com. 1er juillet 2008, Sté ITM entreprises c/ Sté Kerris, JCP - La Semaine Juridique, éd. E. 2009, n°6, 1145, comm. Thierry LÉOBON
- Cass. com. 4 novembre 2008, SECC c/ Petit, RTD com. 2009, p. 152, note Claude CHAMPAUD- Didier DANET

- Cass. com. 2 décembre 2008, Glesener ès-qual. c/ Cazaneuve ès-qual, RTD com. 2009, p. 159, note Claude CHAMPAUD – Didier DANET
- Cass. crim. 14 janvier 2009, Dominique X. et Jean-Marc Y, Revue des sociétés 2009, n°1, p. 163, note Bernard BOULOC
- Cass. com. 27 janvier 2009, Timothée c/ Lalanne, RTD com. 2009, p. 366, note Claude CHAMPAUD – Didier DANET
- Cass. com. 10 février 2009, Mathey c/ Sté NRJ Group, Revue des sociétés 2009, p. 359, note Jean-Pierre MATTOUT ; Revue Lamy Droit des Affaires, 2009, n 37, p. 16, note Audrey FAUSSURIER ; Petites affiches, 11 septembre 2009, n° 182, p. 5, note Jean – François QUIEVY
- Cass. crim., 11 février 2009, Bulletin Joly Sociétés, 2009 n° 6, p. 608, note Jérôme LASSERRE CAPDEVILLE
- Cass. com. 17 mars 2009, RTD com. 2009, p. 383, note Paul LE CANNU-Bruno DONDERO ; Bulletin Joly Sociétés 2009, p. 847, note Bernard SAINTOURENS
- Cass. soc. 18 mars 2009, Revue Lamy Droit des Affaires, 2009, n 39, p. 16, note Audrey FAUSSURIER
- Cass. com. 5 mai 2009, Revue Lamy Droit des Affaires, 2009, n 40, p. 20, note Audrey FAUSSURIER
- Cass. com. 23 juin 2009, Sté L'Inédit français c/ Sigalla, RTD com. 2009, p. 579, note Paul LE CANNU ; Revue des sociétés 2010, p. 817, note Jean-Pierre MATTOUT
- Cass. soc. 8 juillet 2009, Sté Havas c/ Hérail, Bulletin Joly Sociétés, 2009, p. 1069, note Véronique MAGNIER/Yann PACLOT ; Revue des sociétés 2010, p. 823, note Didier PORACCHIA
- Cass. com. 15 septembre 2009, Revue Lamy Droit des Affaires, 2010, n 45, p. 14, note Audrey FAUSSURIER ; RTD com. 2010, p. 159, note Bruno DONDERO - Paul LE CANNU
- Cass. com. 29 septembre 2009, Petites affiches, 13 janvier 2010 n° 9, p. 9, , note Hassna MOUBSIT
- Cass. com. 27 octobre 2009, Crespo et a. c/ Gecina et a, Bulletin Joly Bourse, 2010, p. 26, note Bruno ZABALA ; Revue Lamy Droit des Affaires, 2010, n 45, p. 10, note Nicolas RONTCHEVSKY ; RTD com. 2010, p. 173, note Nicolas RONTCHEVSKY ; Recueil Dalloz 2009, p. 2836, note Dominique SCHMIDT ; Revue des sociétés 2010, p. 112, note Frank Martin LAPRADE ;

Cass. com. 10 novembre 2009, Sté Bouleaux France c/ Rosier ép. Kielbasa, Revue des sociétés, 2010, p. 99, note Rémy LIBCHABER

Cass. com., 10 novembre 2009, B. c/ SA Carrefour, Droit des sociétés, mars 2010, n° 3, comm. 46, note Myriam ROUSSILE ; RTD com. 2010, p. 150, note Paul LE CANNU/Bruno DONDERO ; Revue des sociétés 2010, p. 38, note Paul LE CANNU

Cass. com. 8 décembre 2009, Sté Atac c/ Sté système U centrale régionale est, Revue des sociétés 2010, p. 158, note Jean-François BARBIÈRI

Cass. com. 15 déc. 2009, Le Boursicot c/ Parrain, RTD com. 2010, p. 140, note Claude CHAMPAUD- Didier DANET

Cass. crim. 24 février 2010, Dubois et a, Revue des sociétés 2010, n°10, p. 598, note Bernard BOULOC

Cass. com. 9 mars 2010, Sté EPF Partners c/ Abela, RTD com 2010, p. 374, note Paul LE CANNU/Bruno DONDERO ; Bulletin Joly sociétés, 2010, p. 537, note Dominique SCHMIDT ; RTD com 2010, p. 407, note Nicolas RONTCHEVSKY

Cass. 1re civ., 25 mars 2010, Sté Carrières de Hèche, Bulletin Joly Sociétés, 2010, p. 707, note Jean-Jacques DAIGRE

Cass. com., 4 mai 2010, Lacroix c/ Rabeau Mauvillain, Droit des sociétés, 2010, n° 7, p. 139, comm. Myriam ROUSSILLE ; Petites affiches, 21 juillet 2010, n° 144, p. 17, note Corinne BOISMAIN ; JCP - La Semaine Juridique, 2010, éd. G. n° 26, 729, note Dorothée GALLOIS – COCHET ; Recueil Dalloz, 2010, n 21, p. 1278, note Alain LIENHARD

Cass.com. 18 mai 2010, Revue des sociétés 2010, p. 303, note Alain LIENHARD

Cass. com. 18 mai 2010, Sté Française de gastronomie c/ Sté Larzul, Revue des sociétés 2010, p. 374, note Paul LE CANNU ; Recueil Dalloz 2010, n°36, p. 2405, note Alain LIENHARD

Cass. com. 30 mars 2010, Fonds de garantie des dépôts (FGD) c/ Sté Caribéenne de conseil et d'audit, D. 2010, n°26, p. 1678, note Alain LIENHARD ; RTD com. 2010, p. 377, note Paul LE CANNU/Bruno DONDERO ; Recueil Dalloz 2010, n°42, p. 2797, note Jean-Claude HALLOUIN ; Revue des sociétés 2010, p. 304, note Paul LE CANNU ; JCP - La Semaine Juridique, 2010, éd. E. n° 17, 1416, note Alain COURET ; Bulletin Joly Sociétés, 2010, p. 533, note Ronan RAFFRAY

Cass. com. 8 juin 2010, Recueil Dalloz 2010, p. 1551, note Alain LIENHARD

Cass. com., 15 juin 2010, Sté Maaldrift BV, Bulletin Joly Sociétés, 2010, p. 814, note Bernard SAINTOURENS

Cass. 1re civ., 17 juin 2010, Société Polyclinique La Pergola c/ Dejardin et Crosmary, Droit des sociétés, 2010, n° 10, comm. 181, comm. Myriam ROUSSILLE ; Revue des sociétés, 2010, p. 509, note Jean-François BARBIÈRI ; RTD com. 2011 p. 744, note Paul LE CANNU/Bruno DONDERO ; Petites affiches, 15 novembre 2010, n° 227, p. 3, note Deen GIBIRILA

Cass. com., 29 juin 2010, Société du Journal de l'Est républicain et a. c/ Société Groupe Hersant Média et a. Bulletin Joly Sociétés, 2010, p. 834, note Hervé LE NABASQUE ; JCP - La Semaine Juridique, 2010, éd. E. n° 36, 1778, note Alain VIANDIER

Cass. com. 14 septembre 2010, Sté Samo Gestion c/ Sté Sorepla Industrie, Droit des sociétés, 2010, n° 12, 226, comm. Dorothée GALLOIS-COCHET ; Revue des sociétés 2011, p. 424, note Jean-Philippe DOM

Cass. crim. 22 septembre 2010, RTD com. 2011, p. 186, note Bernard BOULOC

Cass. com. 26 oct. 2010, Mutuelle Optique La Roussillonnaise c/ SA Cooptimut, RTD com. 2011 p. 126, note Bruno DONDERO –Paul LE CANNU ; Revue des sociétés 2011, p. 494, note Isabelle URBAIN - PARLEANI

Cass. crim. 1er décembre 2010, Droit des sociétés, mars 2011, n° 3, comm. 60, comm. Renaud SALOMON

Cass. crim. 26 janvier 2011, Revue des sociétés 2011, p. 448, note Bernard BOULOC

Cass. com. 8 février 2011, Sté Atalian c/ Sté Matériel câble réalisation, Revue des sociétés 2011, p.167, note Alain LIENHARD ; JCP - La Semaine Juridique, éd. E. 2011, n° 19, 1367, note Bruno DONDERO

Cass. com. 8 février 2011, Vacherand c/ Sté PB et M Ile-de-France Nord, Recueil Dalloz, 2011, p. 1314, note Alain LIENHARD ; Revue Lamy Droit des Affaires, 2011, n 59, p. 10, note Deen GIBIRILA ; JCP – La Semaine Juridique, 2011, éd. E. n°8, 1151, note Bruno DONDERO ; Bulletin Joly Sociétés, 2011, p. 297, note Dominique SCHMIDT/ Claude-Nicole OHL ; Revue des sociétés, 2011, p. 288, note Paul LE CANNU ; Gazette du Palais, 9 juin 2011, n° 160, p. 14, note Anne-Françoise ZATTARA-GROS ; Droit des sociétés, 2011, n° 4, comm. 70, comm. Myriam ROUSSILLE

Cass. com. 1er mars 2011, D, SA Havas c/ D. de P., JCP- La Semaine Juridique, 2011, éd. E, n° 18, 1341, note Myriam ROUSSILLE

Cass. com du 15 mars 2011, SARL Libération c/ Aubenas, Bulletin Joly Sociétés, 2011, p. 388, note Dominique SCHMIDT ; RTD com. 2011, p. 603, note Nicolas RONTCHEVSKY ; Revue des sociétés, 2011, p. 552, note Frank Martin LAPRADE ; Bulletin Joly Bourse, 2011, p. 431, note Dominique BOMPOINT

Cass. com. 29 mars 2011, Sté Val d'Yonne habitat c/ Charbonnier, Revue des sociétés, 2011, p. 563, note JeanFrançois BARBIERI ; Droit des sociétés, juillet 2011, n° 7, comm. 130, comm. Myriam ROUSSILLE

Cass. com. 24 mai 2011, Sté Veolia Propreté c/ Sté Esterra, Revue des sociétés 2011, p. 482, note Antoine GAUDEMET

Cass com. 31 mai 2011, SA Cie du développement durable, Bulletin Joly Sociétés, 2011, p. 817, note Bernard SAINTOURENS

Cass. com. 7 juin 2011, Sté TSAF-OTC c/ Belkacemi, Revue des sociétés, 2011, p. 631, note Bernard SAINTOURENS ; RTD com. 2011, p. 590, note Paul LE CANNU - Bruno DONDERO

Cass. com., 12 juillet 2011, SAS Odalys Résidences c/ Sté Mona Lisa holding, Droit des sociétés, 2011, n° 10, p. 173, note Dorothée GALLOIS-COCHET

Cass. crim., 21 septembre 2011, Droit des sociétés, décembre 2011, n° 12, comm. 227, comm. Renaud SALOMON ; Bulletin Joly Sociétés, février 2012, n° 2, p. 172

Cass. com. 4 octobre 2011, FSté BMA c/ Moal, Revue des sociétés 2012, p. 424, note Laurent GODON

Cass. com., 4 octobre 2011, Sté Novaxess technology c/ Vieira, Revue des sociétés 2012, p. 38, note Dominique SCHMIDT ; Recueil Dalloz 2011, n°36, p. 2470, note Alain LIENHARD ; Bulletin Joly Sociétés 2011, p. 968, note Bruno DONDERO ; Petites affiches, 5 avril 2012 n° 69, p. 8, note Sarah ANDJECHAIRI ; Petites affiches, 14 février 2012, n° 32, p. 6, note Julien GASBAOUI

Cass. com., 18 octobre 2011, Sté Unis, Bulletin Joly Sociétés, 2012, p. 116, note Bruno DONDERO

Cass. com. 8 novembre 2011, CRCAM du Languedoc c/ Sté Aubrac, Revue des sociétés 2012, p. 238, note Alain VIANDIER

Cass. com., 15 novembre 2011, Bouchot c/ Sté Sud Panification, Bulletin Joly Sociétés, 2012, p. 122, note Alain COURET ; Droit des sociétés mars 2012, n° 3, comm. 43, comm. Dorothée GALLOIS-COCHET ; JCP - La Semaine Juridique, 2012, éd. E. n° 1, 1001, note Alain VIANDIER ; RTD com. 2012, p. 767, note Bruno DONDERO- Paul LE CANNU

- Cass. com. 17 janvier 2012, Sté Anaedo et a. c/ Sté Astek, RTD com. 2012, p. 141, note Paul LE CANNUBruno DONDERO ; Recueil Dalloz 2012, n°11, p. 719, note Alain LIENHARD ; Bulletin Joly Sociétés 2012, p. 310, note Bruno DONDERO ; Revue Lamy Droit des Affaires, 2012, n 69, p. 10, note Irina PARACHKÉVOVA
- Cass. com. 20 mars 2012, Sté Minet c/ Sté Cobra Europe, Gazette du Palais, 11 août 2012, n° 224, p. 25, note Bruno DONDERO
- Cass. com. 20 mars 2012, Maucollot c/ Sté Finamag, Revue des sociétés 2012, p. 435, note Alain COURET
- Cass. com. 15 mai 2012, Sté Sacyr Vallehermoso c/ Autorité des marchés financiers, Revue des sociétés 2012, p. 509, note Hervé LE NABASQUE
- Cass. crim. 16 mai 2012, Bulletin Joly Sociétés, 2012, n° 7, p. 579, note Bruno DONDETO-Xavier SALVAT ; Gazette du Palais, 28 juin 2012, n° 180, p. 7, note MÉSA Rodolphe ; Droit des sociétés, 2012, n° 7, 130, comm. Renaud SALOMON ; Revue Lamy Droit des Affaires, 2012, n 73, p. 18, note Ildo D. MPINDI ; Recueil Dalloz 2012 p. 1401
- Cass. com. 10 juillet 2012, Sté Opération de patrimoine immobilier (OPIM) c/ Sté Caulet 13, Revue des sociétés 2012 p. 701, note Thibault MASSART
- Cass. 3e civ., 12 septembre 2012, SCI ADC c/ Caisse de crédit mutuel Porte de Sundgau, Bulletin Joly Sociétés, 2012, p. 831, note Didier PORACCHIA
- Cass. com. 25 septembre 2012, Bulletin Joly sociétés, 2013, p. 48, note Irina PARACHKÉVOVA
- Cass. com. 20 novembre 2012, Groupe Norbert Dentressangle c/ J.-C. Michel, Revue des sociétés, 2013, p. 430, note Caroline TABOUROT-HYEST
- Cass. com. 18 décembre 2012, Daury c/ Besins, Revue des sociétés, 2013, p. 362, note Thibault MASSART; RTD com 2013, p. 90, note Bruno DONDERO/Paul LE CANNU; Bulletin Joly sociétés, 2013, p. 200, note Bruno DONDERO
- Cass. com. 15 janvier 2013, Dalloz actualité, 23 janvier 2013, note Alain LIENHARD
- Cass. com., 26 février 2013, M. Bricolage c/ Sté Bricorama et a. Gazette du Palais, 29 juin 2013 n° 180, p. 17, note Nicolas BARGUE
- Cass. com. 3 avril 2013, SAS Enthalpia Sud-Ouest, Bulletin Joly sociétés, 2013, p. 486, note Thibaut MASSART

V. Droit international

Ouvrages - monographies

- ARONOFF E. Craig - McCLURE L. Stephen - WARD L. John, Family Business Succession. The final test of greatness, Family Enterprise Publishers, 2nd edition 2003
- AXELROD Robert, The complexity of cooperation: Agent-based models of competition and collaboration, Princeton University Press, 1997
- BARCA Fabricio/BECHT Marco, The Control of Corporate Europe, European Corporate Governance Network (ECGN), Oxford University Press, New York, 2001
- BARRETT Mary – MOORES Ken, Learning Family Business: Paradoxes and Pathways, Ashgate Publishing Ltd, UK, 2002
- BERLE Adolph – MEANS Galdiner, The modern corporation and private property, New York, Harcourt Brace World, 1968 / New York, MacMillan, 1932
- BRODERICK Albert, The French Institutionalists: Maurice Hauriou, Georges Renard, Joseph T. Delos, Harvard University Press, Cambridge, Massachussets, 1970
- BURNHAM James, The Managerial Revolution: or what is Happening in the World, Putnam, Londres, 1942
- CHARKHAM Jonathan, Keeping Good Company: a study of corporate governance in five countries, Oxford University Press, USA, 1994
- CHARKHAM Jonathan - PLOIX Hélène, Keeping better company : corporate governance ten years on, Oxford University Press, USA, 2005
- CHRISTENSEN Carl Ronald, Management succession in small and growing enterprises, Harvard Business School, Division of research, Boston, 1953
- COULSON THOMAS Colin, Developing Directors: Building an Effective Boardroom Team, McGraw-Hill Publishing Co. 1993
- DANCO A. Leonet - JONOVIC J. Donald, Outside directors in the family-owned business, Cleveland Ohio, University Press, 1981
- DEMB Ada - NEUBAUER Friedrich, The corporate board: confronting the paradoxes, Oxford University Press, USA, 1992
- FURUBOTN G. Eirik - PEJOVICH Svetozar, The Economics of Property Rights, Ballinger, Cambridge, Mass. 1974
- GALBRAITH John Kenneth, The New Industrial State, New American Library, New York, 2ème édition 1972, publié en France sous le titre Le nouvel État industriel, éditions Gallimard, 1969

- GERSICK E. Kelin – DAVIS A. John – McCOLLOM HAMPTON Marion – LANSBERG Ivan, *Generation to Generation. Life Cycles of the Family Business*, Harvard Business School Press, 1997
- GREEN Scott, *Sarbanes-Oxley and the Board of Directors : Techniques and Best Practices for Corporate Governance*, éditions John WILEY & Sons Inc., New Jersey, Etats-Unis, 2005
- LEACH Peter/BOGOD Tony, *The Stoy Hayward Guide to Family Business*, Kogan Page, London, 1999
- LEACH Peter - KENWAY-SMITH W. - HART A. - MORRIS T. - AINSWORTH J. - BETERLSEN E./IRAQI S. - PASARI V. *Managing the Family Business in the UK. Stoy Hayward Survey in Conjunction with the London Business School*, Stoy Harward, London, 1990
- LORSCH W. Jay- MacIVER Elizabeth, *Pawns or potentates : the reality of America's corporate boards*, Boston (Mass), Harvard Business school press, 1989
- MAASSEN Francesco Gregory, *An International Comparison of Corporate Governance Models: A Study on the Formal Independence and Convergence of One-tier and Two-tier Corporate Boards of Directors in the United States of America, the United Kingdom and the Netherlands*, éd. Spencer Stuart (Ph.D. Series in General Management, n° 31, Rotterdam School of Management) Amsterdam, 2ème édition, 2001
- MACE L. Myles, *Directors: Myth and Reality*, Harvard Business School Press, Boston, 1971
- MONKS Robert A.G. – MINOW Nell, *Watching the Watchers: Corporate Governance for the 21st Century*, Blackwell Publishing, Cambridge Mass, 1996
- MORCK K. Randall, *Concentrated Corporate Ownership*, An NBER report, University of Chicago Press, USA, 2000
- NEUBAUER Fred - LANK Alden, *The Family Business, its Governance for Sustainability*, Routledge, New York, 1998
- POUTZIOURIS ZATA Panikkos - SMYRNIOS X. Kosmas - KLEIN B. Sabine, *Handbook of research on family business*, éditions Edward Elgar Publishing Limited, UK, 2006
- ROSENBLATT C. Paul - DE MIK Leni - ANDERSON RoxAnne Marie - JOHNSON A. Patricia, *The family and the business: understanding and dealing with the*

challenges entrepreneurial families face, San Francisco, Jossey Bass Management series, 1985

SALANCIK Gerald - PFEFFER Jeffrey, The External Control of Organizations : a Resource Dependence Perspective, Stanford University Press, CA, 2003

SALTER Arthur, Allied Shipping Control, Oxford-The Clarendon Press, 1921

TRICKER Ian Robert, The Independent Director: A Study of the Non-executive Director and of the Audit Committee, éditions Tolley, 1978

VANCE C. Stanley, Boards of directors : Structure and performance, University of Oregon Press, 1964

VANCIL F. Richard, Passing the baton: managing the process of CEO succession, Harvard Business School Press, Boston MA, 1987

WALDO N. Charles, Boards of Directors: Their Changing Roles, Structures, Information Needs, Quorum Books, Westport, CT, 1985

WARD L. John, Keeping the Family Business Healthy: How to Plan for Continuing Growth, Profitability and Family Leadership, The Jossey-Bass Inc. San Francisco California, 1987

WILLIAMSON E. Oliver, The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting, éditions Mac Millan, New-York, 1985

Articles – chroniques – études

ABOWD M. John – KAPLAN S. David, Executive Compensation: Six Questions That Need Answering, Journal of Economic Perspectives, 1999, vol. 13, n° 4, p. 145

ADJAOUD Fodil – BEN-AMAR Walid, Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation?, Journal of Business Finance & Accounting, 2010, vol. 37, nos 5-6, p. 648

AGRAWAL Anup – KNOEBER R. Charles, Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders, Journal of Financial & Quantitative Analysis, 1996, vol. 31, n 3, p. 377

AGRAWAL Anup – MANDELKER N. Gershon, Large Shareholders and the Monitoring of Managers: The Case of Antitakeover Charter Amendments, Journal of Financial & Quantitative Analysis, 1990, vol. 25, n 2, p. 143

AGRAWAL Anup - MANDELKER N. Gershon, Shark Repellents and the Role of Institutional Investors in Corporate Governance, Managerial & Decision Economics, 1992, vol.13, n 1, p.15

- AGUILERA V. Ruth – CUERVO-CAZURRA Alvaro, Codes of Good Governance Worldwide: What is the Trigger? *Organization Studies*, 2004, vol. 25, n 3, p. 415
- AGUILERA V. Ruth - JACKSON Gregory, The Cross-National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants, *Academy of Management Review*, 2003, vol. 28, n° 3, p. 447
- ALCHIAN A. Armen – DEMSETZ Harold, Production, information costs, and economic organization. *American Economic Review*, 1972, vol. 62, n 5, p. 777
- ALCOUFFE Alain - ALCOUFFE Christiane, Control and Executive Compensation in Large French Companies, *Journal of Law and Society*, 1997, vol. 24, n 1, p. 85
- ALDRICH E. Howard-CLIFF E. Jennifer, The pervasive effects of family on entrepreneurship: toward a family embeddedness perspective, *Journal of Business Venturing*, 2003, vol. 18, n 5, p. 573
- ALLEN Franklin, Corporate Governance in emerging economies, *Oxford Review of Economic Policy*, 2005, vol. 21, n° 2, p. 164
- ALMEIDA V. Heitor - WOLFENZON Daniel, A Theory of Pyramidal Ownership and Family Business Groups, *The Journal of Finance*, 2006, vol. LXI, n 6, p. 2637
- ANDERSON C. Ronald - MANSI A. Sattar - REEB M. David, Founding family ownership and the agency cost of debt, *Journal of Financial Economics*, 2003, vol. 68, p. 263
- ANDERSON C. Ronald- REEB M. David, Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500, *Journal of Finance*, 2003, vol. 58, n 3, p. 1301
- ARONOFF E. Craig - WARD L. John, Family-Owned Businesses: A Thing of the Past or a Model for the Future? *Family Business Review*, 1995, vol. 8, n°2, p 121
- ASTRACHAN Joseph – CAREY-SHANKER Melissa, Family Businesses' Contribution to the U.S. Economy: A Closer Look, *Family Business Review*, septembre 2003, vol. 16 n 3, p. 211
- ASTRACHAN Joseph - KLEIN Sabine - SMYRNIOS Kosmas, The F-PEC Scale of Family Influence: A Proposal for Solving the Family Business Definition Problem, *Family Business Review*, 2002, vol. 15, n°1, p. 45
- ASTRACHAN Joseph - KOLENKO Thomas, A Neglected Factor Explaining Family Business Success: Human Resource Practice, *Family Business Review*, 1994, vol. 7, n°3, p. 251

- AYRES R. Glenn, Rough Family Justice: Equity in Family Business Succession Planning, *Family Business Review*, mars 1990, vol. 3, p. 3
- BABICKY Jacqueline, Consulting to the family business, *Journal of Management Consulting*, 1987, vol. 3, n 4, 1987, p. 25
- BAHJAT Sanjai - BLACK Bernard, The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance, *Business Lawyer*, 1999, vol. 54, p. 921
- BAMMENS Yannick - VOORDECKERS Wim -VAN GILS Anita, Boards of Directors in Family Businesses: A Literature Review and Research Agenda, *International Journal of Management Reviews*, 2011, vol. 13, n 2, p. 134
- BARACH Jeffrey, Is there a cure for the paralyzed family board? *Sloan Management Review*, 1984, vol. 26, n° 1, p. 3
- BARACH A. Jeffrey - GANTISKY Joseph -CARSON A. James - DOOCHIN A. Benjamin, Entry of the Next Generation: Strategic Challenges for Family Business, *Journal of Small Business Management*, avril 1988, p. 49
- BARNES B. Louis, Incongruent Hierarchies: Daughters and Younger Sons as Company CEOs, *Family Business Review*, 1988, vol. 1, n 1, p. 9
- BARNES B. Louis - HERSHON A. Simon, Transferring Power in the Family Business, *Harvard Business Review*, juillet 1976 , vol. 54, n 4, p.105
- BARNEY B. Jay, Firm resources and sustained competitive advantage, *Journal of Management*, 1991, vol. 17, p. 99
- BARNEY B. Jay - ZAJAC J. Edward, Competitive organizational behaviour toward an organizationally based theory of competitive advantage, *Strategic Management Journal*, hiver 1994, vol. 15, n 8, p. 5
- BARONTINI Roberto- CAPRIO Lorenzo, The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: Evidence from continental Europe, *European Financial Management*, 2006, vol. 12, n 5, p. 689
- BARRETT A. Mary, It's like any other business except...Paradoxes of learning the family business, *Bond Management Review*, septembre 1998, vol. 5, p. 7
- BARRY Bernard, The development of organisation structure in family firm, *Journal of General Management*, 1975, vol. 3, n° 1, p. 42
- BARTHOLOMEUSZ Simon – TANEWSKI A. George, The Relationship between Family Firms and Corporate Governance, *Journal of Small Business Management*, 2006, vol. 44, n 2, p.245

- BASLY Sami, Conservatism: An Explanation of the Financial Choices of the Small and Medium Family Enterprise, *Corporate Ownership and Control*, 2007, vol. 5, n°1, p. 459
- BATHALA T. Chenchuramaiah - RAO P. Ramesh, The determinants of board composition: An agency theory perspective, *Managerial and Decision Economics*, 1995, vol. 16, n 1, p 59
- BAYSINGER Barry - HOSKISSON E. Robert, The composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy, *The Academy of Management Review*, 1990, vol. 15, n 1, p. 72
- BAYSINGER D. Barry - BUTLER N. Henry, Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition, *Journal of Law, Economics and Organization*, 1985, vol. 1, n 1, p. 101
- BEATTY P. Randolph - ZAJAC J. Edward, CEO change and firm performance in large corporations: succession effects and managers effects, *Strategic Management Journal*, 1987, vol. 8, p. 305
- BEBCHUK Lucian, The case for increasing shareholder power, *Harvard Law Review*, 2005, vol. 118, p. 833
- BEBCHUK Lucian, Letting shareholders set the rules, Université de HARVARD - John M. OLIN Center for Law, Economics and Business, document de discussion n° 548, mars 2006 (http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/)
- BEBCHUK Lucian – GRINSTEIN Yaniv, The growth of executive pay, *Oxford Review of Economic Policy*, 2005, vol. 21, n° 2, p. 283
- BECHT Marco - JENKINSON Tim – MAYER Colin, Corporate governance: an assessment, *Oxford Review of Economic Policy*, 2005, vol. 21 n° 2, p. 155
- BECKARD Richard - DYER Gibb W. Jr., Managing Continuity in the Family-Owned Business, *Organizational dynamics*, été 1983, vol. 12, n° 1, p. 5
- BECKHARD R chard - DYER W. Gibb Jr., Managing Change in the Family Firm. Issues and Strategies, *Sloan Management Review*, 1983a, vol. 24, n 3, p. 59
- BENGT Johannisson - MORTEN Huse, Recruiting Outside Board Members in the Small Family Business: an ideological challenge, *Entrepreneurship and Regional Development*, 2000, vol. 12, n 4, p. 353
- BENNEDSEN Morten- KONGSTED Hans Christian – NIELSEN Kasper Meisner, Board Size Effects in Closely Held Corporations, University of Copenhagen, Department of Economics, Centre for Applied Microeconometrics, document de

travail CAM n° 2004-25, déc. 2004

(<http://www.econ.ku.dk/CAM/Files/workingpapers/2004/2004-25.pdf>)

BEN-PORATH Yoram, The F- Connection: Families, Friends and Firms and the Organization of Exchange, *Population and Development Review*, 1980, vol. 6, n° 1, p. 1

BERENBEIM Ronald, Board and director assessment: developing and ethos of director professionalism in Corporate Governance. *Les perspectives internationales (sous la direction d'Alice Pezard et Jean-Marie Thiveaud)*, Montchrestien AEF 1997, collection Finance et Société, p. 51

BERGHE L.A.A. – CARCHON Steven, Agency Relations within the Family Business System: an exploratory approach, *Corporate Governance*, 2003, vol. 11, n 3, p. 171

BERGLÖF Erik, Reforming corporate governance: redirecting the European agenda, *Economic Policy*, 1997, vol.12, n°24, p. 91

BERRONE Pascual – CRUZ Cristina –GOMEZ-MEJIA Luis R., Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research, *Family Business Review*, September 2012, vol. 25, p. 258

BETTINELLI Christina, Boards of Directors in Family Firms: An Exploratory Study of Structure and Group Process, *Family Business Review*, 2011, vol. 24, n 2, p. 151

BHATTACHARYA Utpal – RAVIKUMAR B., Capital Markets and the Evolution of Family Businesses, *Journal of Business*, 2001, vol. 74, n 2, p. 187

BHATTACHARYA Utpal – RAVIKUMAR B., From Cronies to Professionals: The Evolution of Family Firms, in *Capital Formation, Governance and Banking (sous la direction d' E. Klein)*, Nova Science Publishers Inc, New York 2005, p. 23

BILIMORIA Diana - PIDERIT Sandy Kristin, Qualifications of Corporate Board Committee Members, *Group & Organization Management*, 1994, vol. 19, n 3, p. 334

BIRLEY Sue, Succession in the Family Firm: The Inheritor's View, *Journal of Small Business Management*, 1986, vol. 24, n° 3, p.36

BIRLEY Sue – Ng Dennis – GODFREY Andrew, The family and the business, *Long Range Planning*, 1999, vol. 32, n° 6, p. 598

BLAIR . Margaret - STOUT A. Lynn, A team production theory of corporate law, *Virginia Law Review*, vol. 85,1997, p. 247

- BLAIR . Margaret - STOUT A. Lynn, Trust, Trustworthiness and the Behavioral Foundations of Corporate Law, Georgetown University Law Center, document de travail n° 241403, 2001
- BLOCK H. Jörn, How to Pay Nonfamily Managers in Large Family Firms: A Principal-Agent Model, *Family Business Review*, mars 2011, vol. 24, n° 1, p. 9
- BLUMENTRITT P. Timothy – KEYT D. Andrew – ASTRACHAN H. Joseph, Creating an Environment for Successful Nonfamily CEOs: An Exploratory Study of Good Principals, *Family Business Review*, December 2007, vol. 20, n° 4, p.321
- BOCATTO Eduardo - GISPERT Carles - RIALP Josep, Family owned business succession: the influence of preperformance in the nomination of family and non-family members: evidence from Spanish firms, *Journal of Small Business Management*, 2010, vol. 48, n 4, p. 497
- BOEKER Warren - GOODSTEIN Jerry, Performance and successor choice: The moderating effects of governance and ownership, *Academy of Management Journal*, 1993, vol. 36, n 1, p. 172-186.
- BOONEN Jean, Les conditions de survie de l'entreprise familiale, in *Forces et Faiblesses des Entreprises familiales*, éditions Pilote, 2ème édition, Lille, 1960, p. 119
- BOROKHOVICH A. Kenneth - PARRINO Robert - TRAPANI Teresa, Outside directors and CEO selection, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1996, vol. 31, n 3, p. 337
- BOULTON W.R. The Evolving Board: A Look at the board's Changing Roles and Information Needs, *Academy of Management Review*, 1978, vol. 3, n. 4, p. 827
- BOYD Colin, Ethics and Corporate Governance: The Issues Raised by the Cadbury Report in the United Kingdom, *Journal of Business Ethics*, 1996, vol.15, n 2, p. 167
- BOYD K. Brian, Board control and CEO Compensation, *Strategic management journal*, 1994, vol. 15, n 5, p. 335
- BOZEC Richard, Boards of Directors, Market Discipline and Firm Performance, *Journal of Business Finance and Accounting*, 2005, vol. 32, n 9/10, p. 1921
- BRATTON W. William – McCAHERY A. Joseph, An inquiry into the efficiency of the limited company : of theory of the firm and regulatory competition, *Washington and Lee Law Review*, 1997, vol. 54, n° 2, p. 630

- BRICKLEY A. James - COLES L. Jeffrey - TERRY L. Rory, Outside directors and the adoption of poison pills, *Journal of Financial Economics*, 1994, vol. 35, n° 3, p. 371.
- BRICKLEY A. James – COLES L. Jeffrey – JARRELL Gregg, Leadership structure: Separating the CEO and Chairman of the Board, *Journal of Corporate Finance*, 1997, vol. 3, n° 3, p. 189
- BROCKHAUS H. Robert, Entrepreneurship and Family Business Research: Comparisons, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 1994, vol. 19, n°1, p. 25
- BROCKHAUS H. Robert, Family Business Succession: Suggestions for Future Research, *Family Business Review*, 2004, vol. 17, n 2, p. 165
- BRUNNINGE Olof – NORDQVIST Mattias -WIKLUND Johan, Corporate Governance and Strategic Change in SMEs: The Effects of Ownership, Board Composition and Top Management Teams, *Small Business Economics*, octobre 2007, vol. 29, n° 3, p. 295
- BURKART Mike - PANUNZI Fausto - SHLEIFER Andrei, Family Firms, *The Journal of Finance*, 2003, vol. 58, n 5, p. 2167
- BUTZ A. David, Debt Financing and Manager-Shareholder Agency Costs, UCLA Department of Economics, document de travail n°687, avril 1993 (www.econ.ucla.edu/workingpapers/wp687.pdf)
- CABRERA-SUAREZ Katuska, Leadership transfer and the successor's development in the family firm, *Leadership Quarterly*, 2005, vol.16, n 1, p. 71
- CABRERA-SUAREZ Katuska - DE SAA-PEREZ Petra - GARCIA-ALMEIDA Desiderio, The Succession Process from a Resource- and Knowledge-Based View of the Family Firm, *Family Business review*, 2001, vol. 14, n°1, p. 37
- CALDER H. Grant, The Peculiar Problems of a Family Business, *Business Horizons*, 1961, vol. 4, n 3, p. 93
- CAREY SHANKER Melissa, Myths and Realities: Family Businesses' Contribution to the US Economy. A Framework for Assessing Family Business Statistics, *Family Business Review*, 1996, vol. 9, n° 2, p.107
- CARNEY Michael, Corporate Governance and Competitive Advantage in Family-Controlled Firms, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2005, vol. 29, n 3, p. 249
- CASSON Mark, The economics of the family firm, *Scandinavian Economic History Review*, 1999, n°47, n° 1, p.10

- CASTALDI Richard - WORTMAN Max, Board of directors in small corporations: An untapped resource, *American Journal of Small Business*, 1984, vol. 9, n° 2, p. 1
- CASTANIAS P. Richard - HELFAT E. Constance, Managerial and windfall rents in the market for corporate control, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1992, vol. 18, n 2, p. 153
- CASTANIAS P. Richard - HELFAT E. Constance, The managerial rents model: Theory and empirical analysis, *Journal of Management*, 2001, vol. 27, n 6, p. 661
- CASTILLO Ramon – SKAPERDAS Stergios, All in the family or public? Law and appropriative costs as determinants of ownership structure, *Economics of Governance*, 2005, vol. 6, n 2, p. 93
- CERNAT Lucian, The emerging European corporate governance model: Anglo-Saxon, Continental, or still the century of diversity? *Journal of European Public Policy*, 2004, vol. 11, n° 1, p.147
- CHADEAU Emmanuel, The large family firm in twentieth-century France, *Business History*, 1993, vol. 35, n 4, p.184
- CHAGANTI Rajeswararao - MAHAJAN Vijay - SHARMA Subhash, Corporate board size, composition and corporate failures in retailing industry, *Journal of management studies*, 1985, vol. 22, n° 4, p. 400
- CHAGANTI Rajeswararao - DUMANPOUR Fariborz, Institutional Ownership, Capital structure and Firm performance, *Strategic Management Journal*, oct. 1991, vol. 12, n°7, p. 479
- CHAMI Ralph, What is Different About Family Businesses? International Monetary Fund, document de travail, n 01/70 du 1er mai 2001 (<http://www.imf.org/external/publications/index.htm>)
- CHARREAUX Gérard - DESBRIÈRES Philippe, Corporate Governance: Stakeholder Value versus Shareholder Value, *Journal of Management and Governance*, 2001, vol. 5, p. 107
- CHENG Suwina - FIRTH Michael, Family Ownership, Corporate Governance, and Top Executive Compensation, *Managerial and Decision Economics*, 2006, vol. 27, n° 7, p.549
- CHIRINKO Robert – GARRETSEN Harry – VAN EES Hans – STERKEN Elmer, Investor Protections and Concentrated Ownership: Assessing Corporate Control Mechanisms in the Netherlands, *German Economic Review*, 2004, vol. 5, n 2, p. 119

CHIRICO Francesco - NORDQVIST Mattias - COLOMBO Gianluca - MOLLONA Edoardo, Simulating Dynamic Capabilities and Value Creation in Family Firms: Is Paternalism an “Asset” or a “Liability”? *Family Business Review*, September 2012, vol. 25, p. 318

CHRISMAN J. James – CHUA H. Jess - LITZ Reginald, A unified systems perspective of family firm performance: An extension and integration, *Journal of Business Venturing*, 2003, vol. 18, n 4, p. 467

CHRISMAN J. James - CHUA H. Jess - LITZ Reginald, Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2004, vol. 28, n° 4, p. 335

CHRISMAN J. James- CHUA H. Jess –PEARSON W. Allison – BARNETT Tim, Family involvement, family influence, and family-centered non-economic goals in small firms, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2012, vol. 36, n° 2, p. 267

CHRISMAN J. James – CHUA H. Jess - SHARMA Pramodita, Succession and non-succession concerns of family firms and agency relationship with non-family managers, *Family Business Review*, 2003, vol. 16, n° 2, p. 89

CHRISMAN J. James – CHUA H. Jess – STEIER P. Lloyd, An introduction to theories of family business, *Journal of Business Venturing*, 2003, vol. 18, n° 4, p. 441

CHRISMAN J. James – CHUA H. Jess - STEIER P. Lloyd, Extending the theoretical horizons of family business research, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2003, vol. 27, n° 4, p. 331

CHRISMAN J. James – CHUA H. Jess – STEIER P. Lloyd, Sources and Consequences of Distinctive Familiness: An Introduction, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2005, vol. 29, n° 3 p. 237

CHRISMAN J. James – KELLERMANNNS W. Franz- CHAN C. Kam – LIANO Kartono, Intellectual foundations of current research in family business: An identification and review of 25 influential articles, *Family Business Review*, 2010, vol. 23, n° 1, p.9

CHRISMAN J. James – SHARMA Pramodita – TAGGAR Simon, Family influences on firms: An introduction, *Journal of Business Research*, 2007, vol. 60, n° 10, p. 1005

CHUA H. Jess - CHRISMAN J. James – BERGIEL B. Erich, An agency theoretic analysis of the professionalized family firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2009, vol. 33, n° 2, p. 355

- CHUA H. Jess - CHRISMAN J. James- CHANG P.C. Erick, Are family firms born or made? An exploratory investigation, *Family Business Review*, 2004, vol. 17, n° 1, p. 37
- CHUA H. Jess - CHRISMAN J. James - KELLERMANNNS W. Franz - CHANG P.C. Erick, Are family managers agents or stewards? An exploratory study in privately held family firms. *Journal of Business Research*, 2007, vol. 60, n° 10, p. 1030
- CHUA H. Jess - CHRISMAN J. James – SHARMA Pramodita, Defining the Family Business by Behavior, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 1999, vol. 23, n°4, p. 19-39.
- CHUA H. Jess/CHRISMAN J. James/SHARMA Pramodita, Predictors of satisfaction with the succession process in family firms, *Journal of Business Venturing*, 2003, vol. 18, n 5, p. 667
- CHUA H. Jess - CHRISMAN J. James - STEIER P. Lloyd/RAU B. Sabine, Sources of heterogeneity in family firms: An introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2012, vol. 36, n° 6, p. 1103
- CHUA H. Jess - STEIER P. Lloyd - CHRISMAN J. James, An introduction to theories of family business, *Journal of Business Venturing*, 2003, vol. 18, n° 4, p. 441
- CHUA H. Jess - STEIER P. Lloyd - CHRISMAN J. James, Sources and consequences of distinctive familiness: An introduction, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2005, vol. 29, n° 3, p. 237
- CHUA H. Jess - STEIER P. Lloyd - CHRISMAN J. James, How family firms solve intra-family agency problems using interlocking directorates: A comment, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2006, vol. 30, n° 6, p. 777
- CHURCH Roy, The family firm in industrial capitalism: International perspectives on hypotheses and history, *Business History*, 1993, vol. 35, n° 4, p. 17
- CICON E. James – FERRIS P. Stephen – KAMMEL J. Armin – NORONHA Gregory, European Corporate Governance: a Thematic Analysis of National Codes of Governance, *European Financial Management*, 2012, vol. 18, n° 4, p. 620
- CLAESSENS Stijn - DJANKOV Simeon - LANG Larry, The separation of ownership and control in East Asian Corporations, *Journal of Financial Economics*, 2000, vol. 58, n°1, p. 81
- CLARK C. Robert, The Four Stages of Capitalism, *Harvard Law Review*, 1981, 94, p. 561

- CLYDE Paul, Do institutional shareholders police management?, *Managerial and Decision Economics*, 1997, vol. 18, n° 1, p. 1
- COASE H. Ronald, The nature of the firm, *Journal of Law, Economics and Organization*, 1988, vol. 4, n° 1, p. 3
- COCHRAN L. Philip - WOOD A. Robert - JONES B. Thomas, The composition of board of directors and incidence of golden parachutes, *Academy of Management Journal*, 1985, vol. 28, n° 3, p. 664
- COFFEE C. John Jr., Shareholders versus Managers: The Strain in the Corporate Web, *Michigan Law Review*, 1986, vol. 85, n° 1, p. 1
- COFFEE C. John Jr., The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its implications, *North-western University Law Review*, 1999, vol. 93, p. 641
- COFFEE C. John Jr., The Rise of Dispersed Ownership: The Roles of Law and State in the Separation of Ownership and Control, *The Yale Law Journal*, 2001, vol. 111, n° 1, p. 1
- COFFEE C. John Jr., A theory of corporate scandals: why the USA and Europe differ? *Oxford Review of Economic Policy*, 2005, vol. 21, n° 2, p. 198
- COLLI Andrea, Contextualizing Performances of Family Firms: The Perspective of Business History, *Family Business Review*, septembre 2012, vol. 25, p. 243
- COLLI Andrea – PEREZ Paloma Fernández – ROSE B. Mary, National Determinants of Family Firm Development? Family Firms in Britain, Spain, and Italy in the Nineteenth and Twentieth Centuries, *Enterprise and Society*, 2003, vol. 4, n°1, p. 28
- COLLIER Paul - ZAMAN Mahbub Convergence in European Corporate Governance: the audit committee concept, *Corporate Governance*, 2005, vol.13, n° 6, p. 753
- CONNELLY L. Brian – HOSKISSON E. Robert – TIHANYI Laszlo – CERTO Trevis, Ownership as a Form of Corporate Governance, *Journal of Management Studies*, 2010, vol. 47, n° 8, p. 1561
- CONYON J. Martin - PECK I. Simon, Board size and corporate performance: evidence from European countries, *The European Journal of Finance*, 1998, vol. 4, n° 3, p. 291
- COOLEY L. Philip - EDWARDS E. Charles, Ownership effects on managerial salaries in small business, *Financial Management*, hiver 1982, vol. 11, n° 4, p. 5
- CORBETTA Guido – SALVATO Carlo A., The Board of Directors in Family Firms: One Size Fits All? *Family Business Review*, 2004, vol. 17, n° 2, p. 119

- CORNFORD Andrew, Enron and Internationally Agreed Principles for Corporate Governance and the Financial Sector, Nations Unies document de discussion, série G-24, n° 30, juin 2004
- COTTER Julie - SILVESTER Mark, Board and Monitoring Committee Independence, Abacus - Oxford, 2003, vol. 39, n° 2, p. 211
- CROMIE Stanley - STEPHENSON Ben - MONTEITH David, The management of family firms: an empirical investigation, International Small Business journal, 1995, p. 11
- CROMME Gerhard, Corporate Governance in Germany and the German Corporate Governance Code, Corporate Governance. An International review, 2005, vol. 13, n° 3, p. 362
- CUNAT Vicente – GINE Mireia – GUADELUPE Maria, The Vote Is Cast: The Effect of Corporate Governance on Shareholder Value, The Journal of Finance, 2012, vol. 67, n° 5, p. 1943
- DAILEY C. Robert C. - REUSHLING E. Thomas, Human resource management in the family-owned company, Journal of General Management, 1980, vol. 5, n° 3, p. 49
- DAILEY C. Robert – REUSHLING E. Thomas – DE MONG F. Richard, Uncertainty and the family corporation, Journal of General Management, hiver 1976-1977, vol. 4, n° 2, p. 60.
- DAILY H. Catherine – DALTON Dan, Bankruptcy and corporate governance: the impact of board composition and structure, The Academy of Management Journal, 1994, vol 37, n°6, p 1603
- DAILY M. Catherine – DALTON R. Dan – CANNELLA Jr. Albert A., Corporate Governance: Decades of Dialogues and Data, Academy of Management Review, 2003, vol. 28, n°3, p. 371,
- DAILY M. Catherine – DOLLINGER J. Marc, An Empirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally Managed Firms, Family Business Review, 1992, vol. 5, n° 2, p. 117
- DAILY H. Catherine - DOLLINGER J. Marc, Alternative methodologies for identifying family versus non family managed businesses, Journal of Small Business Management, avril 1993, vol. 31, p. 79
- DAILY M. Catherine – SCHWENK Charles, Chief Executive Officers, Top Management Teams, and Boards of Directors: Congruent or Countervailing Forces?, Journal of Management, 1996, vol. 22, n 2, p. 185

- DAILY M. Catherine - THOMPSON S. Sandra, Ownership Structure, Strategic Posture, and Firm Growth: An Empirical Examination, *Family Business Review*, 1994, vol. 7, n°3, p. 237
- DALTON R. Dan - DAILY M. Catherine - JOHNSON L. Jonathan - ELLSTRANS E. Alan, Number of Directors and Financial Performance: A Meta-Analysis, *Academy of Management Journal*, 1999, vol. 42, n° 6, p. 674
- DAVID R. James – SOREF Michael, Profit Constraints on Managerial Autonomy: Managerial Theory and the Unmaking of the Corporation President, *American Sociological Review*, 1981, vol. 46, n°1, p. 1
- DAVIS M. Stephen, Corporate governance international comparative indicators in *Corporate Governance. Les perspectives internationales* (sous la direction d’Alice Pezard et Jean-Marie Thiveaud), Montchrestien-AEF 1997, collection Finance et Société, p. 27
- DAVIS M. Stephen - LANNOO Karel, Shareholder voting in Europe, in *Corporate Governance. Le perspectives internationales* (sous la direction d’Alice Pezard et Jean-Marie Thiveaud), Montchrestien-AEF 1997, collection Finance et Société, p. 139
- DAVIS S. Peter, Realizing the potential of the family business, *Organizational Dynamics*, 1983, vol. 12, n° 1, p. 47
- DAVIS S. Peter – HARVESTON D. Paula, The Influence of Family on the Family Business Succession Process: A Multi-Generational Perspective, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 1998, vol. 22, n°3, p. 31
- DAVIS S. Peter – HARVESTON D. Paula, Family Business. The Phenomenon of Substantive Conflict in the Family Firm: A Cross-Generational Study, *Journal of Small Business Management*, 2001, vol. 39, n° 1, p. 14
- DAVIS S. Peter - STERN Douglas, Adaptation, survival and growth of the family business: an integrated systems perspective, *Human Relations*, 1981, vol. 34, n° 3, 1981, p. 207
- DE ALESSI Louis, Private property and dispersion of ownership in large corporations, *Journal of finance*, septembre 1973, vol. 28, n° 4, p. 839
- DE ALESSI Louis, Property Rights, Transaction Costs, and X-Efficiency: An Essay in Economic Theory, *The American Economic Review*, 1983, vol. 73, n° 1, p. 64
- DE JONG Abe – DEJONG V. Douglas - MERTENS Gerard- WASLEY E. Charles, The role of self-regulation in corporate governance: evidence and implications from The Netherlands, *Journal of Corporate Finance*, 2005, vol.11, n° 3, p. 473

- DE MASSIS Alfredo/CHUA H. Jess/CHRISMAN J. James, Factors preventing intra-family succession, *Family Business Review*, 2008, vol. 21, n° 2, p. 183
- DEBICKI J. Bart – MATHERNE F. Curtis - KELLERMANNNS W. Franz - CHRISMAN J. James, Family business research in the new millennium: An overview of the who, the where, the what and the why, *Family Business Review*, 2009, vol. 22, n°2, p. 151
- DECHOW M. Patricia - SLOAN G. Richard, Executive incentives and the horizon problem : An empirical investigation, *Journal of Accounting and Economics*, 1991, vol. 14, n°1, p. 51
- DEDMAN Elisabeth, The Cadbury Committee recommendations on corporate governance - a review of compliance and performance impacts, *International Journal of Management Reviews*, 2002, vol. 4, n°, p. 335
- DEGADT Jan, Business family and family business: complementary and conflicting values, *Journal of Enterprising Culture*, 2003, vol. 11, n° 4, p. 379
- DELI N. Daniel – GILLAN L. Stuart, On the demand for independent and active audit committees, *Journal of Corporate Finance*, 2001, vol. 6, n 4, p. 427
- DEMSETZ Harold, Some aspects of property rights, *Journal of law and economics*, octobre 1966, vol. 9, n° 1, p. 61
- DEMSETZ Harold, The Structure of Ownership and the Theory of the Firm, *The Journal of Law and Economics*, 1983, vol. 26, n° 2, p. 375
- DEMSETZ Harold – LEHN Kenneth, The structure of corporate ownership: causes and consequences, *Journal of Political Economy*, 1985, vol. 93, n 6, p. 1155
- DEMSETZ Harold – VILLALONGA Belén, Ownership Structure and Corporate Performance, *Journal of Corporate Finance*, 2001, vol. 7, p. 209
- DENIS K. Diane - McCONNELL J. John, International corporate governance, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2003, vol. 38, n° 1, p. 1.
- DESBRIÈRES Philippe – WRIGHT Mike, France: family firms remain the most important deal source, *Acquisitions Monthly, European Buyout Supplement*, octobre 1992, p.102
- DEUTSCH Yuval, The Impact of Board Composition on Firms' Critical Decisions: A Meta-Analytic Review, *Journal of Management*, 2005, vol. 31, n° 3, p. 424
- DEWING P. Ian – RUSSELL O. Peter, Cadbury and beyond: perceptions on establishing a permanent body for corporate governance regulation, *British Accounting Review*, 2000, vol. 32, n° 4, p. 355

- DINO N. Richard - LUBATKIN H. Michael - SCHULZE S. William, Toward a theory of agency and altruism in family firms, *Journal of Business Venturing*, 2003, vol. 18, n° 4, p. 473
- DINO N. Richard - SCHULZE S. William, The Impact of Distribution of Ownership on the Use of Financial Leverage in Family Firms, Papier présenté à la conférence annuelle de l'USASBE, Clearwater, Floride, 15-18 janvier 1998.
- DISSANAIKE Gishan – SZILAGYI G. Peter, Corporate Governance and Control: Introduction, *European Financial Management*, 2010, vol. 16, n° 5, p. 710
- DIXON Rob – MILTON Keith – WOODHEAD Anne, An investigation into the role, effectiveness and future of nonexecutive directors, *Journal of General Management*, 2005, vol. 31, n° 1, p. 1
- DNES W. Antony, Enron, corporate governance and deterrence, *Managerial & Decision Economics*, 2005, vol. 26, n° 7, p. 421
- DONCKELS Rik - FRÔHLICH Erwin, Are family businesses really different ? European experiences from Stratos, *Family Business Review*, été 1991, p. 149
- DONCKELS Rik – LAMBRECHT Johan, The Network Position of Small Businesses: An Explanatory Model, *Journal of Small Business Management*, avril 1997, p.13
- DONNELLEY Robert, The Family Business, *Harvard Business Review*, 1964, vol. 42, n°4, p. 93
- DUMAS Colette, Preparing the New CEO: Managing the Father Daughter Succession Process in Family Businesses, *Family Business Review*, 1990, vol. 3, n° 2, p.169
- DUNN Barbara, The family factor: the impact of family relationship dynamics on business –owning families during transitions, *Family Business Review*, 1999, vol. 12, n 1, p. 41
- DYCK Bruno - MAUWS Michael - STARKE A. Frederick - MISCHKE A. Gary, Passing the baton, the importance of sequence, timing, technique and communication in executive succession, *Journal of Business Venturing*, 2002, n°17, p. 143
- DYER W. Gibb, Culture and Continuity in Family Firms, *Family Business Review*, 1988, vol. 1, n°1, p.37
- DYER W. Gibb, Integrating professional management into a family owned business, *Family Business Review*, 1989, vol. 2, n° 3, p 221
- DYER W. Gibb - HANDLER Wendy C. Entrepreneurship and Family Business: Exploring the Connections, *Entrepreneurship Theory & Practice*, 1994, vol. 19, n° 1, p.71

- EASTERBROOK H. Frank, Two Agency-Cost Explanations of Dividends, *The American Economic Review*, 1984, vol. 74, n° 4, p. 650
- EDDLESTON A. Kimberly - CHRISMAN J. James - STEIER P. Lloyd - CHUA H. Jess, Governance and trust in family firms: An introduction, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2010, vol. 34, n° 6, p.1043
- EDLIN S. Aaron – STIGLITZ E. Joseph, Discouraging rivals: managerial rent-seeking and economic inefficiencies, *American Economic Review*, 1995, vol. 85, n° 5, p. 1301
- EISENHARDT M. Kathleen, Agency Theory: An Assessment and Review, *Academy of Management Review*, 1989, vol. 14, n° 1, p. 57
- ENRIQUES Luca - VOLPIN Paolo, Corporate Governance Reforms in Continental Europe, *Journal of Economic Perspectives*, 2007, vol. 21, n° 1, p. 117
- ERHARD L. Niclas – WERBEL D. James – SHRADER B. Charles, Board of Director Diversity and Firm Financial Performance, *Corporate Governance. An International Review*, 2003, vol. 11, n°2, p. 102
- EWING David, Is nepotism really so bad, *Harvard Business Review*, janvier-février 1965, vol. 43, p. 22
- FACCIO Mara - LANG H. P. Larry, The ultimate ownership of Western European companies, *Journal of Financial Economics*, 2002, vol. 65, n° 3, p. 365
- FAMA Eugene, *The Disciplining of Corporate Managers*, 1980, Selected Paper n 56, Chicago, Graduate School of Business, The University of Chicago, 1980
- FAMA F. Eugene, Agency problems and the Theory of the firm, *Journal of Political Economy*, 1980, vol. 88, n° 2, p. 288
- FAMA F. Eugene - JENSEN C. Michael, Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, 1983, vol. 26, n° 2, p. 301
- FELTHAM S. Tammi - FELTHAM Glenn – BARNETT J. James, The Dependence of Family Businesses on a Single Decision-Maker, *Journal of Small Business Management*, 2005, vol. 43, n°1, p. 1
- FELTON R.F. - WATSON M., Change across the board, *McKinsey Quarterly*, 2002, n° 4, p 31
- FERRAN Eilis, The Role of the Shareholder in Internal Corporate Governance: Enabling Shareholders to Make Better Informed Decisions, *European Business Organization Law Review*, 2003, vol. 4, n° 4, p. 491

- FIEGENER K. Mark - BROWN M. Bonnie - PRINCE Russ Alan - MARU FILE Karen, A Comparison of Successor Development in Family and Non-family Businesses, *Family Business Review*, 1994, vol. 7, n°4, p.313.
- FINKELSTEIN Sydney - D' AVENI A. Richard, CEO Duality as a double – edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command, *Academy of management journal*, 1994, vol. 37, n° 5, p. 1079
- FINKELSTEIN Sydney - HAMBRICK C. Donald, The effect of ownership structure on conditions at top: the case of CEO pay raises, *Strategic Management Journal*, 1995, vol. 16, n°3, p. 175
- FIZEL John - LOUIE Kenneth - MENTZER Marc, 1990, An economic, organizational and behavioral model of the determinants of CEO tenure, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1990, vol. 14, n 3, p. 363
- FLARSHEIM Henry, Nepotism and the family-run company, *Business Management*, juin 1970, vol. 38, p. 23
- FLEMONS G. Douglas - COLE M. Patricia, Connecting and separating family and
- FOX Marc - NILAKANT V. - HAMILTON R.T., Managing Succession in Family-Owned Businesses, *International Small Business Journal*, 1996, vol. 15, n°1, p. 15
- FRANKFORTER A. Steven - BERMAN L. Shawn – JONES M. Thomas, Boards of Directors and Shark Repellents: Assessing the Value of an Agency Theory Perspective, *Journal of Management Studies*, 2000, vol. 37, n° 3, p. 321
- FRANKS Julian -MAYER Colin, Hostile takeovers and the correction of managerial failure, *Journal of Financial Economics*, 1996, vol. 40, n° 1, p. 163
- FRANKS Julian - MAYER Colin – RENNEBOOG Luc, Who Disciplines Management in Poorly Performing Companies?, *Journal of Financial Intermediation*, 2001, vol. 10, n° 3-4, p. 209
- FRECH E. Harry, The Property rights theory of the firm: Empirical results from a natural experiment, *Journal of political economy*, 1976, vol. 84, n° 1, p. 143
- FRIEDMAN David, Private Creation and Enforcement of Law: A Historical Case, *Journal of Legal Studies*, 1979, n° 8, p. 399
- FRIEDMAN Steward, Sibling Relationships and Intergenerational Succession in Family Firms, *Family Business Review*, 1991, vol. 4, n° 1, p. 3
- FURUBOTN G. Eirik, Codetermination and the Modern Theory of the Firm: A Property-Rights Analysis, *Journal of Business*, 1988, vol. 61, n°2, p. 165

- FURUBOTN G. Eirik – PEJOVICH Svetozar, Property Rights and Economic Theory: A Survey of Recent Literature, *Journal of Economic Literature*, 1972, vol. 10, n° 4, p. 1137
- GABRIELSSON Jonas – HUSE Morten, «Outside» directors in SME boards: a call for theoretical reflexions, *Corporate Board. Role, duties, role and composition*, 2005, vol. 1, n° 1, p. 28
- GABRIELSSON Jonas – WINLUND Henrik, Boards of directors in small and medium-sized industrial firms: examining the effects of the board's working style on board task performance, *Entrepreneurship and Regional Development*, 2000, vol. 12, n° 4, p. 311
- GALLO Miguel Angel, The Role of Family Business and its Distinctive Characteristic Behavior in Industrial Activity, *Family Business Review*, 1995, vol. 8, n°2, p. 83
- GALLO Miguel Angel - PONT Carlos Garcia, Important Factors in Family Business Internationalization, *Family Business Review*, 1996, vol. 9, n°1, p. 45
- GALLO Miguel Angel– SVEEN Jannicke, Internationalizing the family business: facilitating and restraining factors, *Family Business Review*, vol. IV, n° 2, 1991, p. 181
- GALLO Miguel Angel – TAPIES Josep – CAPPUYNS Kristin, Comparison of Family and Non Family Business: Financial Logic and Personal Preferences, *Family Business Review*, 2004, vol. 17 n°4, p. 303
- GARVEY T. Gerald - SWAN L. Peter, The economics of corporate governance: beyond the Marshallian firm, *Journal of corporate Finance*, 1994, vol. I, n° 2, p. 139
- GASSE Yvon – THEBERGE Ghislain, NAUD Julien, La continuité dans la PME familiale, *Revue Internationale PME*, vol. 1, n° 1, septembre 1988, p. 43
- GEDAJLOVIC Eric - LUBATKIN H. Michael – SCHULZE S. William, Crossing the Threshold from Founder Management to Professional Management: A Governance Perspective, *Journal of Management Studies*, 2004, vol. 41, n° 5, p. 899
- GEOFFREY Jones – MARY B. Rose, Family capitalism, *Business History*, 1993, vol. 35 n° 4, p.1
- GERSICK E. Kelin - LANSBERG Ivan - DESJARDINS Michele - DUNN Barbara, Stages and Transitions: Managing Change in the Family Business, *Family Business Review*, 1999, vol. 13, n° 4, p. 287

- GHOSHAL Sumantra - MORAN Peter, Value creation by firms, *Academy of Management Proceedings*, 1996, p. 41
- GILLAN L. Stuart – STARKS T. Laura, Corporate governance proposals and shareholder activism: the role of institutional investors, *Journal of financial economics*, 2000, vol. 57, n° 2, p. 275
- GILLAN L. Stuart – STARKS T. Laura, Corporate Governance, *Corporate Ownership and the Role of Institutional Investors: A Global Perspective*, University of Delaware–Lerner College of Business and Economics, John L. Weinberg Center for Corporate Governance, document de travail n° 2003-01, 2003 (disponible sur: <http://www.lerner.udel.edu/ccg/>)
- GILSON J. Ronald– KRAAKMAN Reinier, Reinventing the outside director: an agenda for institutional investors. *Stanford law review*, 1991, vol. 43, n° 4, p. 863
- GIRARD Carine, Shareholders' activism. A comparison between the United Kingdom and France, FARGO (Research center in Finance, Organizational Architecture and Governance) –Université de Bourgogne- LEG (Laboratoire d'économie et de gestion), document de travail n 1001201, décembre 2000, disponible sur <http://www.ubourgogne.fr/LEG/wp/1001201.pdf>
- GOERGEN Marc- MARTYNOVA Marina- RENNEBOOG Luc, Corporate Governance Convergence: Evidence From Takeover Regulation Reforms in Europe, *Oxford Review of Economic Policy*, 2005, vol. 21 n° 2, p 243
- GOERGEN Marc - RENNEBOOG Luc, Strong managers and passive institutional investors in the UK, in *The control of corporate Europe*, éditions Oxford University Press, Etats–Unis 2001, p. 259
- GOFFEE Rob, Understanding family businesses: issues for further research, *International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research* 1996, vol. 2, n° 1, p. 36
- GOLDBERG D. Steven - WOOLDRIDGE Bill, Self-Confidence and Managerial Autonomy: Successor Characteristics Critical to Succession in Family Firms, *Family Business Review*, 1993, vol. 6, n° 1, p. 55
- GOMEZ Gonzalo, Typologies of Family Business: A Conceptual Framework Based on Trust and Strategic Management, *Family Business Casebook Annual*, 2004, p. 27
- GOMEZ MEJIA Luis - NUNEZ-NICKEL Manuel - GUTIEREZ Isabel, The role of family ties in Agency contracts, *Academy of Management Journal*, 2001, p. 81

- GOMEZ Pierre-Yves, On the discretionary power of top executives, *International Studies of Management & Organization*, 2004, vol. 34, n° 2, p. 37
- GOMEZ Pierre-Yves - KORINE Harry, Democracy and the Evolution of Corporate Governance, *Corporate Governance: an International Review*, 2005, vol. 13, n° 6, p. 739
- GOOLD Michael - QUINN J. John, The paradox of strategic control, *Strategic Management Journal*, 1990, vol. 11, n° 1, p. 43
- GRANT M. Robert, The resource based-view theory of competitive advantage: implications for strategy formulation, *California Management Review*, 1991, vol. 33, n° 3, 1991, p. 114
- GRAZIANO Clara – LUPORINI Annalisa, Board Efficiency and Internal Corporate Control Mechanisms, *Journal of Economics & Management Strategy*, 2003, vol.12, n° 4, p. 495
- GUERCIO Diane Del- HAWKINS Jennifer, The motivation and impact of pension fund activism, *Journal of Financial Economics* 1999, vol. 52, n° 3, p. 293
- GUGLER Klaus - Mueller C. Dennis - YURTOGLU B. Burcin, Corporate Governance and Globalization, *Oxford Review of Economic Policy*, 2004, vol. 20, n°1, p. 129
- GUIDO FERRARINI – MOLONEY Niamh, Executive remuneration in the EU: The context for reform, *Oxford Review of Economic Policy*, 2005, vol. 21, n° 2, p. 304
- HABBERSHON G. Timothy – WILLIAMS L. Mary, A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms, *The Family Business Review*, 1999, vol. 12, n° 1, p. 1
- HAMBRICK C. Donald - FUKUTOMI D.S. Gregory, The seasons of a CEO's tenure, *The Academy of Management Review*, 1991, vol. 16, n° 4, p. 719
- HANDLER C. Wendy, Methodological Issues and Considerations in Studying Family Businesses, *Family Business Review*, 1989, vol. 2, n° 3, p. 257
- HANDLER C. Wendy, Succession in Family Firms: A Mutual Role Adjustment Between Entrepreneur and Next Generation Family Members, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 1990, vol. 15, n° 1, p. 37
- HANDLER Wendy, Interpersonal relationships of gender generation family members in family firms, *Journal of Small Business Management*, juillet 1991, p. 21
- HANDLER C. Wendy, The Succession Experience of the Next-Generation, *Family Business Review*, 1992, vol. 5, n° 3, p. 283

- HANDLER C. Wendy C., Succession in Family Business: A review of the research, *Family Business Review*, vol. 7, 1994, n° 2, p. 133
- HANDLER C. Wendy - KRAM E. Kathy, Succession in Family Firms: The Problem of Resistance, *Family Business Review*, 1988, vol. 1, n° 4, p. 361
- HANSELL Carol, The Toronto stock Exchange report on corporate governance, *RDAI/IBLJ*, 1995, n° 8, p. 971
- HANSMANN B. Henry, Ownership of the firm, *Journal of law, economics & organization*, 1988, vol. 4, n° 2, p. 267
- HARRIS C. Lloyd - OGBONNA Emmanuel, Ownership and Control in Closely-held Family-owned Firms: An Exploration of Strategic and Operational Control, *British Journal of Management*, 2007, vol. 18, n° 1, p. 5
- HARRIS Dawn – MARTINEZ Jon – WARD John, Is Strategy Different for the Family Business? *Family Business Review*, 1994, vol. VII, n° 2, p. 159
- HART D. Oliver, The market mechanism as an incentive scheme, *The Bell Journal of Economics*, 1983, vol. 14, n° 2, p. 366
- HART Oliver – MOORE John, Property Rights and the Nature of the Firm, *Journal of Political Economy*, 1990, vol. 98, n° 6, p. 1119
- HARVESTON D. Paula - DAVIS S. Peter - LYDEN A. Julie, Succession Planning in Family Business: The Impact of Owner Gender, *Family Business Review*, 1997, vol. 10, n° 4, p. 373
- HARVEY Michael - EVANS Rodney, Family Business and Multiple Levels of Conflict, *Family Business Review*, 1994, vol. 7, n° 4, p. 331
- HARVEY Michael - EVANS Rodney, Life After Succession in the Family Business: Is It Really the End of Problems?, *Family Business Review*, 1995, vol. 8, n° 1, p. 3
- HARVEY Neil, Corporate Governance: the British experience, *RDAI/IBLJ*, 1995, n° 8, p. 947
- HARVEY R. Campbell – LINS V. Karl – ROPER H. Andrew, The effect of capital structure when expected agency costs are extreme, *Journal of Financial Economics*, 2004, vol. 74, n° 1, p. 3
- HARVEY S. James, Owner as Manager, Extended Horizons and the Family Firm, *International Journal of Economics and Business*, 1999, vol. 6, n°1, p. 41
- HARVEY S. James, What can the family contribute to business? Examining contractual relationships, *Family Business Review*, mars 1999, vol. 12, n°1, p. 61

- HAUSER Barbara, Family Governance, Who, What and How, Journal of Wealth Management, autumn 2002, p. 11
- HAWLEY P. James, Beyond the financial model of the firm as workable corporate governance: US governance as a work in progress and the emergence of institutional investors as universal “owners” in Corporate Governance. Les perspectives internationales (sous la direction d’Alice Pezard et Jean-Marie Thiveaud), Montchrestien-AEF 1997, p. 131
- HENDRY John, Beyond Self-Interest: Agency Theory and the Board in a Satisficing World, British Journal of Management, 2005, vol.16, n°1, Supplement, p. S55
- HERMALIN E. Benjamin - WEISBACH S. Michael, The determinants of board composition, Rand Journal of Economics, 1988, vol. 19, n° 4, p. 589
- HERMALIN E. Benjamin - WEISBACH S. Michael, The effects of board composition and direct incentives on firm performance, Financial Management, 1991, vol. 20, n° 4, p. 101
- HERMALIN E. Benjamin - WEISBACH S. Michael, Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature, NBER, document de travail, n° 8161, mars 2001 (<http://www.nber.org/papers/w8161.pdf>)
- HERZ BROWN Fredda, Loss and Continuity in the Family Firm, Family Business Review, 1993, vol. 6, n° 2, p. 111
- HOLDERNESS Clifford – SHEEHAN P. Dennis, The role of majority shareholders in publicly held corporations: an exploratory analysis, Journal of Financial Economics, 1988, vol. 20, p. 317
- HOLLANDER S. Barbara - ELMAN S. Nancy, Family-Owned Businesses : An Emerging Field of Inquiry, Family Business Review, 1988, vol. 1, n°2, p. 145
- HOLMSTROM Bengt - KAPLAN N. Steven, The State of U.S. Corporate Governance: What's Right and What's Wrong?, National Bureau of Economic Research (NBER), document de travail n° 9613, avril 2003 (<http://www.nber.org/papers/w9613.pdf>)
- HOWARD Robert, Values make the Company: an interview with Robert Haas, Harvard Business Review, septembreoctobre 1990, p. 133
- HOWORTH Carole – ROSE Mary – HAMILTON Eleanor–WESTHEAD Paul, Family firm diversity and development: An introduction, International Small Business Journal, octobre 2010, vol. 28, n° 5, p.437

- HOWORTH Carole – WESTHEAD Paul – WRIGHT Mike, Buyouts, information asymmetry and the family management dyad, *Journal of Business Venturing*, 2004, vol.19, n° 4, p. 509
- HUNT M. James - HANDLER C. Wendy, The practices of effective family firm leaders, *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 1999, vol. 4, n°2, p.135
- HUSE Morten, Boards of directors in SMEs: a review and research agenda, *Entrepreneurship and Regional Development*, 2000, vol. 12, n° 4, p. 271
- HUSTON L. Carole, Perpetuating the Family Business: 50 Lessons Learned from Long-Lasting, Successful Families in Business, *International Small Business Journal*, 2004, vol. 22, n°6, p. 627
- IPPOLITO Filippo, Takeover Defenses, Firm-Specific Skills and Managerial Entrenchment, Oxford Financial Research Centre, document de travail n° 2005fe13, 2005 (http://www.finance.ox.ac.uk/file_links/finecon_papers/2005fe13.pdf)
- JEFFERS Esther, Corporate governance: Toward converging models? *Global Finance Journal*, 2005, vol. 16, n° 2, p. 221
- JENKINSON Tim - MAYER Colin, The Assessment: Corporate Governance and Corporate Control, *Oxford Review of Economic Policy*, 1992, vol. 8, n° 3, p. 1
- JENSEN C. Michael, Agency Costs of Free Cash Flow: Corporate Finance and Takeovers, *American Economic Review*, 1986, vol. 76, n°2, p. 323
- JENSEN C. Michael, The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems, *The Journal of Finance*, 1993, vol. 48, n° 3, p. 831
- JENSEN C. Michael - FAMA F. Eugene, Agency problems and residual claims, *The Journal of Law and Economics*, 1983, vol 26, n° 2, p 327
- JENSEN C. Michael - MECKLING H. William, Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 1976, vol. 3, n° 4, p. 305
- JENSEN C Michael - RUBACK S. Richard, The market for corporate control: The scientific evidence, *Journal of Financial Economics*, 1983, vol. 11, n° 1-4, p. 5.
- JENSEN C. Michael - WARNER B. Jerold, The Distribution Of Power Among Corporate Managers, Shareholders and Directors, *Journal of Financial Economics*, 1988, vol. 20, p. 3
- JOHANNISSON Bengt - HUSE Morten, Recruiting outside board members in the small family business: an ideological challenge, *Entrepreneurship & Regional Development: an International Journal*, 2000, vol. 12, n° 4, p. 353

- JOHN Kose – SENBET W. Lemma, Corporate governance and board effectiveness, *Journal of Banking and Finance*, 1998, vol. 22, n° 4, p. 371
- JOHNSON A. Richard - HOSKISSON E. Robert - HITT A. Michael, Board of director involvement in restructuring: the effects of board versus managerial controls and characteristics, *Strategic Management Journal*, 1993, vol. 14, p 33
- JOHNSON L. Jonathan - DAILY M. Catherine - ELLSTRAND E. Alan, Boards of Directors: A Review and Research Agenda, *Journal of Management*, 1996, vol. 22, n° 3, p. 409
- JOHNSON Simon - LA PORTA Rafael - LOPEZ-DE-SILANES Florencio - SHLEIFER Andrei, Tunneling, *American Economic Review*, vol. 90, n° 2, mai 2000, p. 22
- JUDGE William, Corporate Governance Mechanisms Throughout the World, *Corporate Governance: An International Review*, 2010, vol. 18, n° 3, p. 159
- KAPLAN Steven Neil - MINTON A. Bernadette, Appointments of outsiders to Japanese boards, determinants and implications for managers, *Journal of Financial Economics*, 1994, vol. 36, n° 2, p. 225
- KAPLAN Steven Neil – REISHUS David, Outside directorships and corporate performance, *Journal of Financial Economics*, 1990, vol. 27, n° 2, p 389-411.
- KARRA Neri – TRACEY Paul – PHILLIPS Nelson, Altruism and Agency in the Family Firm: Exploring the Role of Family, Kinship and Ethnicity, *Entrepreneurship Theory and practice*, 2006, 2006, vol. 30, n° 6, p.861
- KATZ P. Jeffrey - NIEHOFF P. Brian, How Owners Influence Strategy – A Comparison of Owner-Controlled and Manager-controlled Firms, *Long range Planning*, 1998, vol. 31, n° 5, pp. 755
- KELLERMANNNS W. Franz – EDDLESTON A. Kimberly, Corporate Entrepreneurship in Family Firms: A Family Perspective, *Entrepreneurship Theory and practice*, 2006, vol. 30, n° 6, p. 809
- KESNER F. Idalene – JOHNSON B. Roy, An investigation of the relationship between board composition and stockholders suits, *Strategic Management Journal*, 1990, vol. 11, n° 4, p. 327
- KETS DE VRIES Manfred, The entrepreneurial personality : a person at the crossroads, *Journal of Management Studies*, 1977, vol. 14, n° 1, p. 34
- KETS DE VRIES Manfred F.R., Succession du PDG : L'ombre au tableau, *Harvard L'Expansion*, 1988, n°50, p.99

- KETS de VRIES Manfred, The Family Firm : an owner's manual, Papier de recherche INSEAD, n° 92/03, 1992
- KHAN A. Haider, Corporate Governance of Family Businesses in Asia. What's Right and What's Wrong, document de travail, n° 3, ADB Institute, 2000
- KIMHI Ayal, Intergenerational Succession in Small Family Businesses: Borrowing Constraints and Optimal Timing of Succession, Small Business Economics, 1997, vol. 9, n° 4, p. 309
- KIRCHHOFF J. Judith - KIRCHHOFF A. Bruce, Family contributions to productivity and profitability in small businesses, Journal of Small Business Management, 1987, vol. 25, n°4, p. 25
- KOCOUREK F. Paul – BURGER Christian – BIRCHARD Bill, Corporate governance: Hard facts about soft behaviors, seven steps to fixing what Sarbanes – Oxley can't, Strategy and Business, 2003, n° 30, p. 59
- KOSNIK D. Rita – BETTENHAUSEN L. Kenneth, Agency Theory and the Motivational Effect of Management Compensation. An Experimental Contingency Study, Group & Organization Management, 1992, vol. 17, n° 3, p. 309
- KOTTER P. John, What effective general managers really do, Harvard business review, 1982, vol. 60, n° 6, p. 156
- KRUGMAN Paul, Enron and the system, The New York Times, vendredi 9 janvier 2004
- LA CHAPELLE K. - BARNES L.B., The trust catalyst in family -owned businesses, Family Business Review, 1998, vol. 11, n° 1, p. 1
- LA PORTA Rafael - LOPEZ-DE-SILANES Florencio - SHLEIFER Andrei, Corporate Ownership around the world, Journal of Finance, 1999, vol. 54, n° 2, 1999, p. 471
- LA PORTA Rafael - LOPEZ-DE-SILANES Florencio - SHLEIFER Andrei - VISHNY Robert, Law and Finance, Journal of Political Economy, 1998, vol. 106, n° 6, p. 1113-1155
- LA PORTA Rafael – LOPEZ-DE-SILANES Florencio – SHLEIFER Andrei – VISHNY Robert, Investor protection and corporate governance, Journal of Financial Economics, 2000, vol. 58, n° 1/2, p. 3
- LA PORTA Rafael - LOPEZ-DE-SILANES Florencio - SHLEIFER Andrei - VISHNY W. Robert, Agency problems and dividend policies around the world, The Journal of finance, 2000, vol. 55, n° 1, p. 1

- LAN Luh Luh/HERACLEOUS Loizos, Rethinking Agency Theory: The View from Law, *Academy of Management Review*, 2010, vol. 35, n° 2, p. 294
- LANE Suzanne – ASTRACHAN Joseph – KEYT Andrew – McMILLAN Kristi, Guidelines for Family Business Boards of Directors, *Family Business Review*, 2006, vol 19, n° 2, p. 147
- LANNOO Karel, A European Perspective on Corporate Governance, *Journal of Common Market Studies*, 1999, vol. 37, n° 2, p.269
- LANSBERG Ivan, Managing human resources in family firms: the problem of institutional overlap, *Organizational Dynamics*, 1983, vol. 12, n° 1, p. 39
- LANSBERG Ivan, The Succession Conspiracy, *Family Business Review*, 1988, vol. 1, n° 2, p. 119
- LANSBERG Ivan - ASTRACHAN H. Joseph, Influence of Family Relationships on Succession Planning and Training: The Importance of Mediating Factors, *Family Business Review*, 1994, vol. 7, n 1, p.39
- LAZONICK William - O'SULLIVAN Mary, Maximizing Shareholder Value: A New Ideology of Corporate Governance, *Economy and Society*, 2000, vol. 29, n°1, p. 13
- LE BRETON-MILLER Isabelle – MILLER Danny, Why Do Some Family Businesses Out-Compete? Governance, Long-Term Orientations, and Sustainable Capability, *Entrepreneurship Theory and practice*, 2006, vol. 30, n° 6, p 731
- LEAPTROTT John, An Institutional Theory View of the Family Business, *Family Business Review* 2005, vol. 18, n° 3, p. 215
- LEENDERS Mark – WAARTS Eric, Competitiveness and Evolution of Family Businesses: - The Role of Family and Business Orientation, *European Management Journal*, 2003, vol. 21, n 6, p. 686
- LELAND E. Hayne - PYLE H David Informational asymmetries, financial structure and financial intermediation, *The Journal of Finance*, 1977, vol. XXXII, n° 2, p. 371
- LEVINSON Harry, Conflicts that plague family business, *Harvard Business Review*, 1971, vol. 49, p. 90
- LEVINSON Harry, Don't choose your own successor, *Harvard Business Review*, n° 52, 1974, p. 53
- LITZ A. Reginald, The Family Business: Toward Definitional Clarity, *Family Business Review* 1995, vol. 8 n° 2, p. 71
- LONG Tracy – DULEWICZ Victor- GAY Keith, The Role of the Non-executive Director: findings of an empirical investigation into the differences between listed

and unlisted UK boards, *Corporate Governance: An International Review*, 2005, vol. 13, n° 5, p. 667

LORSCH W. Jay, Empowering the board, in *Harvard Business Review on Corporate Governance*, éditions Harvard Business School Press (A Harvard Business Review Paperback), Boston MA, Etats-Unis, 2000, p. 25

LUBATKIN H. Michael - DINO N. Richard – BUCHHOLTZ K. Ann, Agency Relationships In Family Firms: Theory And Evidence, *Organization Science*, 2001, vol. 12, n° 2, p. 99

LUBATKIN H. Michael – DURAND Rodolphe –LING Yan, The missing lens in family firm governance theory: A selfother typology of parental altruism, *Journal of Business Research*, 2007, vol. 60, n° 10, p. 1022

LUBATKIN H. Michael – LING Yan – SCHULZE S. William- DINO N. Richard, The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms, *Journal of Organizational Behavior*, 2005, vol. 26, n° 3, p. 313

LUBATKIN H. Michael – LING Yan – SCHULZE S. William, An Organizational Justice-Based View of Self-Control and Agency Costs in Family Firms, *Journal of Management Studies*, 2007, vol. 44, n° 6, p. 955

LUBATKIN H. Michael – SCHULZE S. William- DINO N. Richard, Altruism, agency, and the competitiveness of family firms, *Managerial and Decision Economics (Special Issue: Conversations on the Dynamics, Context, and Consequences of Strategy)*, 2002, vol. 23, n° 4-5, p. 247

LUBATKIN H. Michael – SCHULZE S. William- DINO N. Richard, Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms, *The Academy of Management Journal*, 2003, vol. 46, n° 2, p. 179

LUBATKIN H. Michael – SCHULZE S. William- DINO N. Richard, Toward a theory of agency and altruism in family firms, *Journal of Business Venturing*, 2003, vol. 18, n° 4, p. 473

LUNDBERG C. Craig, Unraveling communications among family members, *Family Business Review*, spring 1994, p. 29.

MAASSEN Francesco Gregory – VAN DEN BOSCH Frans A.J., On the supposed independence of Two-tier boards: formal structure and reality in the Netherlands, *Scholarly Research and Theory Papers*, 1999, vol. 7, n° 1, p. 31

MAASSEN Francesco Gregory – VAN DEN BOSCH A.J. Frans – VOLBERDA Henk, The importance of disclosure in corporate governance self-regulation across

- Europe: A review of the Winter Report and the EU Action Plan, *International Journal of Disclosure and Governance*, 2004, vol. 1, n° 2, p. 146
- MAITLIS Sally, Taking it from the Top: How CEOs Influence (and Fail to Influence) their Boards, *Organization Studies*, 2004, vol. 25, n° 8, p. 1275
- MALLETTE Paul - HOGLER L. Raymond, Board composition, stock ownership and the exemption of directors from liability, *Journal of Management*, 1995, vol. 21, n° 5, p. 861
- MALONE C. Stewart, Selected Correlates of Business Continuity Planning in the Family Business, *Family Business Review*, 1989, vol. 2, n° 4, p. 341
- MANNE G. Henri, Mergers and the market for corporate control, *Journal of Political Economy*, 1965, vol. 73, n° 2, p. 110
- MARIUSSEN Age – WHEELOCK Jane – BAINES Susan, The family business tradition in Britain and Norway. Modernization and Reinvention? *International Studies of Management & Organization*, 1997, vol. 27, n° 3, p. 64
- MARSH Harold, Are directors trustees? Conflict of interest and corporate morality, *The Business Lawyer*, 22, November 1966, p. 35
- MAYER Colin, Financial Systems and Corporate Governance: A Review of the International Evidence, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 1998, vol. 154, n° 1, p. 144
- McCOLLOM Marion, The Ownership Trust and Succession Paralysis in the Family Business, *Family Business Review*, 1992, vol. 5, n° 2, p. 145
- McCONAUGHY L. Daniel – MATTHEWS H. Charles – FIALKO S. Anne, Family Business. Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value, *Journal of Small Business Management*, 2001, vol. 39, n° 1, p. 31
- MEMILI Esra – MISRA Kaustav - CHRISMAN J. James, Family involvement and the use of corporate governance provisions protecting controlling versus non-controlling owners, *Journal of Leadership, Accountability and Ethics*, 2012, vol. 9, n° 3, p. 11
- MEYER W. John - ROWAN Brian, Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony, *American Journal of Sociology*, sept. 1977, vol. 83, n°2, p. 340
- MILLER Danny - LE BRETON-MILLER Isabelle, Kicking the Habit Broadening Our Horizons by Studying Family Businesses, *Journal of Management Inquiry*, 2007, vol. 16, n° 1, p. 27

- MILLER H. Merton - SCHOLLES S. Myron, Dividends and Taxes: Some empirical evidence, *The Journal of Political Economy*, vol. 90, n° 6, december 1982, p. 1118
- MILLER Danny - STEIER Lloyd - LE BRETON-MILLER Isabelle, Lost in time: intergenerational succession, change, and failure in family business, *Journal of Business Venturing*, 2003, vol. 18, n° 4, p. 513
- MISHRA S. Chandra - MCCONAUGHY L. Daniel, Founding Family Control and Capital Structure: The Risk of Loss of Control and the Aversion to Debt, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 1999, vol. 23, n° 4, p. 53
- MITCHELL K. Ronald - AGLE R. Bradley - WOOD J. Donna, Toward a Theory of Stakeholder Identification and Saliency: Defining the Principle of Who and What Really Counts, *Academy of Management Review*, 1997, vol. 22, n° 4, p. 853
- MIZRUCHI S. Mark, Who Controls Whom? An Examination of the Relation between Management and Boards of Directors in Large American Corporations, *The Academy of Management Review*, 1993, vol. 8, n° 3, p. 426
- MOERLAND W. Pieter, Alternative disciplinary mechanisms in different corporate systems, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1995, vol. 26, n° 1, p. 17
- MOORMAN Christine - ZALTMAN Gerald – DESHPANDÉ Rohit, Factors affecting trust in market research relationship, *Journal of Marketing*, 1993, n° 57, p. 81
- MOOS VON André, Corporate governance im Familienunternehmen, *Der Schweizer Treuhänder (L'expert comptable suisse)*, 11/02, p. 1059
- MORCK Randall - SHLEIFER Andrei - VISHNY Robert, Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis, *Journal of Financial Economics*, 1988, vol. 20, n° 1-2, p. 293
- MORCK Randall - SHLEIFER Andrei - VISHNY Robert, Alternative Mechanisms for Corporate Control, *American Economic Review*, 1989, vol. 79, n° 4, p. 842
- MORCK Randall – YEUNG Bernard, Agency Problems in Large Family Business Groups, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2003, vol. 27, n° 4, p. 367
- MORELLEC Erwan – NIKOLOV Boris – SCHURHOFF Norman, Corporate Governance and Capital Structure Dynamics, *The Journal of Finance*, 2012, vol. 67, n° 3, p. 803
- MORRIS H. Michael - WILLIAMS O. Roy - ALLEN A. Jeffrey - AVILA A. Ramon, Correlates of Success in Family Business Transitions, *Journal of Business Venturing*, 1997, vol. 12, n° 5, p. 385

- NAGARAJAN J. Nandu – SIVARAMAKRISHNAN K – SRIDHAR S. Sri, Managerial Entrenchment, Reputation and Corporate Investment Myopia, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 1995, vol. 10, n° 3, p. 565
- NAHAPIET Janine - GHOSHAL Sumantra, Social Capital, Intellectual Capital and the Organizational Advantage, *The Academy of Management Review*, 1998, vol. 23, n° 2, p. 242
- NESBITT L. Stephen, Long-term rewards from shareholder activism: a study of the CalPERS effect, *Journal of Applied Corporate Finance* en 1994, vol. 6, n° 4, p. 75
- NEWMAN A. Harry, The Impact of Ownership Structure on the Structure of Compensation Committees, *Journal of Business Finance and Accounting*, 2000, vol. 27, n° 5-6, p. 653
- NOHEL Tom - TODD Steven, Compensation for managers with career concerns: the role of stock options in optimal contracts, *Journal of Corporate Finance*, 2005, vol. 11, n° ½, p. 229
- NOVAES Walter – ZINGALES Luigi, Capital Structure Choice when Managers are in Control: Entrenchment versus Efficiency, National Bureau of Economic Research (NBER), Document de travail n° 5384, décembre 1995 (disponible sur: <http://www.nber.org/papers/w5384.pdf>)
- NTIM G. Collins – SOOBAROYEN Teerooven, Corporate Governance and Performance in Socially Responsible Corporations: New Empirical Insights from a Neo-Institutional Framework, *Corporate Governance: An International Review*, 2013, vol. 21, n° 5, p. 468
- OJALA Jari - PAJUNEN Kalle, Two Family Firms in Comparison: Ahlström and Schauman During the 20th Century, *The Evolution of Competitive Strategies in Global Forestry Industries*, 2006, vol. 4, p. 167
- OLSON D. Patricia - ZUIKER S. Virginia - DANES M. Sharon - STAFFORD Kathryn - HECK K.Z. Ramona - DUNCAN A. Karen, The impact of the family and the business on family business sustainability, *Journal of Business Venturing*, 2003, vol. 18, n° 5, p. 639
- OLSON F. John, How to really make audit committees more effective, *The Business Lawyer*, mai 1999, vol. 54, p. 1097
- OUCHI G. William - WILKINS L. Alan, Efficient Cultures: Exploring the Relationship between Culture and Organizational Performance, *Administrative Science Quarterly*, 1983, vol. 28, p. 468

- PEARCE A. John - ZAHRA A. Shaker, Board composition from a strategic contingency perspective, *Journal of Management Studies*, 1992, vol. 29, n° 4, p. 411
- PFEFFER J, Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment, *Administrative Science Quarterly*, 1972, vol. 17, p. 218
- PIOT Charles, Agency costs and audit quality: evidence from France, *European Accounting Review*, 2001, vol. 10, n° 3, p. 461
- POLLAK A. Robert, A transaction cost approach to families and households, *Journal of Economic Literature*, 1985, vol. 23, n° 2, p. 581
- POLLAK A. Robert, Gary Becker's contributions to family and household economics, *Review of Economics of the Household*, 2003, vol. 1, p. 111
- POUND John, The promise of the governed corporation, in *Harvard Business Review on Corporate Governance*, éditions Harvard Business School Press (A Harvard Business Review Paperback), Etats-Unis, 2000, p. 79
- PRAHALAD C.K., Corporate Governance or Corporate Value Added? : Rethinking the Primacy of Shareholder Value, *Journal of Applied Corporate Finance*, 1994, vol. 6, n°4, p 40-50.
- PRAMODITA Sharma – CARNEY Michael, Value Creation and Performance in Private Family Firms: Measurement and Methodological Issues, *Family Business Review*, September 2012, vol. 25, p. 233
- RAM Mudambi – TORBEN Pedersen, Agency Theory and Resource Dependence Theory: Complementary Explanations for Subsidiary Power in Multinational Corporations, Center for Strategic Management and Globalization, Copenhagen Business School, document de travail n° 5/2007
- RECHNER L. Paula. – DALTON R. Dan, Board composition and shareholder wealth: an empirical assessment, *International Journal of management*, 1986, vol. 3, n° 2, p. 86
- REID Renee - DUNN Barbara – CROMIE Stan – ADAMS John, Family orientation in family firms: a model and some empirical evidence, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 1999, vol. 6, n° 1, p.55
- REINGANUM R. Marc, The Effect of Executive Succession on Stockholder Wealth, *Administrative Science Quarterly*, 1985, vol. 30, n° 1, p. 46

- RENDERS Annelies – GAEREMYNCK Ann, Corporate Governance, Principal Principal Agency Conflicts, and Firm Value in European Listed Companies, *Corporate Governance: An International Review*, 2012, vol. 20, n° 2, p. 125
- ROE J. Mark, Les conditions politiques au développement de la firme managériale, *Finance Contrôle Stratégie*, 2001, vol. 4, n°1, p. 123
- ROGAL H. Keith, "Obligation or Opportunity: How Can Could-Be Heirs Assess Their Position?" *Family Business Review*, 1989, vol. 2, n° 3, p. 237
- ROGOFF G. Edward - HECK Ramona Kay Zachary, Evolving research in entrepreneurship and family business: recognizing family as the oxygen that feeds the fire of entrepreneurship, *Journal of Business Venturing*, 2003, vol.18, n°5, p. 559
- ROMANO A. Claudio - TANEWSKI A. George - SMYRNIOS X. Kosmas, Capital structure decision making: a model for family business, *Journal of Business Venturing*, 2001, vol. 16, n° 3, p. 285
- ROMIEU N. - SASSENOU N. Quels liens établir entre le structure d'actionnariat de la firme et ses performances économiques et financières, *Caisse de dépôts et consignations*, 1996, n° 96-01
- ROSS A. Stephen, The Economic theory of Agency: The Principals Problem, *American Economic Review*, 1973, vol. 63, n° 2, p. 134
- ROYER Susanne - SIMONS Roland - BOYD Britta- RAFFERTY Alannah, Promoting Family: A Contingency Model of Family Business Succession, *Family Business Review*, 2008, vol. 21, n° 1, p. 15
- SALVATO Carlo – MELIN Leif, Creating Value Across Generations in Family-Controlled Businesses: The Role of Family Social Capital, *Family Business Review*, September 2008, vol. 21, n 3, p. 259
- SCATURO K. Peter, Governance in business and the family: there's more in common than meets the eye, *Directorship*, 1998, vol. 24, n° 10, p. 6
- SCHEIN H. Edgar, The role of the founder in creating organizational culture, *Organizational Dynamics*, été 1983, p. 13
- SCHMIDT Richard, The board of directors and financial interests, *Academy of Management Journal*, 1977, vol. 20, n° 4, p. 677
- SCHULZE S.William - LUBATKIN H.Michael - DINO N.Richard - BUCHHOLTZ K.Ann, Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence, *Organization Science*, 2001, vol. 12, n° 2, p. 99

- SCHULZE S. William - LUBATKIN H. Michael - DINO N. Richard, Altruism, agency and the competitiveness of family firms Management, Managerial and Decision Economics, 2002, vol. 23, n° 4-5, p. 247
- SEYMOUR C. Kevin, Intergenerational Relationships in the Family Firm: The Effect on Leadership Succession, Family Business Review, 1993, vol. 6, n° 3, p. 263
- SHARMA Pramodita - CHRISMAN J. James - CHUA H. Jess, Strategic Management of the Family Business: Past Research and Future Challenges, Family Business Review, 1997, vol. 10, n° 1, p. 1
- SHARMA Pramodita - CHRISMAN J. James - CHUA H. Jess, Succession planning as planned behavior: Some empirical results, Family Business Review, 2003, vol. 16, n° 1, p. 1
- SHARMA Pramodita - CHRISMAN J. James - CHUA H. Jess, Predictors of satisfaction with the succession process in family firms, Journal of Business Venturing, 2003, vol. 18, n° 5, p. 667
- SHARMA Pramodita - CHRISMAN J. James - PABLO L. Amy - CHUA H. Jess, Determinants of initial satisfaction with the succession process in family firms: a conceptual model, Entrepreneurship Theory and Practice, 2001, vol. 25, n° 3, p. 17
- SHARMA Pramodita - IRVING P. Gregory, Four Bases of Family Business Successor Commitment: Antecedents and Consequences, Entrepreneurship Theory and Practice, 2005, vol. 29, n° 1, p. 13
- SHEN Wei, Improve Board Effectiveness: the Need for Incentives, British Journal of Management, 2005, vol. 16, n° 1, supplement, p. S81
- SHEPHERD A. Dean - ZACHARAKIS Andrew, Structuring Family Business Succession: An Analysis of the Future Leader's Decision Making, Entrepreneurship Theory and Practice, 2000, vol. 24, n° 4, p. 25
- SHERMAN J. Andrew, Key Trends and Challenges in Corporate Governance, Journal of Corporate Accounting & Finance, 2013, vol. 24, n° 3, p. 39
- SHERMAN Hugh – BELDONA Sam – MAHESHKUMAR Joshi, Institutional Investor heterogeneity: Implications for Strategic Decisions, Corporate Governance, 1998, vol. 6, n° 3, p. 166
- SHLEIFER Andrei – VISHNY Robert, Management entrenchment, Journal of Financial Economics, 1989, vol. 25, n° 1, p. 123
- SHLEIFER Andrei - VISHNY Robert, A survey of Corporate Governance, The Journal of Finance, 1997, vol. 52, n° 2, p. 737

- SINGER Joe - DONOHO Casey, Strategic Management Planning for The Successful Family Business, *Journal of Business and Entrepreneurship*, 1992, vol. 4, n°3, p. 39
- SIRMON G. David - HITT A. Michael, Managing Resources: Linking Unique Resources, Management and Wealth Creation in Family Firms, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2003, vol. 27, n° 4, p. 339
- SONFIELD C. Matthew – LUSSIER N. Robert, First Second and Third Generation Family Firms: A Comparison, *Family Business Review*, 2004, vol. 17, n°3, p. 189
- SONNENFELD A. Jeffrey - SPENCE L. Padraic, The Parting Patriarch of a Family Firm, *Family Business Review*, December 1989, p. 355
- SPANOS Loukas - TSIPOURI Lena - XANTHAKIS Manolis, Corporate Governance Rating of Family Firms at the Athens Exchange Market, *Managerial Finance*, 2008, vol. 34, n° 7, p. 465
- SPIRA Laura, Ceremonies of Governance: Perspectives on the Role of the Audit Committee, *Journal of Management and Governance*, 1999, vol. 3, n° 3, p. 231
- SPIRA Laura, Independence in Corporate Governance: the Audit Committee Role, *Business Ethics.A European Review*, 1999, vol. 8, n° 4, p. 262
- STAVROU T. Eleni/KLEANTHOUS Tonia/ANASTASIOU Tassos, Leadership Personality and Firm Culture during Hereditary Transitions in Family Firms: Model Development and Empirical Investigation, *Journal of Small Business Management*, 2005, vol. 43, n° 2, p.187
- STAVROU T. Eleni/SWIERCZ Paul Michael, Securing the future of the family enterprise: A model of offspring intentions to join the business, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 1998, vol. 23, n°2, p. 19
- STEIER P. Lloyd, Family Firms, Plural Forms of Governance, and the Evolving Role of Trust, *Family Business Review*, 2001, vol. 14, n° 4, p. 353
- STEIER P. Lloyd – CHRISMAN James J.- CHUA Jess H., Entrepreneurial Management and Governance in Family Firms: An Introduction, *Entrepreneurship Theory and Practice*, June 2004, vol. 28, n° 4, p. 295
- STEIER P. Lloyd - WARD L. John, If Theories of Family Enterprise Really Do Matter, So Does Change in Management Education, *Entrepreneurship Theory and practice*, 2006, vol. 30, n° 6, p. 887
- STEWART H. Wayne Jr - ROTH L. Philip, Risk Propensity Differences Between Entrepreneurs and Managers: A MetaAnalytic Review, *Journal of Applied Psychology*, 2001, vol. 86, n° 1, p. 145

- STIGLITZ E. Joseph - EDLIN S. Aaron, Discouraging rivals: managerial rent – seeking and economic inefficiencies, *American Economic Review*, 1995, vol. 85, n° 5, p. 1301
- STRAHAN Philip, Securities class actions, corporate governance and managerial agency problems, Federal Reserve Bank of New York, document de recherche, n° 9816, July 1998, disponible sur: http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/research_papers/9816.html
- SUCHMAN C. Mark, Managing legitimacy: strategic and institutional approaches, *Academy of Management Review*, 1995, vol. 20, n°3, p. 571
- SUNDARAMURTHY Chamu - LEWIS Marianne, Control and collaboration: paradoxes of governance, *Academy of Management Review*, 2003, vol. 28, n° 3, p. 397
- SWAGGER Glenn, Assessing the Successor Generation in Family Businesses, *Family Business Review*, 1991, vol. 4, n° 4, p. 397
- SWINTH L. Robert - VINTON L. Karen, Do Family-Owned Businesses Have a Strategic Advantage in International Joint Ventures ?, *Family Business Review*, 1993, vol. 6, n°1, p. 19
- TAGIURI Renato - DAVIS A. John, On the Goals of Successful Family Companies, *Family Business Review*, 1992, vol. 5, n°1, p. 43
- TAGIURI Renato – DAVIS A. John, Bivalent Attributes of the Family Firm, *Family Business Review*, 1996, vol. 9, n° 2, p.199
- TRICKER Bob, Improving the Board’s Effectiveness, *Journal of General Management*, 1987, vol. 12, n° 3, p. 5
- TURLEY Stuart – ZAMAN Mahbub, The Corporate Governance Effects of Audit Committees, *Journal of Management and Governance*, 2004, vol. 8, n° 3, p. 305
- VAN DEN BERGHE Lutgart - CARCHON Steven, Corporate Governance practices in Flemish Family Businesses, *Corporate Governance, an International Review*, 2002, vol. 10, n° 3, p. 225
- VAN DEN BERGHE Lutgart. - CARCHON Steven, Agency Relations within the Family Business System: An Exploratory Approach, *Corporate Governance: An International Review*, 2003, vol.11, n°3, p. 171
- VAN DEN HEUVEL Jeroen - VAN GILS Anita – VOORDECKERS Wim, Board Roles in Small and Medium-Sized Family Businesses: performance and importance,

Corporate Governance: An International Review, September 2006, vol. 14, n° 5, p. 467

VAN ESSEN Marc – ENGELLEN Peter-Jan – CARNEY Michael, Does “Good” Corporate Governance Help in a Crisis? The Impact of Country- and Firm-Level Governance Mechanisms in the European Financial Crisis, Corporate Governance: An International Review, 2013, vol. 21, n° 3, p. 201

VANCE C. Stanley, Corporate governance: assessing corporate performance by boardroom attributes, Journal of Business Research, 1978, vol. 6, p. 203

VECCHIOLA B. Richard – PRUDOM Melanie – HAMILTON D. Robert III, Exposing the Corporate Vampires: A Shareholder's Guide to Management Entrenchment, Long Range Planning, 1998, vol. 31, n° 5, p. 659

VENTER E. - BOSHOFF C. - MAAS G., The Influence of Successor-Related Factors on the Succession Process in Small and Medium-Sized Family Businesses, Family Business Review, 2005, vol. 18, n° 4, p.283

VILASECA Alvaro, The shareholder role in the family business: conflict of interests and objectives between non-employed shareholders and top management team, Family Business Review, 2002, vol. 15, n°4, p. 299

VILLALONGA Belen – AMIT Raphael, How do family ownership, control and management affect firm value? Journal of Financial Economics, 2006, vol. 80, n° 2, p. 385

VISENTINI Gustavo, Compatibility and competition between European and American corporate governance. Which model of capitalism? in Corporate Governance. Les perspectives internationales (sous la direction d’Alice Pezard et JeanMarie Thiveaud), Montchrestien-AEF 1997, collection Finance et Société, p. 13

WALSH P. James – SEWARD K. James, On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms, Academy of Management Review, 1990, vol.15, n° 3, p. 421

WARD L. John, The Special Role of Planning for Family Businesses, Family Business Review, 1988, vol. 1, n°2, p. 105

WARD L. John - ARONOFF Craig, Rules for nepotism, Nation’s Business, 1993, n° 81, p. 64

WARD L. John - ARONOFF E. Craig, How a Family Shapes Business Strategy, in Family Business Sourcebook II, par Joseph H. Astrachan, John L. Ward et Craig E. Aronoff, 1996, p.113

- WARD L. John – HANDY L. James, A survey of board practices, *Family Business Review*, 1998, vol. 1, n°3, p. 289
- WARNER B. Jerold - WATTS L. Ross -WRUCK H. Karen, 1988, Stock prices and top management changes, *Journal of Financial Economics*, 1988, vol. 20, p. 461
- WEIGEL J. Daniel – BALLARD-REISCH S. Deborah, Merging Family and Firm: An Integrated Systems Approach to Process and Change, *Journal of Family and Economic Issues*, 1997, vol. 18, n° 1, p. 7
- WEINER L. Joseph, Payment of dissenting stockholders, *27 Columbia Law Review*, 1927, p. 547
- WEISBACH S. Michael, Outside directors and CEO turnover, *Journal of Financial Economics*, 1988, vol. 20, p. 431
- WELCH H.W. Johannes, Family enterprises in the United Kingdom, the Federal Republic of Germany, and Spain, *Family Business Review*, été 1991, p. 191
- WELSCH H.W. Johannes, The Impact of Family Ownership and Involvement on the Process of Management Succession, *Family Business Review*, 1993, vol. 6, n 1, p. 31
- WERNERFELT Birger, A resource-based view of the firm, *Strategic Management Journal*, 1984, vol. 5, n° 2, p. 171
- WESTHEAD Paul, Succession Decision-Making Outcomes Reported by Private Family Companies, *International Small Business Journal*, 2003, vol. 21, n° 4, p. 369
- WESTHEAD Paul – COWLING Marc, Performance contrasts between family and non-family unquoted companies in the UK, *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 1997, vol. 3, n° 1, p. 30
- WESTHEAD Paul - COWLING Marc, Family Firm Research: The Need for a Methodological Rethink, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 1998, vol. 23, n°1, p. 31
- WESTHEAD Paul – COWLING Marc - HOWORTH Carole, The Development of Family Companies: Management and Ownership Imperatives, *Family Business Review*, 2001, vol.14, n° 4, p.369
- WESTPHAL D. James, Board games: how CEOs adapt to increases in structural board independence from management, *Administrative Science Quarterly*, 1998, vol. 43, n° 3, p. 511
- WESTPHAL D. James - ZAJAC J. Edward, Who shall govern? CEO board power, demographic similarity, and new director selection, *Administrative Science Quarterly*, 1995, vol. 40, n°1, p. 60

- WHITESIDE F. Mary - BROWN Fredda Herz, Drawbacks of dual systems approach to family firms: can we expand our thinking? *Family Business Review*, 1991, vol. 4, n° 4, p. 383
- WILLIAMSON E. Oliver, The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach, *The American Journal of Sociology*, 1981, vol. 87, n° 3, p. 548 -
- WILLIAMSON E. Oliver, The modern corporation: origins, evolution, attributes, *Journal of Economic Literature*, 1981, vol. XIX, p 1537
- WILLIAMSON E. Oliver, The modern corporation: origins, evolution, attributes, *Journal of Economic Literature*, 1981, vol. XIX, p. 1537
- WILLIAMSON E. Oliver, Corporate Finance and Corporate Governance, *The Journal of Finance*, 1988, vol. 43, n° 3, p. 567
- WILLIAMSON E. Oliver, Calculativeness, trust and economic organization, *Journal of Law and Economics*, april 1993, vol. 36, p. 453
- WONG Loong, Corporate governance in small firms: The need for cross-cultural analysis? *International Journal of Cross Cultural Management*, 2011, vol. 11, n° 2, p. 167
- WORTMAN S. Max, Theoretical Foundations for Family-Owned Business: A Conceptual and Research-Based Paradigm, *Family Business Review*, 1994, vol. 7, n° 1, p. 3
- WU YiLin, The impact of public opinion on board structure changes, director career progression, and CEO turnover: evidence from CalPERS' corporate governance program, *Journal of Corporate Finance*, 2004, vol.10, n° 1, p. 199
- YERMACK David Larry, Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors, *Journal of Financial Economics*, 1996, vol. 40, n° 2, p. 185
- ZAHRA A. Shaker, International Expansion of US Manufacturing Family Businesses: The Effect of Ownership and Involvement, *Journal of Business Venturing*, 2003, Vol. 18, n°4, p. 495
- ZAHRA A. Shaker –PEARCE A. John, Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model, *Journal of Management*, 1989, vol.15, n° 2, p. 291
- ZALD M.N. The power and functions of boards of directors: A theoretical synthesis, *American Journal of Sociology*, 1969, vol. 74, p. 97.
- ZELLWEGER M. Thomas – KELLERMANNNS W. Franz – CHRISMAN J. James-
CHUA H. Jess, Family control and family firm valuation by family CEOs: The

importance of intentions for transgenerational control, *Organization Science*, 2012, vol. 23, n° 3, p. 851

ZINGALES Luigi, *Corporate Governance*, Document de travail, NBER, n° 6309, 1997 (<http://www.nber.org/papers/w6309.pdf>)

ZINGALES Luigi, In search of new foundations, *The Journal of Finance*, 2000, vol. 55, n° 4, p. 1623

VI. Rapports, recommandations, codes, règlements, réponses ministérielles, bulletins et communiqués UE mentionnés dans la thèse

Recommandations

Recommandations sur le gouvernement d'entreprise de l' Association française de gestion la financière (AFG), version actualisée du janvier 2013 (www.afg.asso.fr)

Recommandations sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, AFEP-MEDEF, octobre 2008 disponible sur : <http://publications.medef.com/guide/CodeAFEP-MEDEF/RecommandationsAFEP-MEDEF.pdf>

Recommandation de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, 2005/162/CE (<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:FR:PDF>)

Corporate Governance Rule Proposals Reflecting Recommendations from the New-York Stock-Exchange

Corporate Accountability and listing standards Committee as approved by the NYSE BOARD of Directors, 1er août 2002 (http://www.nyse.com/pdfs/corp_gov_pro_b.pdf)

Corporate Governance dans les sociétés non –cotées, Recommandations de la FEB (Fédération des Entreprises en Belgique), septembre 2001

Codes de gouvernance d'entreprise

Gouvernance d'entreprise Principes à appliquer et recommandations à mettre en œuvre pour faire évoluer la gouvernance dans le secteur privé au Liban :

[http://esainfo.esa.edu.lb/docs/Principes%20et%20Recommandations%20\(29%20pages\)%20au%2019%20mai%202017.pdf](http://esainfo.esa.edu.lb/docs/Principes%20et%20Recommandations%20(29%20pages)%20au%2019%20mai%202017.pdf))

The UK Corporate Governance Code, July 2018
(<https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/2018-uk-corporate-governance-code-final.pdf>)

Code Bourse III (2017)
(http://www.codebourse.com/downloads/CodeBourseIII_FR.pdf)

Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia, Issued by the Board of the Capital Market Authority Pursuant to Resolution Number (8-16-2017) Dated 16/5/1438H Corresponding to 13/2/2017G Based on the Companies Law Issued by Royal Decree No M/3 dated 28/1/1437H Amended by Resolution of the Board of the Capital Market Authority Number 3-45-2018 Dated 7/8/1439H Corresponding to 23/4/2018G,

(https://cma.org.sa/en/RulesRegulations/Regulations/Documents/CGRegulations_en.pdf)

The Corporate Governance Code of the Kingdom of Bahrain, à consulter sur:
http://cbb.complinet.com/cbb/display/display.html?rbid=3274&element_id=1

Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées- AFEP-MEDEF, version révisée en juin 2013

(http://www.medef.com/fileadmin/www.medef.fr/documents/AFEPMEDEF/Code_de_gouvernement_d_entreprise_des_societes_cotees_juin_2013_FR.pdf)

The Corporate Governance Code For Small and Medium Enterprises, Building the foundations for growth and sustainability,

(https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/sme_code_dubai_sep2011_en.pdf)

Le UK Stewardship Code de 2010, dont la version la plus récente date de 2012
(https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/stewardship_code_uk_sep2012_en.pdf)

Code Bourse II de Corporate Governance. Recommandations à l'attention des entreprises belges non cotées en bourse, version de juin 2009, UCM (Union des Classes Moyennes), Bruxelles
(http://www.codebourse.be/downloads/CodeBourseII_FR.pdf)

Corporate Governance of non –listed companies in emerging markets, publications OCDE, 2006

(<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/37190767.pdf>)

Principes de gouvernement d’entreprise de l’OCDE, 2004

(<http://www.oecd.org/fr/daf/ae/principesdegouvernementdentreprise/31652074.PDF>)

Les *Final NASDAQ Listing Rules* (2003)

(http://nasdaq.cchwallstreet.com/NASDAQTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp_1_1_1_1&manual=%2Fnasdaq%2Fmain%2Fnasdaq-equityrules%2F)

Les Final NYSE Listing Rules (2003) (<http://wallstreet.cch.com/nyse/rules/>)

Principles of corporate governance. Analysis and Recommendations. – American Law Institute, 1994 (révisés en 2002, 2008, 2011, 2018) (<https://ecgi.global/code/principles-corporate-governance-analysis-recommendations>)

Les Principles of Corporate Governance dégagés par the Business Round Table (BRT) (2002, révisés en 2012 et 2016)

(<https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/Principles-of-Corporate-Governance-2016.pdf>)

Les CalPERS Global Principles of Accountable Corporate Governance (1999, révisés en 2014) (<http://www.ecgi.org/codes/documents/calpers.pdf>)

The Financial Aspects of Corporate Governance. The Code of Best Practice, décembre, 1992, sous la présidence d’Adrian Cadbury (<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>)

Rapports

Le Rapport Davies « *Women on boards* » de 2011

(https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31480/11-745-women-on-boards.pdf)

Rapport 2011 de l’AMF sur le gouvernement d’entreprise et la rémunération des dirigeants (13 déc. 2011)

<http://www.amf-france.org/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Gouvernement-d-entreprise.html>

Rapport AMF 2010 sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants et le contrôle interne des valeurs moyennes et petites, Droit des sociétés, 2011, n° 2, p. 8

Rapport TURNBULL- Financial Reporting Council. Internal Control. Revised Guidance for Directors on the Combined Code, October 2005 (http://www.ecgi.org/codes/documents/frc_ic.pdf)

Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France : présentation du rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion, Revue mensuelle de l'AMF, septembre 2005, n 17, p. 11

Le Gouvernement d'entreprise, Rapport du Groupe de travail en vue de la révision partielle du droit de la société anonyme, du 30 septembre 2003, présenté par Peter BÖCKLI – Claire HUGUENIN – François DESSEMONTET (en collaboration avec Nicholas Turin et Nicolas Duc), Publication CEDIDAC, n 59, Lausanne 2004

Rapport Derek HIGGS, Review of the role and effectiveness of non-executive directors, publié en janvier 2003, disponible sur www.dti.gov.uk/cld/non_exec_review

Rapport de l'Institut Montaigne, Mieux gouverner l'entreprise, mars 2003 (<http://www.institutmontaigne.org/fr/publications/mieux-gouverner-lentreprise>)

Rapport Smith, Audit Committees combined Code Guidance, publié en janvier 2003 (www.frc.org.uk/publications)

Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées, Rapport du groupe de travail présidé par Daniel BOUTON, AFEP-MEDEF, 23 sept. 2002

Le rôle du conseil d'administration dans la chute d'Enron, Rapport préparé par la Sous-Commission permanente d'enquête de la commission des affaires gouvernementales du Sénat des Etats – Unis, 8 juillet 2002 – 107^e Congrès, 2nde session, Rapport 107-70

Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés. Rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, sous la présidence de Jaap WINTER, Bruxelles 4 nov.2002 (http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_fr.pdf) et

Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen en date du 21 mai 2003

Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise présidé par Marc Viénot, AFEP-MEDEF, juillet 1999, p. 17 (http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot2_fr.pdf)

The Tyson Report on the Recruitment and development of non-executive directors,
London Business School, janvier 2003

(<http://www.london.edu/facultyandresearch/research/docs/tysonreport.pdf>)

Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on improving the
effectiveness of corporate audit committees, 1999,

(http://www.nasdaq.com/about/Blue_Ribbon_Panel.pdf)

Rapport HAMPEL-Committee on Corporate Governance, janvier 1998

(<http://www.ecgi.org/codes/documents/hampel.pdf>)

MORIN François, Le modèle français de détention et de gestion du capital : analyse,
prospective et comparaisons internationales, Rapport au Ministre de l'Économie, des
Finances et de l'Industrie, Les Éditions de Bercy, Paris, 1998

MARINI Philippe, La modernisation du droit des sociétés, Rapport au Premier
Ministre, La documentation française (Collection des rapports officiels), Paris,
Rapport Viénot I - Le conseil d'administration des sociétés cotées, CNPF- AFEP
juillet 1995 (http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot1_fr.pdf)

Directors remuneration. Report of a study group chaired by Sir Richard
GREENBURY, 17 July 1995 (<http://www.ecgi.org/codes/documents/greenbury.pdf>)

Rapport de la Commission Sudreau, La réforme de l'entreprise, La documentation
française, Paris, 1975

Résumé: La gouvernance des entreprises familiales non cotées en Occident et au Moyen-Orient.

Cette thèse porte sur une étude comparative de la gouvernance des entreprises familiales non cotées en Occident et au Moyen-Orient. La première partie constitue un examen de l'état des lieux de la gouvernance au niveau des textes (Titre I) en dressant une cartographie des codes de gouvernance et au niveau des pratiques (Titre II) en se penchant sur l'hégémonie familiale résultant de la loi de la majorité et ses effets. La deuxième partie couvre les remèdes au niveau des textes (Titre I) à travers l'analyse économique et juridique des codes de gouvernance et les effets de la mise en œuvre des recommandations de gouvernance, et au niveau des pratiques (Titre II) à travers l'optimisation du rôle des actionnaires minoritaires et la séparation des fonctions de propriété et de contrôle.

Descripteurs : gouvernance, entreprise familiale, non cotée, Occident, Moyen-Orient, textes, pratiques, codes, hégémonie familiale, loi de la majorité, économique, juridique, recommandations, actionnaires minoritaires, séparation, propriété, contrôle.

Title and Abstract: Corporate governance of unlisted family companies in the Occident and the Middle East

This thesis is a comparative study of the corporate governance of unlisted family companies in the Occident and the Middle East. The first part is a descriptive inventory of corporate governance texts (Title I), in particular corporate governance codes, and practices (Title II) related to the family hegemony resulting from the law of the majority and its effects. The second part covers the remedies on the level of texts (Title I) through the economic and legal analysis of corporate governance codes and the effects of implementing corporate governance recommendations and the remedies on the level of practices (Title II) through the optimization of the role of minority shareholders and the separation of ownership and control.

Keywords: governance, family companies, unlisted, Occident, Middle East, texts, codes, practices, family hegemony, law of the majority, economic, legal, recommendations, minority shareholders, separation, ownership, control.

Nota : cette page, dernière de couverture, sera retournée avant reliure.