

PERPECTIVES FRANÇAISES

Pierre BÉZARD

Président honoraire de la Chambre commerciale de la Cour de cassation

et Jean-Jacques CAUSSAIN

*Avocat au Barreau de Paris, membre du Conseil de l'Ordre,
associé de Clifford Chance*

Pierre Bézard.– Le droit français des sociétés a beaucoup évolué ces dernières années et cette évolution se poursuit à un rythme accéléré. La loi du 24 juillet 1966, applicable à la constitution et au fonctionnement des sociétés commerciales vise à assurer un juste équilibre entre la protection des associés, actionnaires et créanciers des sociétés et le dynamisme de ces sociétés. En réalité, ce texte consacre une réglementation très importante détaillée et rigoureuse dont il est prévu souvent que les manquements soient sanctionnés par des dispositions pénales. Ce texte, établi essentiellement par des juristes, n'accorde qu'une confiance limitée aux entrepreneurs et se fait l'écho, par le nombre des précautions établies, des difficultés et scandales passés.

Ce texte a été renforcé par la transposition des directives européennes prises en application de l'article 54-(3)-(g) du Traité de Rome, visant à assurer "la protection des associés et des tiers".

Cette réglementation applicable à toutes les sociétés commerciales quelle que soit leur importance et qu'elles soient fermées ou qu'elles fassent publiquement appel à l'épargne par la cotation de leurs titres.

La réglementation boursière est aussi applicable à ces sociétés cotées mais elle est, à cette époque, de portée limitée.

Si la plupart des dirigeants français se sont montrés réservés sur une réglementation qui leur paraissait sévère, formaliste et coûteuse, il ne leur a pas semblé, alors que la pays bénéficiait d'un large développement économique et de plein emploi, que la question soit prioritaire. Leur attitude va profondément changer lorsqu'est apparue la crise qui a frappé durement les économies des différents pays en particulier de la France et que la concurrence internationale est devenue très forte. On ajoutera aussi à partir du moment où se sont développés les contentieux, l'aspect pénal de la réglementation paraissant particulièrement menaçant. Les pouvoirs publics vont tenir compte – au moins partiellement – de ces souhaits et une série de réformes de portée limitée, vont se succéder visant à assouplir certaines règles de constitution et de fonctionnement des sociétés ainsi qu'à prévenir leurs difficultés.

De même ont été créés deux types nouveaux de sociétés : une société à responsabilité limitée unipersonnelle (EURL) pour tenir compte du fait que de nombreuses petites sociétés ne sont animées que par une seule personne, d'autre part une société par actions simplifiée au statut légal allégé mais réservée aux seules sociétés importantes.

Mais les pouvoirs publics vont surtout chercher à développer la bourse. Il leur est apparu que grâce à celle-ci, les sociétés pourraient trouver des fonds en plaçant leurs titres pour faire

face à leurs difficultés et se développer. Pour cela des modifications de structure et de fonctionnement fondamentales ont été apportées à la bourse.

Les pouvoirs publics ont aussi conduit une action très forte pour amener les épargnants à investir leurs économies dans les marchés financiers. Pour les motiver, ils leur ont accordé – du moins au début – d'importants avantages fiscaux – Cette action a été couronnée de succès car des millions d'investisseurs ont pris le chemin de la bourse soit directement, soit par l'intermédiaire d'organismes de placements collectifs.

Mais il est apparu nécessaire d'assurer la protection de ces investisseurs. Une réglementation qui a pris une place de plus en plus importante a donc été élaborée par le Ministère des Finances en collaboration avec les autorités boursières et la Commission des Opérations de Bourse (COB), cette dernière étant chargée de la protection de l'épargne.

La protection des porteurs de titres cotés est désormais essentiellement assurée par la réglementation boursière et le droit des sociétés ne présente qu'un intérêt subsidiaire à leur égard. Ils se comportent d'ailleurs en investisseurs susceptibles de se dégager très rapidement et leur qualité d'associé, susceptible de s'exprimer en assemblée générale, les motive peu ou pas du tout.

Ainsi apparaît très nettement en pratique et de plus en plus dans la réglementation la distinction entre sociétés fermées et sociétés ouvertes, c'est à dire celles dont les titres sont négociés sur un marché réglementé. C'est à partir de cette distinction que l'on présentera les observations qui vont suivre.

Sociétés fermées : vers la contractualisation du droit applicable

Les sociétés fermées sont habituellement de petites ou moyennes sociétés mais ce peut être aussi d'importantes sociétés dont le capital est détenu par quelques associés. Toutes ces sociétés ont comme point commun de n'avoir pas de titres cotés en bourse et de n'avoir pas fait appel public à l'épargne.

Ces sociétés sont soumises à la loi du 24 juillet 1966 dont on a souligné le caractère contraignant mais qui a fait l'objet de nombreuses réformes successives, comme nous l'avons indiqué. Cependant ces réformes, si elles allaient dans le sens de l'allègement, ont été ponctuelles et de portée limitée.

Restait à établir la grande réforme du droit des sociétés souhaité par l'ensemble des acteurs économiques pour assurer la contractualisation du droit, sa modernité, sa dépenalisation. Les pouvoirs publics s'y sont engagés. Le Ministère de la Justice a réuni à cet effet, il y a quelques années, une commission composée de juristes et praticiens qui a mis au point un projet de réforme après une large consultation des milieux économiques et financiers. Ce texte a été, par la suite, encore amélioré. Mais il n'a toujours pas été déposé au Parlement, le gouvernement ayant estimé que d'autres projets étaient plus prioritaires. Il est question à l'heure actuelle d'un dépôt au début de l'an 2000.

Il faut signaler que, parallèlement, une importante réflexion a été effectuée sur une réforme du droit des sociétés par le sénateur MARINI.

Les praticiens, en attente de cette réforme depuis de longues années et déçus de ne pas la voir intervenir, ont été d'autant plus profondément mais agréablement surpris – même si la méthode employée ne leur a pas paru la meilleure – de voir consacrer en juillet 1999, dans une parfaite discrétion, un texte dont la portée est révolutionnaire.

Jean-Jacques Caussain.– Jusqu'à la loi du 12 juillet 1999 à laquelle Mr Bézard vient de faire référence, les seules formes de sociétés fermées étaient :

- La société anonyme (SA) qui est soumise à une réglementation très contraignante laissant peu de place à la liberté contractuelle, et
- La société à responsabilité limitée (SARL) qui bien qu'échappant à la plupart des directives européennes fait l'objet de nombreuses dispositions impératives, souvent inspirées de celles applicables à la SA.
- La société par actions simplifiée (SAS) qui n'existe que depuis la loi du 3 janvier 1994, mais qui n'était pas largement utilisable parce que seules des sociétés ayant un capital minimum de 1 500 000F ou des entreprises étatiques pouvaient en être actionnaires.

La loi du 12 juillet 1999 a levé cette restriction. En conséquence, toute personne physique ou morale peut désormais être actionnaire d'une SAS dont les principales caractéristiques sont les suivantes :

- Société par actions, la SAS, peut être constituée par une ou plusieurs personnes physiques ou morales qui ne s'engagent qu'à concurrence de leur apport, et son capital minimum est de 250.000 FF dont la moitié doit être libérée lors de la constitution. Elle doit aussi comprendre un commissaire aux comptes.
- Société fermée, la SAS ne peut faire publiquement appel à l'épargne et les actions qu'elle émet sont obligatoirement nominatives.
- "Société-contrat", ses statuts définissent avec la plus grande liberté l'organisation et le fonctionnement des organes de la société et les conditions de transfert des actions.

Concernant l'organisation des pouvoirs de la société, la loi prévoit que les associés sont compétents pour prendre certaines décisions et que la société est obligatoirement représentée dans ses relations avec les tiers par un président. En outre, certaines décisions fondamentales doivent obligatoirement être prises par les associés (augmentation, amortissement ou réduction de capital, fusion, scission, dissolution, nomination de commissaires aux comptes, comptes annuels et bénéfiques, de même que la transformation de la SAS en une société d'une autre forme).

Sous réserve de ces dispositions impératives, les statuts fixent librement les règles de fonctionnement de l'assemblée et les droits des associés. Ils peuvent ainsi prévoir, par exemple, les clauses suivantes :

- Convocation, à tout moment, par un ou plusieurs associés qui peuvent fixer l'ordre du jour.
- Réunion par visio-conférence ou conférence téléphonique ou consultation écrite.
- Fixation libre des règles de majorité (plus de la moitié, les deux-tiers, les trois-quarts des voix, etc...) qui varient selon la nature de la décision.
- Possibilité de prévoir un droit de vote multiple pour certaines catégories d'actions (double, triple ou quadruple), ce droit étant attaché à l'associé ou au titre, ou encore un droit de veto.

Alors que cette possibilité existe déjà au Royaume-Uni dans les Ltd, elle reste interdite dans les SARL et dans les SA en France.

Les exemples ci-dessus peuvent sembler évidents à une audience britannique, mais ce degré de souplesse n'existe pas dans la SA ou la SARL.

Concernant la direction de la SAS, la loi est également très souple. Un président, qui peut être une personne physique ou morale, doit être nommé par l'organe prévu par les statuts. Il représente la société et dispose de tous les pouvoirs pour agir en toute circonstance au nom de la société conformément à la première directive du 9 mars 1968, toute limitation apportée à ces pouvoirs est inopposable aux tiers. En outre, les statuts ont la faculté de prévoir la nomination de dirigeants qui peuvent éventuellement siéger dans un organe collégial (conseil d'administration, conseil de surveillance, directoire, etc...), mais ne peuvent être investis de tous les pouvoirs pour représenter la société. Les conditions de nomination et de révocation des dirigeants sont entièrement libres. Les modalités de délibérations des organes qui peuvent être créés sont, comme les décisions collectives des associés, librement déterminées par les statuts, en ce qui concerne notamment le quorum, la représentation, la majorité ou la tenue effective des réunions.

La dernière caractéristique de la SAS est relative au régime de cession des actions. Les dispositions applicables à la SAS favorisent les clauses visant à donner à la SAS son caractère de société fermée. Les clauses statutaires peuvent ainsi prévoir :

- l'inaliénabilité des actions pour une durée n'excédant pas 10 ans ;
- la soumission de toute cession d'actions à des tiers ou même entre associés (ce qui n'est pas possible dans les SA) à l'agrément préalable d'un organe de la société désigné dans les statuts (assemblée, comité "ad hoc", catégorie d'associés, etc) ;

Innovation majeure par rapport aux solutions jurisprudentielles données en matière de pactes d'associés dont la violation était seulement susceptible d'être assortie de dommages-intérêts, la loi prévoit que toute cession effectuée au mépris des clauses relatives au contrôle de l'actionnariat est sanctionnée par la nullité. Enfin, ces clauses ne peuvent être adoptées ou modifiées qu'à l'unanimité des associés.

Désormais accessible à tous, la SAS, grâce à sa souplesse, pourrait devenir très populaire, à moyen terme et pourrait être la forme idéale pour les sociétés fermées. Il est probable qu'elle remplacera progressivement la SA et la SARL et qu'elle deviendra l'équivalent français de la *private limited company* de droit anglais.

Pierre Bézard.— La SAS aura conduit le droit français à faire un pas décisif sur le chemin de la contractualisation. Mais la réforme du droit des sociétés commerciales n'en a pas pour autant perdu de son importance et de son urgence. Il faut permettre cette évolution vers la contractualisation pour tous les types de sociétés.

Les sociétés fermées devraient être soumises à une réglementation allégée et souple permettant à leurs fondateurs et associés de fixer eux-mêmes dans les statuts les solutions applicables à leur fonctionnement.

Le dispositif pénal devrait être très allégé : seules quelques dispositions seraient maintenues, concernant les infractions particulièrement graves.

On peut d'ailleurs penser que les solutions qui seraient consacrées par la cinquième directive européenne, sur la structure des sociétés anonymes – dont on attend toujours qu'elle soit établie – pourraient constituer les seules règles impératives à retenir dans la réglementation nationale. Les réflexions menées pour une société européenne pourraient aussi être très utiles dans l'élaboration du droit national.

La consécration d'un droit contractuel des sociétés rendrait essentiel le rôle des tribunaux. Ceux-ci seraient amenés, à partir des contentieux soumis et au regard des travaux de la pratique ainsi qu'à la lumière de la doctrine, à construire ce droit des sociétés. Les tribunaux le feraient par référence aux grands principes de respect du contrat, de loyauté, de transparence, d'égalité de traitement. La jurisprudence française a d'ailleurs, depuis plusieurs années, engagé cette évolution faisant de plus en plus fréquemment référence à ces notions trop souvent occultées par la complexité et l'importance quantitative de la réglementation actuellement applicable. Le simple respect formel de textes n'établit pas, en effet nécessairement, que les principes fondamentaux qui les soutiennent ont été respectés.

Sociétés dont les titres sont cotés : le renforcement du droit applicable

La situation des sociétés dont les titres sont cotés évolue d'une façon fondamentalement différente de celle des sociétés fermées. La raison est qu'elles réunissent de nombreux investisseurs, directement ou par l'intermédiaire d'organismes de placement collectif et qu'il convient d'assurer leur protection. Elle est aussi qu'elles peuvent faire l'objet de sévères batailles boursières lors d'offres publiques et qu'il s'agit d'assurer leur bon déroulement.

Certes, les sociétés cotées sont soumises à la loi du 24 juillet 1966 en ce qu'elles ont le statut de sociétés anonymes, elles bénéficient donc de l'évolution qui allégera ce texte. Mais en réalité la réglementation qui leur est applicable, que ce soit par la réglementation boursière ou le droit des sociétés, se renforce.

Les sociétés cotées relèvent pour l'émission et les opérations qui les concernent, essentiellement de la réglementation boursière. Mais le droit des sociétés s'est fait l'écho de cette réglementation et de cette évolution et lui a donné des assises légales. Ainsi pour ce qui concerne la détermination des valeurs mobilières, l'information sur les prises de participation significative, la définition de la notion de contrôle...

La réglementation applicable aux titres cotés vise à les traiter comme des produits support d'épargne et pour assurer la protection des investisseurs à ne permettre que ne leur soient proposés que des produits de qualité, c'est à dire susceptibles d'être négociables facilement et rentables. Cette réglementation vise aussi à assurer une information complète et rapide des investisseurs dès qu'un événement important susceptible d'intéresser la valeur des titres intervient. Elle prévoit aussi une sanction sévère des dirigeants et autres personnes visées par les textes en cas d'opérations d'initiés, de manipulation de cours ou d'informations trompeuses. Cette réglementation établit aussi des dispositions, d'ailleurs souvent modifiées, en matière d'offres publiques mais aussi permettant ou imposant le retrait d'actionnaires minoritaires, dans certains cas déterminés.

Cette réglementation est élaborée par le Ministère chargé de l'Economie et des Finances en relation étroite avec le Conseil des marchés financiers (CMF) et la Commission des

Opérations de bourse. Les deux organismes surveillent attentivement son application. Leur rôle n'est d'ailleurs pas seulement de sanctionner les manquements mais aussi de les prévenir.

Il faut aussi souligner le rôle très important joué par la Cour d'Appel de Paris, seule compétente et sur pourvoi la Chambre commerciale de la Cour de Cassation. Un nombre important de procédures leur a été soumis concernant des contestations prises par les autorités boursières. A cette occasion ces juridictions ont veillé, sans chercher à entraver l'action essentielle et bénéfique de ces autorités, à ce que soient respectées les règles, non seulement de procédure en particulier concernant le respect du contradictoire – mais encore concernant le fond du droit.

Il faut aussi souligner, et cette constatation est importante, que de plus en plus les autorités boursières s'intéressent, par delà les titres et les opérations qui les concernent, aux émetteurs eux-mêmes, et particulièrement au statut de leurs dirigeants. Il y a sans doute là une source d'évolution du droit des sociétés sur initiative boursière. L'exemple du gouvernement d'entreprise dont on va parler dans quelques instants est significatif.

On constate donc, en ce qui concerne la réglementation applicable aux sociétés cotées, un renforcement indiscutable des textes et des contrôles. Cette solution se justifie par la protection des investisseurs et l'équilibre de traitement dans les batailles boursières.

Il convient cependant que cette réglementation n'évolue pas vers un formalisme excessif et qu'elle n'éloigne pas les solutions françaises d'un mouvement européen et mondial d'unification. Il ne semble pas que cette dernière crainte soit justifiée comme on va maintenant l'examiner.

Jean-Jacques Caussain.– En 1992 était publié le rapport du comité présidé par Sir Adrian Cadbury consacré aux divers aspects du *corporate governance*. Ce texte recommandait que toutes les sociétés cotées devraient se soumettre à un Code de *Best Practice*. Elles devaient en outre rendre compte dans leur rapport annuel de leur soumission à ces règles de conduite. Il était suivi en 1995, par le rapport d'un autre comité présidé par Sir Richard Greenbury concernant la rémunération des mandataires sociaux. Enfin, en 1998, le Rapport Hampel faisait la synthèse des deux rapports précédents et de ses observations propres sous la forme d'un code (*combined code*) lequel devait être adopté par le Stock Exchange sous le nom de *Principles of Corporate Governance and Code of Best Practice* pour être annexé au *Listing Rules*. Récemment, le rapport Turnbull sur le *risk management* a donné des recommandations relatives l'application de ce code.

La France n'est pas restée étrangère à ce mouvement de réforme. En raison des privatisations et de la mondialisation des marchés, l'actionnariat étranger, en particulier les fonds de pension, détient environ 40% de la capitalisation boursière du CAC 40. Les pratiques des sociétés cotées devaient donc évoluer. La question du *corporate governance*, traduit en français par *le gouvernement d'entreprise*, a ainsi fait l'objet de deux rapports importants.

RAPPORT VIENOT I

Un premier rapport était publié en juillet 1995, par un comité composé de deux grandes instances patronales, l'Association des Entreprises privées (AFEP) et le Conseil National du Patronat Français (CNPF), dont la nouvelle dénomination est le Mouvement des Entreprises de France (MEDEF), ont réagi rapidement en mettant en place un comité présidé par M. Marc

Viénot, alors président de la Société Générale. Ce rapport contenait plusieurs propositions sous forme d'un code de bonne conduite et plus spécialement :

- La création de comités spécialisés
 - Le Comité de rémunérations
 - Le Comité de sélection des administrateurs et des mandataires sociaux
 - Le Comité d'audit
- Un nouveau statut des administrateurs
 - La limitation du cumul des mandats
 - La limitation des mandats réciproques
 - La nomination d'administrateurs indépendants
 - La limitation du nombre des administrateurs gestionnaires (*Executive directors*)
 - La consultation de l'assemblée par le conseil en cas de cession d'actifs
- Une charte de l'administrateur.

Plusieurs études réalisées sur la mise en place des recommandations du Rapport Viénot I, ont fait apparaître que les trois-quarts des sociétés du CAC 40 ont mis en place un comité d'audit et un comité des rémunérations. Cependant leur mission n'est pas toujours exercée d'une manière efficace et le nombre des administrateurs indépendants reste toujours peu important.

RAPPORT VIENOT II

Tenant compte de ces critiques, et inspiré par les propositions contenues dans les différents rapports publiés au Royaume Uni, un second rapport Viénot sur le *gouvernement d'entreprise* a été publié en juillet 1999. Il contient plusieurs recommandations dont nous retiendrons les plus essentielles :

1. La possibilité de dissocier les fonctions de président de celles de directeur général.

La séparation des fonctions de *Chairman* et de *CEO* avait été préconisée pour la première fois en Royaume-Uni dans le rapport Cadbury. Si cette distinction est, maintenant obligatoire pour les plc, en droit anglais, en France, cela implique une réforme de la loi puisqu'en l'état actuel du droit le président est obligatoirement directeur général.

Il doit être mentionné que la loi française offre déjà une alternative avec le système dualiste du directoire (*management committee*) et du conseil de surveillance (*supervisory board*) qui est l'équivalent français du système allemand de *Vorstand*, et de *Aufrichstrat*. Cette organisation permet une distinction claire entre les administrateurs dirigeants qui siègent au directoire et les administrateurs non-dirigeants qui siègent au conseil de surveillance. Presque 25% des sociétés du CAC 40 ont adopté cette structure.

2. La publicité des rémunérations des dirigeants de sociétés

Au Royaume-Uni, cette information doit figurer dans le rapport annuel, depuis le rapport Greenbury, cette information est très complète. Le rapport Viénot II prévoit que celles-ci soient mentionnées dans un chapitre du rapport annuel des sociétés, mais considère que seul le montant global des rémunérations doit être publié, la publicité des rémunérations individuelles étant jugée inopportune. L'information devra être assez détaillée.

3. La publicité des plans d'options de souscription ou d'achat d'actions des sociétés cotées

Un chapitre du rapport annuel doit leur être consacré.

4. Information plus détaillée sur les administrateurs

Ce rapport annuel des sociétés cotées doit contenir des détails relatifs aux administrateurs : le curriculum vitae, le nombre d'actions détenues, les mandats dans d'autres sociétés cotées, etc.

5. Fonctionnement du conseil d'administration

Au moins un tiers de ses membres doivent être des administrateurs indépendants et identifiés comme tels dans le rapport annuel. Une information juste et suffisante doit être donnée aux administrateurs qui en feront la demande. De plus, la participation des administrateurs aux réunions devra être mentionnée dans le rapport annuel.

6. Les comités spécialisés

Les administrateurs indépendants doivent représenter au moins un tiers des membres des comités d'audit et de nomination ainsi que la moitié au moins des membres du comité de rémunération.

7. Information financière

Les sociétés cotées doivent publier leurs comptes consolidés annuels le plus vite possible (ex., un mois pour publier les comptes provisoires).

Enfin il doit être souligné que ces recommandations, destinées aux sociétés cotées, n'ont aucun caractère obligatoire, et qu'aucun mécanisme de sanction n'est prévu. Contrairement à ce qui existe en Angleterre avec le *combined code* annexé aux *Listing Rules*, ces règles ne figurent pas en annexe du règlement du Conseil des Marchés Financiers (CMF). Cependant les rapports Viénot I et II, comme l'avait fait le Rapport Cadbury, recommandent que les sociétés cotées fassent état, dans leur rapport annuel, de l'avancement de l'application de leurs recommandations et expliquent, le cas échéant, les raisons pour lesquelles ces sociétés n'auraient pas mis en œuvre certaines de ces recommandations.

Pierre Bézard.— En conclusion on peut dire en premier lieu qu'apparaît en droit français une distinction de plus en plus nette entre le droit applicable aux sociétés fermées et celui concernant les sociétés dont les titres sont cotées.

Le droit applicable aux sociétés fermées se contractualise de plus en plus. La liberté des fondateurs et associés s'élargit donc : ils seraient soumis à moins de contraintes et leur démarche commerciale et industrielle sera facilitée.

Le droit applicable aux sociétés dont les titres sont cotés, au contraire se renforce et le contrôle auquel elles sont soumises est plus sévère. La protection des investisseurs justifie cette solution.

On peut relever ensuite que le droit français, soumis à diverses sources poussant à une certaine unification, se rapproche des droits des autres pays occidentaux en particulier Britanniques.

En ce qui concerne le droit des sociétés fermées, l'allégement du droit écrit conduit à mettre en lumière les principes d'éthique attendu des dirigeants, comme c'est le cas dans les pays de *Common Law* lesquels font un mouvement vers le droit écrit en appliquant les directives.

Le droit européen, malgré les retards pris dans l'adoption de textes importants et attendus, est aussi un puissant élément d'unification.

Pour ce qui est des sociétés cotées, l'unification avance à l'évidence rapidement.

Enfin, on dira qu'en droit français la jurisprudence prend une place de plus en plus essentielle. Ainsi, en ce qui concerne les sociétés fermées car, devant le recul des textes, il lui appartiendra de faciliter l'adoption de solutions cohérentes et adaptées aux réalités.

Pour les sociétés cotées, la jurisprudence continuera à mener une mission attentive à l'application par les autorités boursières de la réglementation et se constituera ainsi un véritable droit boursier.

A la veille de l'an 2000, qu'il nous soit permis d'exprimer le vœu que tous les pays disposent d'une réglementation, applicable aux sociétés, de qualité.

De qualité, c'est à dire prenant en compte les intérêts devant être protégés mais d'une manière souple et sans contraintes injustifiées. Les entreprises doivent pouvoir disposer de tout le dynamisme susceptible de créer les richesses qui seront justement réparties.

Sans entreprises fortes, il n'y a pas d'économie prospère et de politiques étatiques efficaces.

Nous ajoutons : puissent ces États disposer d'une Justice consciente de cet enjeu, efficace et qui par une démarche commune et confiante, non seulement des juges mais aussi de tous les juristes : praticiens, conseils, enseignants, consacre des décisions efficaces et adaptées aux réalités économiques.