



Dossier Les codes de gouvernance d'entreprise : Quel cadre juridique, quelles pratiques ?

4 Avocats

Jeux olympiques : les avocats soutiennent la candidature de Paris 2024

4 Universitaires

Université Paris 1 – Panthéon Sorbonne
Les nouveautés de la rentrée 2017 de l'École de droit de la Sorbonne

6 Entreprises

Entreprises françaises : et la transformation digitale?

6 Interprofessionnalité

Le régime général des obligations après la réforme

7 Experts-comptables

Cabinets d'expertise comptable : le classement

59 Fiche pratique

La représentation d'une SCI et l'engagement de celle-ci en justice

Actualités Restructuring

Actualité

Avocats

- 5 Jeux olympiques :
les avocats soutiennent la candidature de Paris 2024

Universitaires

- 4 Université Paris 1 – Panthéon Sorbonne
Les nouveautés de la rentrée 2017
de l'École de droit de la Sorbonne

Entreprises

- 5 Sanction par l'AMF de tout manquement
aux obligations visant à protéger les investisseurs
ou le bon fonctionnement du marché
- 6 Entreprises françaises :
et la transformation digitale?

Interprofessionnalité

- 6 Le régime général des obligations après la réforme

Experts-comptables

- 7 Cabinets d'expertise comptable :
le classement

Fiche pratique

- 59 **La représentation d'une SCI et l'engagement de celle-ci en justice**

Deen Gibirila, Professeur émérite,
Université Toulouse 1 Capitole

- 62 **Actualités Restructuring**

Bastien Brignon, Adeline Cerati-Gauthier,
Anne-Marie de Matos, Vincent Perruchot-Triboulet,

- 64 **Flash info du Journal Spécial des Sociétés**

Les codes de gouvernance d'entreprise : Quel cadre juridique, quelles pratiques ?

- 09 **La gouvernance d'entreprise : Quel cadre juridique, quelles pratiques ?**
Emmanuelle Mazuyer, Directrice de recherche au CNRS, CERCRID (UMR 5137), Université de Lyon
- 13 **Le choix du code Afep-Medef comme code de référence**
Mathilde Julien, Maître de conférences, Université Lyon 1, CERCRID (UMR 5137)
- 16 **Le choix du code Middlednext par des entreprises cotées**
Cathy Giraud, Doctorante en droit privé, CERCRID (UMR 5137), UJM
- 20 **La diversité dans la composition des conseils Une autre articulation du droit dur et du droit souple**
Farida Khodri, Maître de conférences, Université Jean Monnet Saint-Étienne (CERCRID UMR CNRS 5137)
Pascale Deumier, Professeur, Université Jean Moulin Lyon 3 (ERLJ)
- 24 **Le cumul du contrat de travail et du mandat social dans les codes de gouvernance d'entreprise**
Emma Ben Abdallah, Doctorante en droit (CERCRID UMR 5137), Université Lyon 2
- 29 **La déontologie, l'éthique et la formation des administrateurs dans les sociétés cotées : quelles pratiques de gouvernance ?**
Blandine Rolland, Maître de conférences – HDR, Université Jean Moulin Lyon 3, Équipe de recherche Louis Jossierand (EA 3707)
- 34 **L'administrateur « indépendant »**
Thierry Favario, Maître de conférences, Université Jean Moulin Lyon 3
- 37 **Codes de gouvernement d'entreprise : analyse de leur effectivité en matière de comités**
Stéphane Gerry-Vernières, Professeur, Université Grenoble Alpes
Anastasia Sotiropoulou, Professeur, Université Jean Monnet-Saint-Étienne
- 41 **La rémunération des dirigeants sociaux au sein des codes de gouvernance**
Cécile Granier, Attachée d'enseignement et de recherche, Université Lyon 3
- 45 **Say on pay contraignant : la réaffirmation du rôle des actionnaires dans la détermination de la rémunération des dirigeants**
Sylvie Dumanoir, Doctorante, Université Paris Nanterre
Stéphanie Koensgen, Doctorante, Université Grenoble Alpes
- 49 **L'appréciation du principe *comply or explain* au regard de la rémunération des dirigeants**
Florent Berthillon, Doctorant contractuel, Université Jean Moulin Lyon 3
- 53 **Le cadre européen de la gouvernance d'entreprise**
Camille Percher, Doctorante CERCRID UMR 5137, Université Lyon 2
- 58 **Propos conclusifs**
Nicolas Borga, Professeur, Université Jean Moulin Lyon 3



L'Europe à l'écoute de la prévention à la française

Si dans le rapport de Doing business, le classement de la France sur le règlement de l'insolvabilité était à la 42^e place en 2014. Il est depuis 3 ans à la 24^e place.

Cette performance très moyenne cache en réalité une incontestable première place en matière de traitement de l'insolvabilité en prévention.

Si en France le nombre de défaillances d'entreprises est de l'ordre de 60 000 par an, il faut retrancher les 40 000 entreprises, qui s'adressent au tribunal uniquement pour demander l'arrêt immédiat de l'activité et la liquidation judiciaire. Contrairement à la France, ces liquidations judiciaires immédiates ne font, dans certains pays, l'objet que d'un simple traitement administratif et ne sont, dès lors, pas prises en compte dans les statistiques.

Seules 20 000 entreprises demandent une poursuite d'activité et 35 % d'entre elles bénéficieront d'un plan de redressement.

Ce taux de succès s'élève à plus de 50 % lorsque la procédure choisie est une sauvegarde et à près de 70 % en prévention, mandat ou conciliation.

C'est précisément ce taux de succès qui, à défaut d'être pris en compte dans le rapport de Doing Business, a attiré l'attention du législateur européen et est à l'origine de la proposition de directive du 22 novembre 2016, relative aux procédures de restructuration préventive, ainsi qu'aux mesures destinées à accroître l'efficacité des procédures d'insolvabilité.

La proposition de directive du 22 avril 2017 a pour objet de créer un socle juridique commun à tous les États membres, en matière de prévention, car ces mesures « favorisent le commerce et les investissements et contribuent à créer et à sauvegarder des emplois ».

Il s'agit donc de permettre dans tous les pays de l'Union européenne la création d'une procédure de restructuration préventive à un stade précoce, afin d'éviter l'insolvabilité du débiteur affectant les droits des tiers.

C'est exactement le cas de notre procédure de conciliation.

La directive prévoit également la possibilité de combiner plusieurs procédures dans le cadre de la restructuration préventive.

Il s'agit, là encore, de la copie de notre système de sauvegarde accélérée ou sauvegarde financière accélérée, qui a la particularité de ne pouvoir être ouvert que dans le cadre de la conversion d'une procédure de conciliation, permettant ainsi de sortir de la règle de l'unanimité en conciliation à la règle de la majorité en sauvegarde accélérée.

Le système français, bénéficiant d'une pratique de plus de 20 ans, sert de modèle aux autres législateurs des pays de l'Union européenne.

Si l'exigence de nomination d'un praticien dans le domaine des restructurations correspond parfaitement à notre législation, le traitement des créanciers fait l'objet d'améliorations qui devront être reprises par le livre VI du Code de commerce.

Ainsi, la composition des classes de créanciers devrait obéir à un critère tiré non pas de la qualité du créancier, mais de la qualité de la créance bénéficiant ou non de sûretés. Ces classes regrouperont des créances assorties de droits suffisamment similaires pour qu'elles puissent être considérées comme un groupe homogène, caractérisé par une communauté d'intérêts avec le cas échéant des sous-catégories.

Autre point d'amélioration, la possibilité de rendre indépendantes les classes de créanciers et ainsi, de pouvoir adopter un plan dès lors qu'au moins l'une des classes l'a adopté, contrairement à notre système dans lequel le refus d'un plan par un comité de créanciers entraîne l'annulation du plan proposé dans les autres comités.

La directive introduit la notion de « *respect de l'intérêt des créanciers minoritaires* » avec l'idée qu'aucun créancier dissident ne se trouve dans une situation moins favorable, du fait du plan de la restructuration envisagée, que celle qu'il connaîtrait dans le cadre d'une liquidation judiciaire.

Enfin, la directive, partant du principe que les actionnaires ne peuvent être traités mieux que les créanciers, imposera des restrictions de leurs droits, dès lors qu'une solution de sauvetage de l'entreprise en dépendra.

Thierry Monteran,
Avocat Associé,
UGGC Avocats

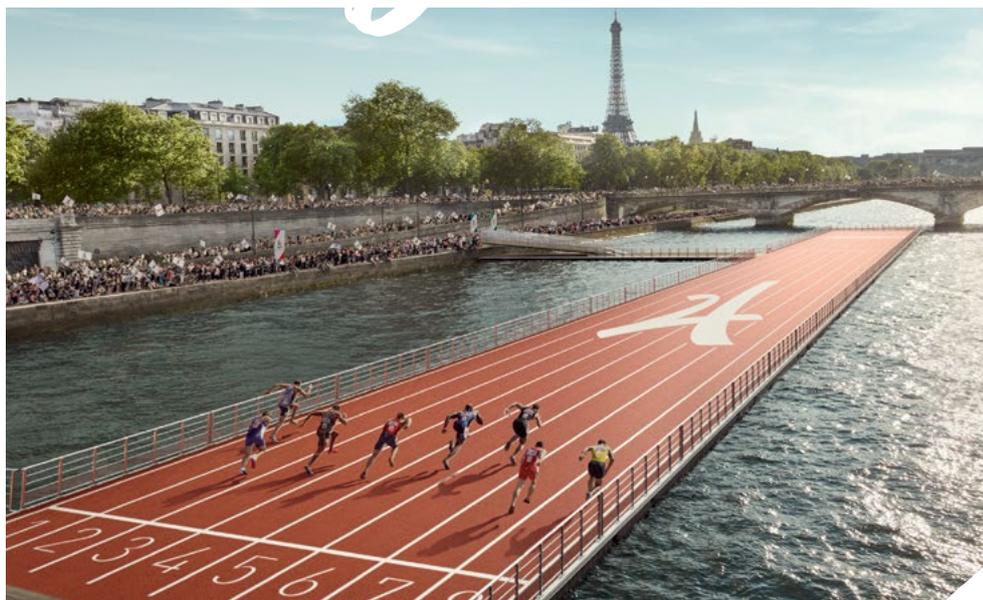
Jeux olympiques : les avocats soutiennent la candidature de Paris 2024



Permanences juridiques gratuites, dans toutes les langues... Le barreau de Paris met les bouchées doubles pour soutenir la candidature de Paris aux Jeux 2024.

Une grande première pour un tel événement international. Le barreau de Paris a passé un accord avec Paris 2024 pour offrir, en cas d'attribution des Jeux, une assistance juridique gratuite aux délégations, mais aussi au public. De même, le barreau de Paris examinera la possibilité d'apporter un soutien et des conseils juridiques aux TPE et PME qui souhaiteront répondre aux appels d'offres initiés dans le cadre de la mise en œuvre des projets de Paris 2024.

Le barreau entend ainsi assurer la sécurité du droit pour toutes les personnes présentes à Paris, notamment grâce aux accords qui lient le barreau de Paris à de nombreux barreaux européens et internationaux (28 partenaires européens et plus d'une centaine de partenariats, dont 17 en Afrique), qui permettront d'y associer des avocats étrangers pour apporter leurs services dans toutes les langues. Dans le cadre de son mandat, le bâtonnier Frédéric Sicard avait



© Ubi bene / Mairie de Paris

souhaité créer une dynamique autour du sport bénéfique à l'ensemble du barreau. Cette dynamique s'inscrit dans un contexte global

de développement de la RSE (Responsabilité sociétale des entreprises).

Clémence Thévenot

Actualité Universitaires

Université Paris 1 – Panthéon Sorbonne Les nouveautés de la rentrée 2017 de l'École de droit de la Sorbonne



Le monde du droit ne cesse d'évoluer. Visant à suivre cette évolution constante tout en répondant aux besoins des élèves, l'École de droit de la Sorbonne inaugurera, en septembre prochain, de nouvelles formations dans différents domaines juridiques.

Outre le maintien et le développement de ses formations bien connues dans les différents champs juridiques, l'École de droit de la Sorbonne est heureuse de faire part de plusieurs innovations pédagogiques, qui seront mises en place dès la prochaine rentrée académique.

L'une de ces principales innovations pédagogiques concerne le niveau licence avec notamment, après la formalisation du Collège International de droit de la Sorbonne, la réunion de toutes les doubles licences dans un collège pluridisciplinaire qui devrait permettre d'accroître la lisibilité et la

visibilité de ces formations d'excellence. Il en va de même pour la création, dès la rentrée prochaine, d'un Collège de droit de la Sorbonne qui permettra de déployer de nombreuses initiatives, tant en région parisienne que sur l'ensemble du territoire national.

L'autre grande nouveauté est la création de deux LL.M. Le LL.M. droit des Affaires Mondes Arabes et Proche-Orient, d'une part, qui est l'une des formations les plus innovantes dans ce domaine, celui-ci combine les études en France et à l'étranger, la théorie et la pratique sur une année élargie. Le LL.M. *Sorbonne Business Law Certificate for Foreign Lawyers* propose, quant à lui, une formation intégralement en anglais ouvert aux juristes étrangers pour les accompagner vers la connaissance du droit français.



Sanction par l'AMF de tout manquement aux obligations visant à protéger les investisseurs ou le bon fonctionnement du marché



Décision n° 2017-634 QPC – 2 juin 2017

Le Conseil constitutionnel a été saisi le 17 mars 2017, par la Cour de cassation, d'une question prioritaire de constitutionnalité relative à la conformité aux droits et libertés que la Constitution garantit de l'article L. 621-14 du Code monétaire et financier (CMF) dans sa rédaction résultant de la loi numéro 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie et de l'article L. 621-15 du même Code, dans ses rédactions résultant de la loi numéro 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie et de la loi numéro 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière.

L'article L. 621-14 du CMF attribue à l'autorité des marchés financiers (AMF) un pouvoir d'injonction. L'article L. 621-15 est relatif à son pouvoir de sanction. Il détermine les conditions dans lesquelles une procédure de sanction est ouverte, la procédure applicable, les personnes et actes pouvant être sanctionnés et les sanctions pouvant être prononcées.

Le Conseil constitutionnel a jugé que ces dispositions ne méconnaissent pas les principes de nécessité et de proportionnalité des peines pour les raisons suivantes.

Il a d'abord relevé qu'en instituant une sanction pécuniaire destinée à réprimer les manquements de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché, le législateur a poursuivi l'objectif de préservation de l'ordre public économique. Un tel objectif implique que le montant des sanctions fixées par



la loi soit suffisamment dissuasif pour remplir la fonction de prévention des manquements assignée à la punition.

Le Conseil constitutionnel a ensuite jugé qu'en prévoyant de réprimer les manquements de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché d'une amende d'un montant pouvant aller jusqu'à un plafond de cent millions d'euros, le législateur n'a pas institué une peine manifestement disproportionnée au regard de la nature des manquements réprimés, des risques de perturbation des marchés financiers, de l'importance des gains pouvant en être retirés et des pertes pouvant être subies par les investisseurs. Dès lors, le grief tiré de la méconnaissance du principe de proportionnalité doit être écarté.

Le Conseil constitutionnel a donc déclaré conformes à la Constitution les mots « *ou à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du I de l'article L. 621-14* » figurant aux c) et d) du paragraphe II de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier dans ses rédactions résultant de la loi numéro 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie et de la loi numéro 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière et les mots « *à 100 millions d'euros ou* » figurant au c) du paragraphe III de l'article L. 621-15 du même Code dans sa rédaction résultant de la même loi du 22 octobre 2010.

Source : Conseil constitutionnel

Entreprises françaises : et la transformation digitale?

Si les entreprises sont, dans leur grande majorité, désormais conscientes des enjeux de la transformation digitale, elles sont, en revanche, une infime partie à en maîtriser toutes les subtilités.

Les chiffres parlent d'eux-mêmes. À l'ère du tout numérique, l'écrasante majorité des entreprises (91 %) ont bien conscience des enjeux de la digitalisation sur leur quotidien. Mais concrètement, seules 19 % des entreprises interrogées en sont à un état avancé en matière de transformation digitale et 3 % à la pointe. C'est ce qui ressort d'une récente étude OpinionWay : « *Où en sont les entreprises françaises en matière de transformation digitale ?* », fondée sur un panel représentatif de 301 entreprises françaises. Pourtant, les avantages sont nombreux, à commencer par les bénéfices liés à l'innovation en général, sans compter que plus de deux entreprises sur trois reconnaissent que la numérisation permet de développer de nouvelles offres de services et, plus généralement, de conquérir de nouveaux canaux de revenus. Du côté des salariés, transformation digitale rime avec télétravail. Si ce mode de fonctionnement connaît un essor non négligeable, moins d'une entreprise sur deux reconnaît ce mode d'exercice des professions comme bénéfique, pointant du doigt, en général, une certaine « *porosité* » entre vie en



entreprise/vie personnelle. C'est l'autre versant de la digitalisation, celui qui induit davantage d'affaires issues du cercle privé sur le lieu de travail et plus de travail durant le temps libre.

Autre bonne nouvelle, la révolution digitale porterait également ses fruits dans la structure

managériale des sociétés. En effet, cette transformation digitale a fait évoluer, dans 65 % des cas (voire 83 %, dans les entreprises les plus avancées), le mode de management en vigueur.

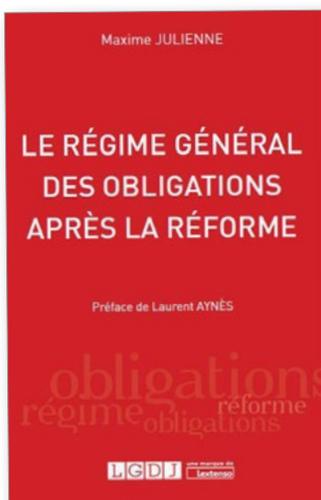
Clémence Thévenot

Actualité Interprofessionnalité

Le régime général des obligations après la réforme

L'ordonnance du 10 février 2016 n'a pas seulement réformé le droit des contrats. Elle a aussi modifié en profondeur le régime général des obligations.

Au-delà de la refonte complète des textes régissant des institutions d'usage quotidien, comme la solidarité, le terme ou la condition, le droit nouveau est porteur d'innombrables modifications de fond : métamorphose de la cession de créance, modernisation de la subrogation conventionnelle, extension de la subrogation légale, consécration de la cession de dette, généralisation de la cession de contrat, création d'un régime propre au paiement des créances monétaires, nécessité d'invoquer la compensation, etc.



L'ouvrage propose une étude synthétique et structurée de la matière, plutôt qu'un commentaire article par article de la réforme. Il s'adresse tout autant aux praticiens soucieux de maîtriser le droit nouveau qu'aux étudiants qui se trouvent pour la première fois confrontés au régime général des obligations.

Maxime Julienne est agrégé des facultés de droit et professeur à l'Université d'Angers

*Le régime général des obligations après la réforme, Maxime Julienne, Éditions LGDJ
368 pages - 33,00 €*

Cabinets d'expertise comptable : le classement

Le récent classement réalisé par le magazine « *La profession comptable* » montre un marché en hausse pour les 259 cabinets analysés (ceux dont le CA annuel est supérieur à 3 millions d'euros).

Le marché de la profession comptable est en hausse constante, avec un classement toujours dominé par les Big 4 pour les activités réglementées (audit et expertise comptable) qui captent près de 40 % des effectifs. KPMG avec ses 961 millions d'euros reste à ce niveau le premier des Big 4, non seulement en valeur absolue, mais encore en termes de croissance du chiffre d'affaires annuel sur les seules activités réglementées au cours de l'exercice 2015-2016. Deloitte le talonne avec 714 millions d'euros (+ 1,5 %), suit ensuite EY et ses 602 millions d'euros (+ 2,7 %), et enfin PwC qui, avec 428 millions d'euros (- 0,2 %) connaît une légère baisse. En revanche, certains cabinets plus modestes tirent leur épingle du jeu avec une forte croissance de leur chiffre d'affaires, comme Cogep et le Groupe Alpha qui peuvent s'enorgueillir d'une croissance à deux chiffres. Autre donnée intéressante, le chiffre d'affaires par collaborateur augmente davantage en 2016, oscillant désormais entre 49 k€ et 315 k€. Pour le premier cabinet du classement, c'est une augmentation majeure, puisque l'augmentation du chiffre d'affaires par collaborateur est proche de

Top 10 des cabinets de la profession comptable	
Classement en France	CA des activités réglementées en millions d'euros
KPMG	961
Deloitte	714
EY	602
PwC	428
Mazars	252,7
Grant Thornton	164
BDO	114,6
Groupe Alpha	114,4
Fiteco	93,9
Cogep	84,7

14 %. En revanche, Mazars, souvent placé en 5^e position, doit désormais composer avec une baisse de 4,2 % de son chiffre d'affaires lié aux activités réglementées

entre août 2015 et août 2016, pour atteindre 252,7 millions d'euros.

Clémence Thénot



DOSSIER

LES CODES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : QUEL CADRE JURIDIQUE, QUELLES PRATIQUES ?

Le régime français de la gouvernance d'entreprise – « *corporate governance* » – navigue entre dispositions de source législative et autorégulation, entre *hard law* et *soft law*. Quelles en sont les spécificités, les forces et les faiblesses ? Permet-il d'assurer des pratiques effectives de bonne gouvernance dans les entreprises, pratiques souvent sous le feu de l'actualité médiatique ? Pour répondre à ces questions, une recherche collective intitulée « *Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise ?* », a été réalisée avec le soutien de la Mission de recherche *Droit et Justice* de janvier 2015 à avril 2017 sous la direction d'Emmanuelle Mazuyer. Les résultats principaux sont livrés dans le présent dossier. Ils présentent les différents aspects de la gouvernance d'entreprise tels que révélés par les pratiques des entreprises dans leurs rapports annuels notamment en matière de composition des Conseils d'administration, de comités, de rémunérations des dirigeants, de déontologie. Ils examinent notamment le recours au principe « *comply or explain* », pilier de la gouvernance d'entreprise ou les contours de la règle « *say on pay* ».

- 09** La gouvernance d'entreprise :
Quel cadre juridique, quelles pratiques ?
Emmanuelle Mazuyer,
Directrice de recherche au CNRS, CERCRID (UMR 5137),
Université de Lyon
- 11** Le choix du code Afep-Medef comme code de référence
Mathilde Julien,
Maître de conférences, Université Lyon 1, CERCRID (UMR 5137)
- 116** Le choix du code Middlednext par des entreprises cotées
Cathy Giraud,
Doctorante en droit privé, CERCRID (UMR 5137), UJM
Konin Marc Assoumou,
Doctorant en droit privé, CERCRID (UMR 5137), UJM
- 20** La diversité dans la composition des conseils
Une autre articulation du droit dur et du droit souple
Farida Khodri,
Maître de conférences, Université Jean Monnet
Saint-Étienne (CERCRID UMR CNRS 5137)
Pascale Deumier,
Professeur, Université Jean Moulin Lyon 3 (ERLJ)
- 24** Le cumul du contrat de travail et du mandat social
dans les codes de gouvernance d'entreprise
Emma Ben Abdallah,
Doctorante en droit (CERCRID UMR 5137),
Université Lyon 2
- 29** La déontologie, l'éthique et la formation des administrateurs
dans les sociétés cotées : quelles pratiques de gouvernance ?
Blandine Rolland,
Maître de conférences – HDR, Université Jean Moulin Lyon 3,
Équipe de recherche Louis Josserand (EA 3707)
- 34** L'administrateur « indépendant »
Thierry Favario,
Maître de conférences, Université Jean Moulin Lyon 3
- 37** Codes de gouvernement d'entreprise : analyse de leur effectivité
en matière de comités
Stéphane Gerry-Vernières,
Professeur, Université Grenoble Alpes
Anastasia Sotiropoulou,
Professeur, Université Jean Monnet-Saint-Étienne
- 41** La rémunération des dirigeants sociaux
au sein des codes de gouvernance
Cécile Granier,
Attachée d'enseignement et de recherche, Université Lyon 3
- 45** *Say on pay* contraignant : la réaffirmation du rôle des
actionnaires dans la détermination de la rémunération des dirigeants
Sylvie Dumanoir,
Doctorante, Université Paris Nanterre
Stéphanie Koensgen,
Doctorante, Université Grenoble Alpes
- 49** L'appréciation du principe *comply or explain* au regard
de la rémunération des dirigeants
Florent Berthillon,
Doctorant contractuel, Université Jean Moulin Lyon 3
- 53** Le cadre européen de la gouvernance d'entreprise
Camille Percher,
Doctorante CERCRID UMR 5137, Université Lyon 2
- 58** Propos conclusifs
Nicolas Borga,
Professeur, Université Jean Moulin Lyon 3



Emmanuelle Mazuyer,
Directrice de recherche au CNRS,
CERCRID (UMR 5137),
Université de Lyon

La gouvernance d'entreprise : Quel cadre juridique, quelles pratiques ?

Le présent dossier rassemble les résultats d'un projet de recherche intitulé « *Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise ?* » (1). Les résultats de cette recherche permettent d'établir dans quelle mesure les pratiques des entreprises sont en conformité avec les deux codes de référence et de dresser un état des lieux critique sur l'effectivité du cadre juridique français de la gouvernance d'entreprise.

I. La genèse de la gouvernance d'entreprise

La gouvernance d'entreprise peut être définie comme « *l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui 'gouvernent leur conduite' et définissent leur espace discrétionnaire* » (2). L'expression originale de « *corporate governance* » renvoie à un courant idéologique anglo-américain ayant fortement influencé les évolutions du droit des sociétés en Europe. Partant du postulat d'un déficit de pouvoir effectif de l'actionnariat, elle prône une rationalisation du fonctionnement des sociétés au service des actionnaires et vise notamment à asseoir leur primauté sur les dirigeants pour s'assurer que leurs actions s'inscrivent dans le sens de l'intérêt de la société et à éviter les conflits d'intérêts (3).

Les principes de *corporate governance* sont nés aux États-Unis, dans les années 1930, avant d'être importés au Royaume-Uni et dans toute l'Europe. En France, les premiers débats sur la « *gouvernance d'entreprise* » remontent au milieu des années 1990. Cette gouvernance s'appuie sur une régulation d'origine privée, dans un jeu particulier avec les règles d'origine étatique revendiquant une élaboration des normes par la pratique elle-même et une prise de distance avec l'État et le législateur. La compilation de différents rapports et de recommandations du Medef, a abouti, fin 2008 à un « *code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées* », aujourd'hui désigné comme le « *code Afep-Medef* ». Il concerne essentiellement les grandes sociétés cotées. *Ses recommandations constituent un référentiel de « bonnes pratiques » dans les différents aspects de gouvernance que les entreprises s'engagent à appliquer et que les contributions ici rassemblées approfondissent (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). Le code fait une large place à l'application du principe « se conformer ou s'expliquer » (comply or explain) que l'on retrouve dans le Code de commerce à différents articles dont l'article L. 225-37. Le code Middenext, élaboré en 2009 se présente comme le « code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites ».

Les trois rapports d'initiative privée (4), formant les prémisses de la gouvernance d'entreprise en France, furent suivis d'une d'initiative parlementaire. La loi relative aux nouvelles régulations économiques (NRE) du 15 mai 2001 fut l'une des premières à transposer des mesures contenues dans ces rapports. Elle a intégré au corpus législatif certaines recommandations comme la dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général préconisée dans le Rapport Viénot de 1999. De même, la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 a consacré certaines mesures dont la filiation avec la « *corporate governance* » ne fait aucun doute, notamment la nécessité de produire un rapport pour le président du CA sur les « *conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par la société* » (5). Ainsi la France ne s'inscrit pas exclusivement dans l'autorégulation et la *corporate governance* ne relève pas que de pratiques volontaires. On évoquera, sans chercher à être exhaustif tant la liste est longue, la loi du 26 juillet 2005, loi du 21 août 2007, loi du 3 juillet 2008, l'ordonnance du 8 décembre 2008, la loi du 22 octobre 2010, le décret du 26 juillet 2012, l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, la loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte, la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique dite loi Sapin 2. On note ainsi une accélération récente des interventions du législateur dans ce domaine très sensible.

1) Réalisé avec le soutien de la Mission de recherche *Droit et Justice* de janvier 2015 à avril 2017 sous la direction d'E. Mazuyer, le rapport final est disponible ici : <http://www.gip-recherche-justice.fr/wp-content/uploads/2017/05/Rapport-final-Mazuyer-1.pdf>.

2) G. Charreaux (Dir.), *Le gouvernement de l'entreprise : Corporate Governance, Théories et faits*, *Économica*, Paris, 1997.

3) Y. Paclot, « La juridicité du Code Afep-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées », *Revue des sociétés*, 2011, p. 395.

4) Rapports Viénot 1 (1995), Marini (1996) et Viénot 2 (1999).

5) Art. L. 225-37 C.com.

6) Voir notamment P. Lascoumes, E. Serverin, « Théories et pratiques de l'effectivité du droit », *Droit et Société*, 2, 1986, pp. 127-150.

Actuellement le droit positif applicable à la gouvernance d'entreprise en France est constitué des articles L. 225-37, L. 225-68, L. 225-102-1, L. 225-185, L. 225-197-1, L. 823-19 et L. 823-20 du Code de commerce et de l'article L. 621-18-3 du Code monétaire et financier. Cependant, le législateur français n'a pas cherché à regrouper les règles de bonne gouvernance, contrairement à d'autres législateurs étrangers, en créant par exemple un code de gouvernement d'entreprise s'appuyant sur un support législatif ou réglementaire ou en rassemblant les différentes dispositions pour l'instant éparées. Il a préféré modifier ou ajouter des règles, principalement rattachables au droit des sociétés ou au droit monétaire et financier. Dès lors, entre le cadre législatif et les principes issus d'une autorégulation formalisés dans les codes de gouvernance, comment s'assurer de l'effectivité des règles de bonnes pratiques d'entreprise ?

II. Quelle effectivité des codes de gouvernance ?

Comment assurer l'effectivité des bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise ? Comment évaluer l'effectivité des codes de gouvernance d'entreprise ? Comment permettre une meilleure prise en compte des contre-pouvoirs au sein des entreprises et des intérêts de toutes ses parties prenantes ? Répondre à ces questions commandait de poser la question de l'effectivité des Codes, dont l'ineffectivité est souvent dénoncée, et de s'interroger sur l'équilibre nécessaire entre la réglementation et les pratiques volontaires ou entre le droit dur (*hard law*) et le droit souple (*soft law*). L'effectivité d'une norme, d'une prescription ou d'une recommandation est évaluée en mesurant l'écart entre son énoncé et sa mise en œuvre pratique ou son application réelle (6). On peut ainsi considérer qu'une règle est effective lorsqu'elle est suivie par des actions mises en œuvre pour sa réalisation concrète. Autrement dit, l'effectivité est une confrontation entre le droit formel tel qu'il apparaît dans un énoncé juridique et une situation sociale donnée. L'attention portée à l'effectivité démontre que la légistique est souvent tournée vers l'application réelle de la règle à travers des outils d'évaluation *ex post* mais également *ex ante* de la production normative. S'agissant plus spécialement d'un outil de *soft law*, l'exigence d'effectivité est encore plus cruciale puisque ce sont les effets produits par ces instruments qui leur permettront d'accéder au statut d'instrument normatif. Pour évaluer l'effectivité des codes de gouvernance de référence, notre démarche a reposé sur l'étude des pratiques de mise en œuvre des entreprises qui s'y réfèrent, afin de voir si ces pratiques sont conformes aux recommandations des codes de gouvernance ou si elles s'en écartent, et dans ce cas, si et comment elles justifient de telles mises à l'écart par le biais du principe « *comply or explain* ».

Pour évaluer cette effectivité, l'idée a été de travailler à partir d'une étude empirique des pratiques de gouvernance de trois groupes d'entreprises (CAC « 50 », petites et moyennes valeurs et non-cotées) réunis dans deux panels (les entreprises se référant au code Afep-Medef et celles se référant au code

Middlenext). Nous avons analysé un corpus de documents annuels de référence d'un panel le plus représentatif possible d'entreprises, afin d'évaluer si leurs pratiques sont conformes aux recommandations des codes de gouvernance d'entreprise. Nous avons travaillé à partir des documents de référence des entreprises portant sur les exercices comptables de 2013 et 2014 de deux panels d'entreprises, le premier faisant référence au code Afep-Medef, composé de 50 entreprises cotées (CAC 40 et les 10 suivantes) ainsi que 7 non cotées ; le second panel d'entreprises faisant référence au code Middlenext étant composé de 37 entreprises.

Notre objectif était, à partir de l'analyse des pratiques effectives des entreprises, de distinguer les recommandations des codes de référence qui sont appliquées et font l'objet d'un consensus et celles qui posent des problèmes de mise en œuvre. Il a donc été procédé à une évaluation critique du système actuel en vue de tirer les enseignements de notre recherche et de proposer des pistes de réflexion notamment sous un angle comparatif. En premier lieu, concernant 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. En Allemagne, le Code de gouvernance est révisé annuellement ou presque depuis son adoption en 2002. 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 et en Espagne 2 fois.

En deuxième lieu, concernant l'application et les destinataires des codes, la France mise sur une application volontaire, d'un seul type de recommandations pour le code Afep-Medef et de deux types de dispositions pour le code Middlenext (points de vigilance et recommandations). Seuls le Royaume-Uni et la France ont prévu des codes spécifiques pour les petites et moyennes entreprises. 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. Dans ce système, un rôle particulier est dévolu à l'Autorité des marchés financiers (AMF). Elle est promue comme organe de contrôle par l'Article L. 621-18-3 du Code monétaire et financier. Le rapport de mise en œuvre du code Middlenext est quant à lui réalisé par l'IFGE (Institut Français de Gouvernement d'Entreprise), entité privée, tout comme l'HGCE (Haut Conseil sur le Gouvernement d'Entreprise), issu du milieu patronal, 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* » (7). Si l'échantillon retenu par l'AMF pour rédiger son rapport est relativement limité par rapport à la Belgique, au Royaume-Uni ou à l'Allemagne, 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, à émettre des recommandations individuelles par entreprise dans son rapport concernant le respect des dispositions des codes.

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 le gouvernement d'entreprise le code de gouvernement 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 gouvernance relève du choix des États. Ainsi, en Belgique, en Allemagne et au Royaume-Uni cette application est obligatoire alors qu'en France et en Espagne, elle est facultative. En revanche, en Espagne, si l'adhésion au code est volontaire, les entreprises cotées sont légalement tenues de donner des explications sur chaque disposition du code qu'elles ne suivent pas et une partie des dispositions du code a d'ailleurs été intégrée dans la loi 31/2014 du 3 décembre 2014 modifiant la loi sur les sociétés. 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 États 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 en 2012 par le Parlement européen et en 2014 par la Commission. Au regard de ces éléments empiriques et comparatifs, nous avons procédé à un examen critique du cadre français actuel de la gouvernance d'entreprise.

III. État des lieux critique

Afin de proposer une lecture critique du cadre actuel de la gouvernance d'entreprise tel que nous avons pu le mettre en évidence, nous sommes revenus à la définition de la « *bonne gouvernance* ». Une bonne gouvernance implique une amélioration de l'organisation interne des structures, notamment au niveau de la prise de décision et une meilleure prise en compte des intérêts des acteurs concernés

par l'activité des structures. Elle implique aussi un contrôle de l'action des instances dirigeantes par des personnes ou des structures indépendantes, afin d'éviter certaines dérives ou certains abus de pouvoir des dirigeants d'entreprise.

À partir de ces deux éléments, quelles sont les conclusions quant à l'effectivité du système français ? D'abord les deux codes sont complets, envisagent de nombreux aspects de la gouvernance d'entreprise et sont bien diffusés auprès des entreprises. Cela leur confère une certaine portée normative en tant que standards de référence pour les entreprises cotées. Par ailleurs, ils ont aussi la faculté d'être adaptés aux évolutions sociales et révisés régulièrement. En revanche, l'effectivité du contrôle de leur mise en œuvre doit être observée avec plus de circonspection. En effet, si l'AMF, instance indépendante, réalise un rapport annuel sur la mise en œuvre du code Afep-Medef et un rapport régulier pour celle du code Middledext, les autres organes de contrôle sont, on l'a vu, proches des auteurs et des destinataires de ces codes ce qui pose la question de leur légitimité et de leur indépendance.

Les insuffisances du système actuel rejoignent par ailleurs celles dont souffrent en général les mécanismes de « *reporting* » qui se basent sur un contrôle formel des pratiques relatées par les destinataires mêmes des normes. À cet égard, le recours au principe de *comply or explain* augmente la faculté de choisir entre différentes recommandations lesquelles les entreprises vont respecter et lesquelles elles vont écarter sans parfois apporter de réelles justifications. Par ailleurs, ce dispositif concourt à un brouillage des sources normatives sur lequel les entreprises peuvent jouer en se référant parfois au Code de commerce, parfois au code de gouvernance. Il est alors essentiel de rappeler que le principe *comply or explain* ne saurait leur permettre de déroger au respect d'une obligation légale. Enfin une autre source de confusion peut provenir des relations de proximité grandissante entre gouvernance d'entreprise et responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) depuis son entrée en 2016 parmi les thématiques du code Afep-Medef ce qui peut aggraver la complexité des mécanismes de mise en œuvre et de contrôle.

Ce qui complique la tâche d'évaluer l'effectivité d'un dispositif juridique quel qu'il soit est que la notion d'effectivité apparaît elle-même comme source d'ambiguïté. Ainsi dans un discours d'origine patronale, l'effectivité du droit est réduite à son efficacité économique, c'est-à-dire ses effets notamment en termes de compétitivité et d'emploi. D'autres analystes retiennent une définition beaucoup plus large reposant sur une conception de la norme juridique telle que développée par Pierre Lascombes et Evelyne Serverin (8), dans la continuité de la sociologie du droit de Max Weber, ou Antoine Jeammaud (9), François Ost et Michel Van de Kerchove (10). La norme juridique n'est plus dans cette approche conçue comme une norme impérative à laquelle il faudrait se soumettre mais comme un cadre d'action, une référence, un modèle. En retenant cette définition, on peut adopter une vision beaucoup plus large de l'effectivité qui recouvre également des

7) Voir l'exemple de Renault en 2016 et la rémunération de Carlos Ghosn.

8) In « Théories et pratiques de l'effectivité du droit », *Droit et société*, n° 2, 1986. pp. 101-124. Ou encore A. Jeammaud, E. Serverin, « Évaluer le droit », *Recueil Dalloz*, 1992, chronique, p. 264.

9) Voir A. Jeammaud, « La règle de droit comme modèle », *Recueil Dalloz*, 1990, chronique, p. 201 et « Le concept d'effectivité du droit », in Philippe Auvergnon (Dir.), *L'effectivité du droit du travail : à quelles conditions ?*, Presses universitaires de Bordeaux, 2^e éd., 2008, p. 36

10) Notamment « De la pyramide au réseau ? Pour une théorie dialectique du droit » *Revue internationale de droit comparé*. Vol. 55 N° 3, Juillet-septembre 2003. pp. 730-742.

11) Voir V. Lasserre, *Le nouvel ordre juridique – Le droit de la gouvernance*, LexisNexis, Paris, 2015, p. 336 et le rapport du Conseil d'État, *Le droit souple*, EDCE, 2013, p. 124.

12) E. Mazuyer, « L'autorégulation des entreprises par les Codes de conduite : un mécanisme effectif pour les engagements éthiques ? », in Y. Kerbrat, H. Guerari (Dir.), *L'entreprise dans la société internationale*, Editions Pedone, Paris, 2010, pp 197-208.

13) Voir pour des études doctrinales notamment P. Deumier, « Le principe « appliquer ou expliquer » : appliquer la norme autrement ? », *RTD Civ.*, 2013, p. 79 et ss, ou M. Julien, E. Mazuyer, « Les obligations des entreprises en matière de reporting social », *RDT*, 2015, p. 234 et ss.

situations d'évitement du droit à partir du moment où l'action de l'individu se fait bien dans le but ou la conscience de ne pas respecter la norme.

La définition de l'effectivité retenue ici est celle selon laquelle une règle n'est considérée comme effective que lorsqu'elle est suivie par des actions mises en œuvre pour qu'elle reçoive une réalisation concrète. Autrement dit, elle suppose une confrontation entre un énoncé juridique et ses effets sur une situation sociale donnée. Dans cette perspective, deux niveaux d'effectivité en matière de gouvernance d'entreprise doivent être distingués.

Concernant **l'effectivité des codes de gouvernance** (Afep-Medef et Middlednext) telle que révélée par les pratiques des entreprises, on relève la bonne diffusion des deux codes en tant que standards de référence. Les principaux points d'amélioration concernent essentiellement la qualité des informations transmises dans les documents annuels de référence, leur transparence et leur accessibilité. Il faut également souligner que même lorsque les entreprises ont recours au principe « *comply or explain* » et écartent certaines recommandations en se justifiant, on peut considérer que les codes sont effectifs puisque c'est une possibilité offerte par le Code de commerce. Dans une conception stricte et objective de l'effectivité, les codes sont donc mis en œuvre de manière plutôt effective. Enfin, dans le cadre de cette recherche, nous avons procédé à une analyse juridique des effets des codes de gouvernance. Nous avons donc aussi exposé les modes de contrôle de la bonne application des codes, exercé par l'AMF, l'HCGE ou l'IFGE tout en soulignant le paradoxe dû au fait que certains organes de contrôle soient très proches des destinataires des recommandations des codes.

Se prononcer sur **l'effectivité des bonnes pratiques de gouvernance** revient en revanche à se demander si les codes de gouvernance d'entreprise Afep-Medef et Middlednext, même bien diffusés et mis en œuvre, permettent de garantir une bonne gouvernance. Ce point requiert quant à lui plutôt une réflexion sur la meilleure approche juridique pour assurer une bonne gouvernance d'entreprise et la question qui émerge est celle de l'efficacité du cadre actuel. L'évaluation critique fait ressortir certaines caractéristiques parfois positives, parfois négatives. Sur les codes de gouvernance eux-mêmes, on peut souligner le fait que, contrairement aux autres pays européens, ce sont les représentants des destinataires des codes, à savoir les représentants patronaux (Afep-Medef) ou proches des milieux d'affaires (IFGE), qui en sont les auteurs. Cette forme d'élaboration des normes, bien que typique de la *soft law*, peut être critiquée. Pour les dernières révisions, des

processus de consultation publique ont été réalisés afin de permettre une certaine ouverture participative. Certains dénoncent le « *caractère opaque de l'élaboration des recommandations dans le cadre Afep-Medef* » et les procédures « *qui ne garantissent ni une totale transparence, ni la représentativité de tous les acteurs* » (11). La question de la légitimité des auteurs et du contrôle des codes est importante dans la mesure où les recommandations des codes sont présentées comme des alternatives au droit dur et obligatoire, qui seraient plus adaptées au monde économique, et comme des normes de qualité qui tiendraient compte de l'intérêt de l'entreprise comme de l'intérêt social au sens large. En creux, apparaît la question des rapports entre le volontaire et l'impératif qui pourraient être à redéfinir et celles des limites de l'autorégulation (12). A cet égard, on ne peut que regretter l'extrême complexité des dispositifs applicables en matière de gouvernance d'entreprise. Cette complexité réside d'abord dans une hétérogénéité des sources de droit, tantôt législatives, tantôt volontaires, relevant parfois du droit étatique, parfois de la *soft law* de source corporatiste. Il conviendrait de procéder à un « *travail de toilette* » nécessaire à la bonne compréhension de ce qui relève des obligations légales et réglementaires et de ce qui relève des recommandations des codes. On observe un jeu spécifique entre les interventions, ou les menaces réelles ou supposées d'interventions du législateur, et les évolutions des codes de gouvernance relevant d'un processus d'autorégulation. Il peut être difficile de savoir si les pratiques de bonne gouvernance sont dictées par des obligations de source législative ou réglementaire ou des recommandations prévues par les codes de gouvernance, et de déterminer les frontières de cette répartition des sources normatives. Or tant les multiples interventions du législateur dans le domaine de la gouvernance d'entreprise ou de la RSE que le flou entretenu par la rédaction de certaines recommandations sont de nature à laisser subsister des incertitudes sur leur origine normative.

Enfin, il faut souligner l'importance du principe « *comply or explain* », notamment pour mesurer l'effectivité des codes de gouvernance (13). Il permet en effet une gouvernance d'entreprise « *à la carte* », une sorte de « *gouvernance sur mesure* » qui n'est pas forcément synonyme de bonnes pratiques *in fine* car il s'ajoute à plusieurs caractéristiques d'un système basé principalement sur l'autorégulation. Il assure certes une bonne adaptation des règles aux profils des entreprises et aux volontés des directions et constitue un des piliers incontournables de la *soft law* mais il ne va pas forcément dans le sens de pratiques exigeantes et effectives de bonne gouvernance et pose en tout état de cause la question de ses limites d'application.



Mathilde Julien,
Maître de conférences, Université Lyon 1,
CERCRID (UMR 5137)

Le choix du code Afep-Medef comme code de référence

Les sociétés cotées ont plusieurs options laissées par l'ordre juridique français quant au choix d'un code de gouvernement d'entreprise (1). L'une consiste à ne pas se référer à un code, en se justifiant de ne pas le faire dans une logique « *comply or explain* ». Au contraire, dans l'autre, elles choisissent un code. En pratique, le code Afep-Medef est très largement plébiscité par les sociétés du CAC 40 et, au-delà même, par les plus fortes capitalisations françaises. Cependant, le code Middenext, publié plus tard et spécialement dédié aux valeurs petites et moyennes, suscitent aussi l'adhésion des sociétés cotées (2). Quelles analyses peut-on faire de ces pratiques d'entreprises quant au choix d'un code de gouvernement d'entreprise, précisément du code Afep-Medef ?

Depuis 2008, le code Afep-Medef se présente dans son préambule comme un ensemble de recommandations, pouvant être désigné par une société cotée comme étant son code de référence. Le mécanisme prétendument non obligatoire s'inscrit clairement dans ce schéma singulier dit souple, doux ou soft (3). La même année (4), le législateur impose aux sociétés cotées de se référer à un code de gouvernement d'entreprise ou d'expliquer pourquoi elles ne le font pas. Cette intervention législative a pu être envisagée comme un durcissement, mais ce n'est qu'une apparence. En effet, « *légalement* », en France, l'application d'un code de gouvernement d'entreprise est et reste en elle-même facultative, soumise au principe « *appliquer ou expliquer* ». Cette faculté donnée aux sociétés par le code de commerce de fournir une explication globale de leur décision de ne pas se référer à un code constitue d'ailleurs une exception française. De là, l'habitude prise de dire qu'en France, l'application d'un code est « *volontaire* » au sens où elle n'est pas rendue obligatoire par la loi, par le droit étatique (5). Il reste, qu'en pratique, une grande proportion de sociétés cotées se réfère aujourd'hui au code Afep-Medef (I). Cette large adhésion conduit à s'interroger sur la marge de manœuvre des sociétés cotées à l'égard de ce code, sur son caractère contraignant et sa portée normative (II).

I. Le code Afep-Medef, « un code qui s'impose » aux plus fortes capitalisations

Le code Afep-Medef est bien, en droit, un code d'application volontaire. Cependant, le succès

qu'il connaît fait de lui un code « *qui s'impose* » s'agissant des plus fortes capitalisations françaises.

A. Le choix des sociétés du CAC 40

Toutes les sociétés du CAC 40 (6) se réfèrent à un code (7), aucune société de l'indice ne choisissant de se référer à aucun code et de se justifier. En somme, au CAC 40, il n'y a pas de sociétés sans code. L'alternative *explain* n'est donc pas utilisée pour ce panel. Deux conclusions peuvent être tirées de ce constat. La première serait que le législateur français pourrait parfaitement rendre obligatoire la référence à un code et supprimer cette exception française qui autorise les sociétés à ne pas se référer à un code et à donner une explication globale de leur décision. La seconde conduirait, au contraire, à souligner l'efficacité des mécanismes de *soft law* reposant davantage sur l'incitatif que sur l'obligatoire et la contrainte.

S'agissant du choix du code, parmi les sociétés du CAC 40 composant le panel, 90 % d'entre elles se réfèrent au code Afep-Medef. Ces données observées en 2013 et 2014 n'ont pas ou peu évolué en 2016 (8). Le code Afep-Medef est ainsi « le » code des sociétés de l'indice. Les quelques sociétés qui ne choisissent pas ce code sont établies sur des territoires autre que le territoire français et sont tenues d'appliquer un autre code par le droit de leur siège social. En 2013, elles sont au nombre de quatre. Ainsi, Airbus Group, société du CAC 40 dont le siège social est Amsterdam applique le *Dutch Corporate Governance Code* (9). Aux Pays-Bas, la loi rend obligatoire la déclaration de conformité avec le code néerlandais pour les sociétés cotées établies sur son sol. Airbus Group est ainsi légalement tenu de s'y référer. La société ArcelorMittal, cotée au CAC 40, dont le siège est installé à Luxembourg, se réfère quant à elle aux 10 Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg (*Ten Principles of Corporate Governance of the Luxembourg Stock*). Au Luxembourg, la référence au code pour toutes les sociétés luxembourgeoises cotées sur un marché réglementé est là encore obligatoire. Ces deux sociétés sont en conformité avec le droit français qui n'impose pas le code Afep-Medef comme code de référence mais un code de gouvernement d'entreprise. Dans la même ligne, la société Lafarge appliquait le code Afep-Medef mais l'a ensuite abandonné pour se référer au code suisse de

1) C. com., art. L. 225-37, alinéa 7 et L. 225-68, alinéa 8

2) Voir C. Giraud et M. Assoumou.

3) C. Thibierge, Le droit souple, *Réflexion sur les textures du droit*, *RTD civ.* 2003, 599 ; C. Thibierge (Dir.), *La force normative : naissance d'un concept*, *Dalloz*, 2009 ; E. Mazuyer, L'autorégulation des entreprises par les codes de conduite : un mécanisme effectif pour les engagements éthiques ?, », in Y. Kerbrat, H. Guerari (Dir.), *L'entreprise dans la société internationale*, Editions Pedone, Paris, 2010, pp 197-208.

4) Loi n° 2008-649 du 3 juillet 2008 portant diverses dispositions d'adaptation du droit des sociétés au droit communautaire et codifiée dans le code de commerce

5) Voir supra. E. Mazuyer.

6) En 2013 et 2014, période couverte par notre étude.

7) C'est également le cas pour les sociétés cotées au SBF 120. Voir rapports AMF.

8) Les évolutions tiennent aux changements intervenus dans la composition de l'indice CAC 40. Voir les études annuelles de l'AMF.

9) « *In accordance with Dutch law and with the provisions of the Dutch Corporate Governance Code as amended at the end of 2008 (the "Dutch Code"), which includes a number of non-mandatory recommendations, the Company either applies the provisions of the Dutch Code or, if applicable, explains and gives sound reasons for their non-application.* » (Document de référence 2014).

10) Voir par ex. Rapport annuel 2015 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, et à son annexe II « Panorama sur l'utilisation des codes de gouvernance », auquel il est fait référence ici.

11) Voir supra.

12) Voir Rapport HCGE 2016.

13) La « portée normative » renvoie aux effets de la « norme » ; « valeur normative » renvoyant à la source de la norme. Sur cette distinction, C. Thibierge, préc.

14) <http://discours.vie-publique.fr>.

15) <http://www.medef.com/medef-corporate/salle-de-presse/conferences-de-presse>.

16) Selon Laurence Parisot, « l'ensemble des conclusions et des recommandations deviennent, à partir de maintenant, le code de gouvernement d'entreprise des entreprises cotées sur les marchés réglementés en France (...) ».

bonnes pratiques pour la gouvernance d'entreprise. En effet, le 10 juillet 2015, la fusion de Lafarge et d'Holcim s'accompagne d'un changement de siège social : le choix de la Suisse est fait pour le nouveau groupe toujours coté au CAC 40. Ce choix s'accompagne d'un changement de code de référence.

L'observation renvoie au champ d'application des codes de gouvernement d'entreprise. Ces codes peuvent évidemment s'appliquer aux sociétés dont le siège se trouve dans le pays concerné et qui sont cotées sur un marché réglementé. Mais certains peuvent avoir vocation à s'appliquer plus largement à toutes les sociétés cotées sur un marché réglementé national, quel que soit le lieu de leur siège social. C'est le cas, on l'aura compris, du code Afep-Medef pour la France. Ce « champ d'application large » ne pose finalement pas de problème aux sociétés, dans la mesure où le Code Afep-Medef est d'application volontaire et que le législateur impose de se référer à un Code qui peut ne pas être le code Afep-Medef.

Le code Afep-Medef comprend des recommandations dont l'application repose, pour chacune d'elle, sur le principe « se conformer ou s'expliquer ». Le principe figure à la recommandation 25.1. Or pour les sociétés du CAC 40, cette faculté est assez largement utilisée. En 2013 par exemple, 75 % des sociétés du CAC 40 indiquent expressément écarter certaines recommandations du code de gouvernement d'entreprise (au moins une recommandation). Deux recommandations paraissent particulièrement concernées par le « *comply or explain* » dans sa « *dimension justificative* ». Il s'agit des recommandations 9 sur « *Les administrateurs indépendants* » et 23 sur « *Les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux* ».

B. Le choix des sociétés cotées hors CAC 40

Selon les rapports du HCGE ou de l'AMF (10), parmi les sociétés cotées, certaines n'appliquent pas le code Afep-Medef, soit au profit du code relevant du droit de l'état de leur siège social (11), soit au profit du code Middlednext ; quelques sociétés cotées n'ont aucun code de référence. Ainsi, sur les 490 sociétés françaises dont les actions étaient admises aux négociations sur Euronext Paris au 31 décembre 2014, 83,1 % des sociétés se réfèrent à un code (code Afep-Medef ou MiddleNext). Précisément, 214 sociétés appliquent le code Afep-Medef et 193 sociétés appliquent le code MiddleNext. 15,5 % (soit 76 sociétés) ne se réfèrent pas à un code. Ainsi, si on exclut ces « *sociétés sans code* », les sociétés se référant au code Afep-Medef au 31 décembre 2014, représente plus de la moitié (53 %) de l'ensemble des sociétés se référant à un code. Outre les sociétés du CAC 40 précédemment étudiées, la quasi-totalité de l'indice SBF 120 (hors CAC 40) utilisent le code. Le nombre de sociétés se référant au code Afep-Medef va du reste au-delà des seules sociétés du SBF 120. Cependant, au 31 décembre 2014, 193 sociétés se référaient au code MiddleNext, soit 47 % des

sociétés adhérant à un code. Certes aucune société du CAC 40 et seulement 4 sociétés du SBF 120 (soit 6 % des sociétés du SBF 120) se réfèrent au code MiddleNext. Mais 189 sociétés, cotées hors SBF 120, font ce choix. Ainsi, en 2016 (12), les quatre sociétés françaises suivantes du SBF 120 hors CAC 40 ne se réfèrent pas au code Afep-Medef mais au code Middlednext : ALTEN, DBV TECHNOLOGIES, GENFIT, VICAT.

Le code Afep-Medef a été dès l'origine, et reste aujourd'hui encore, le code des plus fortes capitalisations boursières et le code de référence pour les sociétés cotées. Cela conduit à s'interroger sur sa « portée normative ».

II. La « portée normative » (13) du Code Afep-Medef

Si le code Afep-Medef a une valeur normative intrinsèque faible, voire simplement recommandatoire, l'analyse montre qu'il a en pratique une forte « portée normative ». En effet, ce code ne s'applique qu'aux sociétés qui ont décidé de s'y soumettre sans aucune obligation ; pourtant la majorité des sociétés cotées s'y réfèrent. Comment expliquer le succès qu'il connaît ? Quelle marge de manoeuvre est-il laissée aux sociétés cotées en pratique ?

A. Une « valeur normative » intrinsèque faible

Légalement, c'est depuis la loi du 3 juillet 2008 que les sociétés sont « invitées » à se référer volontairement à un code de gouvernement d'entreprise, en application du principe de *soft law* « *comply or explain* » introduit dans notre droit. Cependant, quelques mois après cette loi, en contrepoint de la souplesse du dispositif, le Gouvernement menace les entreprises d'une intervention législative. Ainsi, dans son discours du 25 septembre 2008, le Président de la République déclarait à propos des modes de rémunération des dirigeants: « *L'autorégulation pour régler tous les problèmes, c'est fini (...). Il y a eu trop d'abus, trop de scandales. Alors ou bien les professionnels se mettent d'accord sur des pratiques acceptables, ou bien nous réglerons le problème par la loi avant la fin de l'année* » (14). Le 6 octobre 2008, l'Afep et le Medef rendent publique la nouvelle version de leurs recommandations, nouvelle version pour laquelle est utilisée pour la première fois – dans le corps du texte – l'appellation de « *code de gouvernement d'entreprise* ». Lors de la conférence de presse dite de « Présentation du code » (15), Laurence Parisot insistait sur plusieurs points : d'abord sur le fait qu'il s'agit d'un travail « *libre de toute pression, qu'elle soit politique ou, médiatique* » ; ensuite sur le fait que cette nouvelle version des recommandations est l'œuvre du comité éthique du Medef dont sont membres « *des dirigeants d'entreprises cotées, que ce soit au CAC 40 ou au SBF 120* » ; enfin sur la nouvelle terminologie retenue, celle de « *code* » (16). Le lendemain, à l'issue du Conseil des ministres du 7 octobre 2008, le gouvernement communique qu'à



défaut pour les « conseils d'administration des entreprises concernées [d'adhérer] formellement à ces recommandations avant la fin de l'année 2008 et [de veiller] à leur application rigoureuse, elles seraient reprises dans un projet de loi dès le début 2009 » (17). C'est en décembre 2008 que ces recommandations prirent l'appellation de « code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées » (avec comme sous-titre « Principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation du rapport de l'Afep et du Medef d'octobre 2003 et de leurs recommandations de janvier 2007 et d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées »). Le texte précise en préambule que « cet ensemble de recommandations, qui constitue le code Afep-Medef, peut être désigné par les sociétés cotées comme étant leur code de référence en application des articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce ».

Bien évidemment, le code Afep-Medef est le fruit d'un processus de consolidation initié avant décembre 2008 (18). Son origine remonte, on l'a vu, à l'année 1995 et il a été ensuite régulièrement actualisé. Ce « code », qui n'en avait pas encore le nom, était du reste déjà utilisé par nombre de sociétés avant la loi de 2008. En ce sens, dès 2002, la Commission des opérations de bourse, ancêtre de l'AMF, incitait déjà les émetteurs à se référer aux recommandations du rapport « Bouton ». Il n'en reste pas moins que c'est finalement cet acte de régulation privé lui-même qui a érigé les principes Afep-Medef qu'il énonçait en un code et qui plus est, en un code de référence au sens de la loi. Et le gouvernement a en quelque sorte voulu pallier la faiblesse originelle de ce code, qui n'a juridiquement pas de force normative contraignante, en utilisant la menace de l'adoption d'une loi (19).

B. Une « portée normative » forte

Est-ce finalement sous la pression du gouvernement, que les sociétés ont répondu qu'elles adhéraient, ou avaient déjà adhéré aux recommandations puis au code lui-même ? Est-ce ainsi que ce code devint effectivement mais officieusement, le code de référence des sociétés cotées en France ? Dès lors, est-on toujours ici

dans une logique de « *comply or explain* » ? L'application volontaire du code est-elle vraiment une réalité ? En effet, c'est bien sous la menace de la loi, menace qui matérialise une forme de contrainte, que le code Afep-Medef s'est imposé aux sociétés cotées alors même que la loi autorisait les sociétés à choisir un code ou encore à se justifier de n'en choisir aucun. En 2008, selon l'*European Corporate Governance Institute*, il existait 229 codes de gouvernement d'entreprise élaborés dans 64 pays (20). L'AMF écrivait sur ce point en 2016 « qu'il existe en France au moins deux codes de gouvernement d'entreprise » : le code Afep-Medef et le code MiddleNext. On peut en effet citer les recommandations de l'AFG (Association française de la gestion financière) qui publie depuis 1998 un « code » de gouvernement d'entreprise, nommé « *Recommandations de l'AFG sur le gouvernement d'entreprise* » (21) ou encore les préconisations de l'Institut français des administrateurs (IFA). Que dire alors d'une société cotée qui indique se conformer à un autre code ? La société agit dans ce cas conformément à la loi mais elle s'écarte des prévisions du code Afep-Medef.

Une question se pose encore. Quelles sont les intentions des promoteurs du code ? Leur objectif premier a-t-il été, est-il, la mise en place de normes de gouvernement d'entreprise et/ou d'éviter une intervention législative non souhaitée voire de limiter les sujétions sur les entreprises (22) ? Aujourd'hui, on peut aussi se demander si la portée normative de ce code ne tient pas au fait que la majorité des sociétés cotées y ont adhéré. Pour dire les choses autrement, sa normativité découlerait de l'adhésion qu'il a rencontrée, du sentiment d'obligatoire ressenti par la majorité de ses destinataires. Un peu à la manière de l'usage, on pourrait parler d'une sorte d'obligatorité autoentretenu. La question serait alors de savoir si les sociétés ont le sentiment que le code Afep-Medef est « le » code de référence au sens de la loi. L'instrument est-il perçu comme obligatoire par ses destinataires ? Quelle que soit la réponse à cette question, elle doit être nuancée dans la mesure où, on l'a vu, un nombre non négligeable de sociétés cotées, certes hors « CAC 50 », se réfèrent au code MiddleNext.

17) Voir sur le site archives.gouvernement.fr, le communiqué du 7 octobre 2008.

18) Voir supra. E. Mazuyer.

19) Voir Y. Paclot, La juridicité du code Afep-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, *Rev. sociétés* 2011. 395 ; V. Magnier et Y. Paclot, Les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées : de l'ère du soupçon au temps des apparences, *D.* 2009. 1027

20) Voir Y. Paclot, *prec.* ; J.-B. Poulle, Les codes de gouvernement d'entreprise au sein de l'Union européenne, *RTDF* n° 1-2/2009, p. 73

21) Certes davantage à destination des investisseurs institutionnels.

22) En ce sens C. Coupet, Les normes d'origine privée, *RTD Com.* 2015 p.437.

**Retrouvez dès maintenant
votre Journal en ligne sur**
www.jss.fr

Connectez-vous avec votre numéro d'abonné



Le choix du code Middlenext par des entreprises cotées

Cathy Giraud,
Doctorante en droit privé, CERCRID (UMR 5137), UJM

Konin Marc Assoumou,
Doctorant en droit privé, CERCRID (UMR 5137), UJM

1) Rapport au conseil d'administration de Middlenext, juill. 2009

2) L'exemple relatif à l'information sur la composition des conseils d'administration.

3) Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites, cahier n° 4 déc. 2009.

4) Middlenext, Panorama de la gouvernance des valeurs moyennes cotées, Cahier n° 8, 2014, p. 5 (http://middlenext.com/IMG/pdf/Panorama_gouvernance_VFinale.pdf); position AMF, 9 janv. 2008.

5) Ph. Portier, Le code Middlenext s'universalise, *Bull. Joly* 2016, n° 11, p. 634.

6) C. Weber, Etat des lieux avec Caroline Weber, directrice générale de Middlenext, http://www.middlenext.com/IMG/pdf/110628_L_entreprise_-_Succes_du_code_de_bonne_gouvernance.pdf

7) P. Portier, Le code Middlenext s'universalise, *Bull. Joly Société*, Nov. 2016, n° 11, p. 634

8) « Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise », (Dir.) E. Mazuyer, voir introduction de ce dossier.

9) Préambule du code Middlenext.

10) On en dénombre quatorze qui, concernent le pouvoir exécutif, le pouvoir de surveillance, le pouvoir souverain

11) On en dénombre quinze qui, portent sur les pouvoirs exécutifs et de « surveillance »

Basé sur le « référentiel pour une gouvernance raisonnable » (1) établi en 2008 par la Professeur Pierre Yves Gomez, la publication en 2009 du code Middlenext a eu lieu car certaines des recommandations du code Afep-Medef sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées ne semblaient pas tenir compte des petites et moyennes capitalisations. En effet, les initiatives visant à instaurer une transparence dans la gouvernance des entreprises cotées ont conduit à l'empilement de principes de gouvernement d'entreprises conçus et pensés pour des sociétés cotées à capital dispersé. Eu égard à la taille de ces sociétés et aux normes boursières qui leur sont applicables, les recommandations dégagées par le code Afep-Medef ont ainsi été élaborées essentiellement à destination des grandes entreprises cotées. Ces dernières étaient par conséquent inadaptées aux petites et moyennes capitalisations. La diversité des entreprises en raison de leur taille et de la structure de leur capital rendait inopérante certaines réglementations (2), aboutissant ainsi au constat de l'inadaptation des règles de gouvernance précédemment établies.

Ainsi, plutôt qu'une généralisation à toutes les entreprises quelle que soit leur taille, des recommandations établies et pensées pour les sociétés cotées, les analyses issues du rapport Gomez sur lequel se fonde le code, dressent le constat qu'il existe une diversité de « régimes de gouvernance » selon les entreprises, leur taille et la structure de leur capital. Plutôt qu'une généralisation systématique des problèmes de gouvernance des grandes entreprises cotées, il importe d'établir des règles de gouvernance adaptées aux réalités, à la spécificité et à la diversité de ces entreprises (3). Plutôt qu'un nouveau « code de bonnes pratiques » à destination des entreprises de valeur moyenne et petite, le code Middlenext se présente ainsi comme une alternative plus souple au code Afep-Medef proposant aux entreprises cotées moyennes et petites des principes plus en phase avec leur situation.

Dès son adoption en 2009, le code Middlenext ciblait prioritairement les catégories d'entreprises auxquelles il se consacrerait. Il résulte en effet de son préambule qu'il « offre une alternative pour les valeurs moyennes et petites, certaines recommandations du code Afep-Medef n'étant pas complètement adaptées à ces sociétés ». Son champ d'application

qui constitue sa première particularité, est ainsi fixé. Elle réside en effet dans son adaptation aux valeurs moyennes et petites. Il s'agit en effet de sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 1 milliard d'euros et dont les valeurs sont présentes sur les compartiments B et C d'Euronext Paris (4). Toutefois, le code Middlenext s'adresse à tout type d'entreprise, pas seulement celles qui sont cotées en Bourse. Les principes transposés dans ce code sont susceptibles d'être adoptés par tout type d'entreprise y compris celles qui ne sont pas introduites sur un marché réglementé. Comme le souligne en effet un auteur, « le code Middlenext a été adopté bien au-delà de sa cible d'origine (...) comme par des coopératives voire par des congrégations religieuses » (5). Cette démocratisation de la bonne gouvernance à l'égard de tout type d'entreprises, est sans nul doute un des fondements de son succès au-delà même de son panel d'origine (6) ; d'où la nouvelle appellation plus englobante de « code de gouvernement d'entreprise Middlenext » pour rendre plus perceptible sa vocation universelle (7). Si son architecture semble se démarquer de celle du code Afep-Medef (I), cela est loin d'être sa seule particularité. Bien que le code Middlenext prévoit également un principe « appliquer ou expliquer », il semble l'appréhender de manière plus souple (II). Il importe à cet effet d'analyser la réceptivité par les entreprises étudiées (8) de ce code de gouvernance qui se veut « adapté à la réalité de chaque entreprise pour lui donner les moyens d'être performante et compétitive » (9) (III).

I. Les particularités du code Middlenext : recommandations et points de vigilance

Révisée en 2016 afin de prendre en compte certaines recommandations de l'AMF, la structure du code Middlenext est restée la même qu'en 2009, élaborant deux catégories de propositions. Le code distingue d'une part, des points de vigilance (10) que l'on doit poser pour assurer le bon fonctionnement de la gouvernance ; et d'autre part, des recommandations (11), plus adaptées à la taille des entreprises visées.

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, voilà pourquoi ils sont rédigés de manière large et englobante, ce qui permet à chaque entreprise de les apprécier corrélativement à leur propre réalité. 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 cependant 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 préconisations auxquelles les entreprises adoptant le code comme référence dans le cadre de leurs obligations légales doivent souscrire. Pour ces recommandations, le rapport du Président doit indiquer la manière dont elles sont appliquées et, le cas échéant, les raisons pour lesquelles elles ne le sont pas, dans une logique de *comply or explain* ou de « *se conformer ou s'expliquer* ».

II. La « portée normative » du code Middenext : l'appréhension novatrice par le code Middenext du principe du *comply or explain*

Tout comme le code Afep-edef, Middenext à travers ses recommandations indique des comportements qui doivent être adoptés par les acteurs. Il maintient à cet effet, le principe du *comply or explain* qui implique de fournir des explications lorsque les acteurs concernés, décident de ne pas appliquer l'une de ses recommandations. Ainsi les sociétés faisant référence au code s'obligent soit à se conformer aux recommandations qu'il propose soit à expliquer « *de manière circonstanciée et pertinente* » les raisons pour lesquelles elles ont décidé de retenir une autre solution. En outre, comme rappelé dans son contenu, le code Middenext « *s'inscrit dans le prolongement des lois, des règlements et des recommandations de l'AMF* » adaptés à la particularité des sociétés qu'il vise. Autant d'éléments susceptibles de l'intégrer dans la catégorie des codes normatifs prévus aux articles L. 225-37 et L. 225-68 du Code de commerce.

Toutefois, le mécanisme du *comply or explain* est appréhendé de manière souple par le code Middenext. Le modèle de gouvernance tel que conçu en l'occurrence « *visé plus une articulation correcte entre la liberté d'action entrepreneuriale des dirigeants et la protection des actionnaires minoritaires* » (12). À rebours de l'injonction de l'application scrupuleuse des recommandations issues du code Afep-Medef, dont le respect est contrôlé par le Haut Comité de Gouvernement d'entreprise, le modèle de « *gouvernance raisonnable* » sur lequel repose le code Middenext se veut porteur de l'idée suivant laquelle « *la qualité de la gouvernance ne peut pas être évaluée par la seule application scrupuleuse des règles si sophistiquées soient-elles* »

(13). Pour rappel, les scandales qui sont nés de la gouvernance des grandes entreprises cotées, ainsi que l'accentuation des obligations de transparence à leur charge ont contribué à une approche de plus en plus normative, par Afep-Medef, de la gouvernance d'entreprise. Le code Afep-Medef s'est construit de sorte à ce que son contenu soit imprégné d'une nécessaire soumission à la règle du *comply or explain*. Le code Middenext quant à lui, maintient certes une approche classique dite « *appliquer ou expliquer* » qui suppose de fournir des explications quand une disposition du code de référence est écartée. Toutefois, cette règle semble revisitée par une approche qui se veut moins manichéenne, plus souple. Il opère en effet une nuance dans la mesure où, « *s'expliquer de manière circonstanciée et pertinente, c'est être conforme* » (14). La structuration du code Middenext se fait l'écho d'une approche plus conciliante, flexible, voire raisonnable sans pour autant perdre de vue l'objectif de performance durable des entreprises.

C'est sans nul doute au regard de cette approche novatrice par Middenext de la règle du *comply or explain*, que dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des valeurs moyennes et petites publié en 2013, l'une des pistes de recommandations émises par l'AMF à l'attention de Middenext était « *l'appréciation plus rigoureuse du principe *comply or explain** » (15). Pour autant, le nouveau code Middenext de 2016 reconduit cette approche souple du *comply or explain* qui semble définitivement faire partir des fondamentaux qu'il entend maintenir pour aboutir à une gouvernance raisonnable.

Qu'en est-il de l'application concrète du code Middenext par les entreprises ?

III. L'application concrète du code Middenext par les entreprises

Pour l'analyse de l'application du code Middenext, le panel étudié était constitué d'un échantillon de 38 petites et moyennes entreprises, faisant référence au code dans le cadre de leur rapport relatif à l'exercice 2014. Pour la plupart, ces entreprises ont été choisies parmi celles référencées dans le rapport de l'institut Français de Gouvernement d'entreprises (16). Elles se caractérisent par leur diversité du point de vue du secteur professionnel dans lequel elles exercent (17), de leurs effectifs (18) ainsi que de leur chiffre d'affaires (19). En outre, ces entreprises, à l'instar de celles visées initialement par le code Middenext, se caractérisent par l'existence d'un actionnaire de référence, principalement familial ou entrepreneurial.

La grande majorité des trente-huit entreprises étudiées a décidé d'adhérer au code Middenext. Quatre d'entre elles expriment explicitement s'être antérieurement référées au code Afep-Medef et avoir finalement décidé de privilégier le code Middenext en mettant en avant le fait qu'il était plus adapté à leur taille, à leur activité et à la structure de leur actionnariat. En guise d'illustration, on citera le rapport de l'entreprise Courtois qui énonce que la société « *a décidé (...) d'adopter le code Middenext de gouvernement d'entreprise pour les valeurs*

12) F. M. Laparde, Le Code Middenext nouveau est arrivé !, *Bull Joly* 2016, n° 11, p. 455

13) Code Middenext

14) Préambule du code Middenext dans lequel, les rédacteurs insistent sur le fait qu'« *une bonne explication aura (...) une portée rigoureusement identique à celle du respect littéral de ce qui est suggéré par le Code, celui-ci ne faisant qu'émettre des propositions qui ne conviennent pas forcément à chaque entreprise* ».

15) AMF, *recomm. n° 2013-20*, 18 nov. 2013 ; *Communiqué AMF*, 18 nov. 2013, *BJS* nov. 2013, p. 703, n° 110w3

16) Rapport 2014 sur les entreprises faisant référence au code de gouvernance Middenext.

17) Les deux tiers (2/3) d'entre elles relèvent du secteur industriel, et le dernier tiers (1/3) du secteur tertiaire. Les secteurs professionnels sont divers et variés : distribution et alimentation, immobilier, pharmacie et biotechnologie, ventes d'articles personnels et de boissons, hôtellerie, médias, métaux industriels, bâtiment...

18) La moitié des entreprises emploient environ 667 salariés (médiane). La plus grande entreprise emploie 4 447 salariés ; la plus petite n'a pas de salarié.

19) La moitié des entreprises ont un chiffre d'affaires inférieur à 171 millions (médiane). Le chiffre d'affaire de la plus petite entreprise est inférieur à 1 million d'euros, celui de la plus grande est de 2 milliards d'euros, soit un rapport de 1 à 2000. La différence de taille est donc significative au sein des entreprises du panel.

20) COURTOIS, rapport financier annuel 2014, p.30

21) Certaines formulations en témoignent, par exemple celles utilisées dans le rapport de l'entreprise Serge Ferrari : « La Société n'écarte aucune des recommandations, ni aucun élément figurant à la rubrique « Points de vigilance » du code Middlednext » : Serge Ferrari, document de référence, 2014, p.124.

22) Tipiak, Rapport annuel, 2014, § 7.1 le gouvernement d'entreprise, p.39 et 40.

moyennes et petites de décembre 2009 au lieu et place du code Afep-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, car [elle] a estimé que le code Middlednext était plus adapté compte tenu de [sa] taille et de la structure de son actionariat » (20).

Outre la mise en œuvre par les entreprises du principe du *comply or explain* vis-à-vis des recommandations posées par le code Middlednext, on peut souligner que les points de vigilance sont également analysés par les sociétés. En effet, quatorze entreprises du panel déclarent expressément en avoir pris connaissance et les avoir considérés pour fixer leurs principes de gouvernance d'entreprise. Allant plus loin, il ressort de la lecture de plusieurs rapports que ces derniers semblent être placés au même niveau que les recommandations (21).

Il convient à cet effet de repartir l'analyse suivant d'une part, les entreprises qui se réfèrent exclusivement au code Middlednext (A) et d'autre part, celles qui se réfèrent ou s'inspirent tant de ce code que du code Afep-Medef (B).

A. Les entreprises qui ne se réfèrent qu'au code Middlednext

Concernant l'application ou non des recommandations en elle-même, nous remarquons que sur trente-trois rapports d'entreprises étudiés (lesquelles se réfèrent au seul code Middlednext), quatorze entreprises appliquent toutes les recommandations du code Middlednext sans exception et sans restriction.

Trois sociétés appliquent la majorité des recommandations de ce code mais excluent cependant un certain nombre d'entre elles qui ne trouvent pas à s'appliquer dans l'entreprise. Elles indiquent toutes trois adhérer au code Middlednext mais les recommandations 3 à 5 relatives aux indemnités de départ, aux régimes de retraite supplémentaire, aux stock-options et attribution gratuite d'actions ne sont pas appliquées car les dispositifs dont elles traitent ne sont pas mis en place dans ces sociétés. Il est en ce sens possible de lire dans un document de référence : « au jour d'établissement du présent document de référence, les recommandations R3 sur les indemnités de départ, R4 sur le régime des retraites supplémentaires et R5 sur les stock-options et attribution gratuite d'actions ne trouvent pas à s'appliquer en raison de l'inexistence à ce jour de ces programmes de rémunération dans la Société ».

Pour les autres entreprises, le principe du *comply or explain* est mis en œuvre dans sa dimension justificative, au-delà de la simple mention de l'inapplicabilité de la recommandation.

On pourrait identifier deux manières de mobiliser le principe « *comply or explain* » dans les rapports étudiés. La première consiste uniquement à indiquer que l'entreprise s'inspire de certaines recommandations du code voire à les exclure mais, sans préciser pour autant quelles sont les recommandations exclues ainsi que les raisons de leur exclusion. On peut douter que le principe *comply or explain* soit ici respecté. La seconde méthode utilisée par les entreprises semble plus lisible et

plus « transparente », dans la ligne de l'exigence du *comply or explain*. Elle consiste bien sûr dans un premier temps à dire que l'entreprise a choisi de ne pas se référer à certaines recommandations, en visant expressément ces dernières et en donnant une explication sur l'exclusion de chacune d'entre elles.

Concernant la justification de la non-application de certaines recommandations, les critères sur lesquels repose la légitimation de cette exclusion sont multiples, mais deux critères reviennent de manière plus récurrente : celui de la taille de la société ainsi que celui de la structure actionnariale. On notera par exemple, la formule selon laquelle « Compte tenu de la taille de l'entreprise, le nombre de 4 réunions par an pour les comités spécialisés préconisé au travers de la recommandation 13 est trop élevé, la durée des mandats des membres du Conseil fixée à 4 ans n'est pas appropriée et ainsi une majorité d'entreprises pratiquent les mandats sur 6 ans ». Concernant l'invocation du *particularisme actionnarial*, la recommandation 1 portant sur le cumul contrat de travail mandat social est souvent discutée, étant précisé régulièrement que l'identité familiale du groupe doit être préservée et que le cumul susvisé est un moyen d'y parvenir.

En conclusion, on relèvera que les considérations principales ayant présidé à la création d'un code de gouvernance « alternatif » au code Afep-Medef, considérations que sont la taille et la structure actionnariale des valeurs moyennes et petites, apparaissent, en pratique, comme les critères le plus souvent invoqués pour justifier de sa non-application.

B. Les entreprises qui se réfèrent ou s'inspirent du code Middlednext et du code Afep-Medef

Sera ici présentée la démarche des quatre entreprises se référant aux deux codes de gouvernement d'entreprise, ou s'inspirant du ou des code(s).

On peut lire dans un des rapports annuels que la société a choisi de ne pas se référer à un code de gouvernement d'entreprise en raison de ses spécificités liées notamment à ses enjeux, à sa taille et à la géographie de son capital. Il est ici encore une fois intéressant de noter que la taille de l'entreprise est invoquée comme justifiant le choix de l'absence de référence à un code de gouvernance. L'entreprise ajoute pourtant qu'elle applique certaines dispositions issues du code Afep-Medef et du code Middlednext, notamment la présence au sein du Conseil de deux administrateurs indépendants, un nombre de réunions du Conseil régulier, une résolution distincte soumise au vote des actionnaires lors de la nomination ou du renouvellement des administrateurs, une bonne information des membres du conseil. Nous pouvons donc remarquer que même si cette entreprise ne se réfère à aucun code de gouvernance propre, elle s'en inspire (22).

Une autre entreprise indique dans son rapport qu'elle a pris une à une les recommandations du code Afep-Medef et a souligné que celles-ci participaient au renforcement des objectifs des gouvernements d'entreprise que la société s'efforce de poursuivre, sans forcément dire explicitement s'y référer. Elle



précise par exemple en ce sens que les membres de son Conseil d'administration ont fixé les critères permettant de déterminer l'indépendance des administrateurs mais qu'elle ne dispose cependant plus d'administrateurs indépendants, et ce notamment du fait de sa « *structure capitalistique* ». Le groupe indique également plus loin avoir étudié l'opportunité d'appliquer les recommandations prévues par le code Middlednext, sans toutefois n'avoir effectué une véritable délibération. L'entreprise dit « *s'efforc[er] de suivre les recommandations issues de ce code dans la mesure où elles lui sont applicables* » (23).

On trouve dans un autre document de référence et rapport financier que « *le règlement intérieur s'inspire des principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation des rapports de l'Afep et du Medef (...) sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées, du Code de Déontologie de l'Institut français des administrateurs (...) et surtout du Code Middlednext publié en décembre 2009 qui vise à adapter ces principes au cas particulier des valeurs moyennes et petites.* » (24). La société a opéré une référence à plusieurs référentiels pour assurer la visibilité de ses principes de gouvernance. Pour illustration, elle déclare que « *les recommandations Afep-Medef du 6 octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées s'inscrivaient dans la démarche de gouvernement d'entreprise de la société* » et s'explique sur l'exclusion de certaines d'entre elles (25) mais a également « *désigné [le code Middlednext] comme étant celui auquel se réfère la société comme cadre de référence dans son ensemble en matière de gouvernement d'entreprise.* » (26)

Une combinaison des recommandations issues du code Middlednext et de celui d'Afep-Medef est également observable dans le rapport de la dernière entreprise. En effet, la société dit se référer aux conditions énoncées par le Code Middlednext concernant la qualification de l'administrateur indépendant, mais elle ajoute un peu plus loin qu'elle a considéré non seulement les recommandations du code Middlednext mais également celles du code Afep-Medef pour procéder à la désignation des administrateurs. Même si la société indique explicitement avoir adhéré en 2011 au code Middlednext et s'être appuyée sur ce dernier pour rédiger son document de référence, les recommandations prescrites par le code Afep-Medef sont également considérées (27).

Pour ces entreprises, il semble, même si deux d'entre elles indiquent expressément se référer au code Middlednext, qu'aucun des deux codes de gouvernance ne trouve à s'appliquer indépendamment : pour assurer une gouvernance raisonnable d'entreprise, ces sociétés ont choisi d'assimiler ces outils à de simples référentiels à apprécier et à mettre en œuvre de manière combinée.

Enfin, on citera le cas d'une entreprise qui a décidé de ne se référer à aucun code et qui a posé ses propres principes. Il ressort de la lecture du document de référence de l'entreprise qu'elle a pris connaissance des recommandations posées non seulement par le code Middlednext mais également par le code Afep-Medef, mais qu'elle a choisi finalement de ne pas s'y référer et d'avancer « *des réalités et des principes*

qui lui sont propres ». L'entreprise énonce ces dites réalités et ces dits principes, comme « *la transparence des rémunérations versées aux administrateurs et dirigeants* » ou encore « *la prise en considération d'une représentation équilibrée entre hommes et femmes au sein du Conseil* ». La société ajoute ensuite s'être dotée de règles en matière de gouvernance d'entreprise allant au-delà des exigences légales, comme la durée des mandats des administrateurs à trois ans (28).

La démarche de cette entreprise est donc doublement instructive. Cette société dit avoir considéré les dispositions des codes Afep-Medef et Middlednext et il semble, à la lecture des principes qu'elle a posés, que l'idéologie d'une gouvernance d'entreprise raisonnable soit acquise. Même si les outils existants ne sont pas appliqués strictement, l'entreprise s'inspire donc clairement de la dynamique qu'ils insufflent. Par ailleurs, l'entreprise a décidé de poser des règles allant au-delà des exigences légales, règles qu'elle a considérées comme nécessaires pour assurer une gouvernance raisonnable.

Au regard de l'application concrète du code Middlednext par les entreprises étudiées, il résulte que la grande majorité d'entre elles n'appliquent pas la totalité des recommandations qu'il prescrit. Certaines s'en justifient du fait de leur taille, de leur structure actionnariale et capitalistique ou de leur « identité » familiale. D'autres ont décidé de se référer de manière combinée aux deux codes de gouvernance pour que les principes de gouvernance de leur entreprise viennent à s'appliquer aisément en leur sein. Enfin, une entreprise a décidé de prendre connaissance des recommandations de ces deux outils et d'écrire ses propres principes, en allant parfois en deçà de ce que recommanderaient les deux codes, mais également en allant au-delà de ce qu'exige la loi, et ce tout en entretenant l'idéal d'une gouvernance raisonnable.

De fait, la promotion d'un seul référentiel ayant vocation à s'appliquer à toutes les entreprises ne serait-elle pas plus opportune ? Conformément à ce que souligne Pierre-Yves Gomez au sein de son référentiel, chaque entreprise dispose en effet d'une « *situation de gouvernance qui la caractérise* » (29), de sorte qu'il serait certainement plus aisé pour elles de n'avoir qu'un seul référentiel énonçant les principes généraux d'une gouvernance raisonnable pour pouvoir définir des règles de gouvernance qui leur sont propres et qui leur correspondent. Le *Combined Code* (30) mis en place par les Britanniques pourrait ainsi servir de modèle : un seul référentiel combinant les principes communs d'une gouvernance raisonnable a été mis en place en 2003 au Royaume-Uni, référentiel au sein duquel, il ressort que les principes de gouvernance doivent être posés en suivant une considération que nous nous devons, semble-t-il au regard de l'analyse réalisée, de faire primer : celle de la flexibilité (31).

23) Henri Maire, document de référence, 2014, p.44.

24) Argan, document de référence, 2014, p.83.

25) Argan, document de référence, 2014, p.241 : la société indique en effet que « *la durée des mandats des membres du Conseil de Surveillance est fixée statutairement à 6 ans, contrairement à la recommandation de 4 ans. Le Conseil a estimé que cette durée reste adaptée à la taille de l'entreprise et au nombre des membres de son conseil de Surveillance (4 membre)* » et ajoute que « *Le président du Directoire est salarié de la société. Le Conseil a estimé que la recommandation de cessation du contrat de travail en cas de mandat social, se justifie par un niveau habituellement élevé des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux, ce qui n'est pas le cas du Président du Directoire de la société. De plus, celui-ci ne bénéficie d'aucun engagement pris en sa faveur en cas de prise, de cessation ou changement de fonction.* »

26) Argan, document de référence, 2014, p.242.

27) Frey, document de référence, 2014, p. 299, on relève dans le paragraphe relatif à la composition des membres du Conseil : « *La candidatures des deux administrateurs indépendants au sens des règles du code Afep/Medef et du code Middlednext désignés par l'assemblée générale mixte du 24 juin 2013, a été proposée par l'ensemble des autres administrateurs à l'unanimité.* »

28) Boiron, § 2.3.1 *Gouvernance d'entreprise*, document de référence, 2014, p. 48

29) P-Y. Gomez, « *Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises françaises, Rapport au conseil d'administration de Middlednext* », juin 2009, p.7.

30) *Financial Reporting Council (FRC)*, « *The combined code on corporate governance* », 2003.

31) I. Macneil, X. Li, « *Comply or Explain : Market Discipline and Non-compliance with the Combined Code* », *Corporate Governance – An International Review*, vol. 14, 2006, n° 5, pp. 486-496, p. 488.

La diversité dans la composition des conseils

Une autre articulation du droit dur et du droit souple

Farida Khodri,
Maître de conférences,
Université Jean Monnet Saint-Étienne
(CERCRID UMR CNRS 5137)

Pascale Deumier,
Professeur,
Université Jean Moulin Lyon 3 (ERLJ)

1) Campbell, K., Miguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and Firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3): 843-451.

2) Loi n° 83-675

3) Loi n° 86-912 du 6 août 1986

4) Une disposition de la loi de modernisation sociale du 17 janvier 2002 destinée à la rendre obligatoire n'a jamais été appliquée, faute de parution des décrets.

5) V. art 32 de la loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006.

6) V. loi n° 2013-504 relative à la sécurisation de l'emploi – Art. 9.

7) Loi n° 2014-873 du 4 août 2014 pour l'égalité réelle entre les femmes et les hommes – Art. 67.

8) Synthèse des réponses à la consultation publique du 24 mai 2016 relative à la révision du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, 24 nov. 2016, n° 13

Gouvernance et renvoi au droit souple. - Les codes de gouvernance reposent sur une logique originale d'articulation entre le droit dur et le droit souple. Le droit dur renvoie au droit souple la détermination des comportements ; la sanction dure du non-respect est abandonnée au profit du *comply or explain* : au modèle uniformément imposé par le droit dur se substitue donc la possibilité de comportements différents du fait du contexte de l'entreprise. La question de la diversité dans la composition des conseils révèle toutefois des articulations bien différentes.

Cohabitation du droit dur et du droit souple en matière de diversité. – La diversité est ici envisagée dans une acception large, désignant « *la variété inhérente aux membres du conseil d'administration* » (1), ce qui recouvre la présence des femmes et celle des salariés. Sur ces sujets, les recommandations du code Afep-Medef cohabitent avec des prescriptions législatives : à la délégation qui domine le modèle de la gouvernance se substitue une concurrence des prescriptions. C'est dès lors dans cet autre contexte qu'il peut être tenté d'apprécier l'utilité (ou l'absence d'utilité) des codes de gouvernance. D'un point de vue théorique, le dédoublement sur une même question d'actes de droit dur et d'actes de droit souple n'est pas nécessairement synonyme d'inutilité du second, qui peut également aider à une meilleure effectivité de la loi, fonction qui lui est souvent reconnue. Une lecture rapide des résultats de la recherche pourrait confirmer cette analyse. Par exemple, les rapports annuels étudiés témoignent d'un large respect de l'exigence légale de 20 % de femmes dans les CA et d'une progression dans le temps flagrante : 95,7 % des sociétés atteignent le seuil dans les rapports 2014, quand elles étaient 81,6 % dans les rapports 2013. Cependant, un examen plus approfondi du rôle du droit dur et de celui du droit souple dans l'obtention de tels résultats vient plutôt conforter l'importance primordiale du premier.

Fruit d'une longue gestation, le système de participation des salariés aux organes d'administration est fait de couches législatives successives ajoutées les unes aux autres. Il découle

d'une idée ancienne objet de débats dans les années 1970 et devenue effective dans les années 1980. Alors que la loi du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public (2) l'a mise en place de manière obligatoire dans les entreprises publiques, puis dans certaines entreprises privatisées (3), une telle représentation était facultative dans le secteur privé. En effet, au-delà du dispositif prévu à l'article L. 2323-62 du Code du travail, qui prévoit la présence, avec voix consultative, de deux salariés membres du comité d'entreprise au conseil d'administration ou au conseil de surveillance, l'article L. 225-27 du Code de commerce donne la faculté aux entreprises de modifier leurs statuts afin de prévoir l'élection d'au moins deux administrateurs représentant les salariés dans la limite de cinq et du tiers du nombre des autres administrateurs. Devant l'échec du dispositif, la loi du 14 juin 2013 finit par transformer la faculté en obligation mais sous conditions multiples. La représentation des actionnaires salariés a suivi la même évolution : d'abord facultative (4), elle est devenue obligatoire en 2006 (5) et a été renforcée en 2013 (6). Le code Afep-Medef se limitera pour l'essentiel à reprendre les dispositions législatives dans ses différentes versions.

S'agissant de la présence des femmes dans les conseils d'administration, l'articulation entre code de gouvernance et loi a également suivi plusieurs étapes : les pourcentages recommandés ont été introduits par la révision d'avril 2010 du code Afep-Medef, applicable aux rapports annuels d'entreprise objet de la présente recherche. La loi est intervenue le 27 janvier 2011, en fixant les mêmes objectifs, en termes de pourcentage et de délais de transition. Enfin, la révision du code Afep-Medef de novembre 2016 a supprimé toute référence aux pourcentages, maintenant toutefois la mention d'une représentation équilibrée dans la composition des CA, quand le législateur étend le champ et le délai de son dispositif (7). Cette révision a été précédée du Rapport Farges (8), qui présente la modification en ces termes : « *Prenant acte de l'intervention du législateur sur cette question, les deux organisations en charge de la rédaction du code ont choisi de supprimer*



la recommandation chiffrée spécifique à la représentation équilibrée entre les femmes et les hommes au sein des conseils. En effet, un code de gouvernement d'entreprise n'a pas vocation à reproduire la loi, fût-ce dans l'hypothèse – heureuse – où il l'a largement précédée et inspirée, jouant ainsi tout son rôle dans l'amélioration des pratiques de place ». Lorsque droit dur et droit souple coexistent sur une question, le droit souple pourrait ainsi jouer le rôle de préparation du droit dur. Cette première articulation ne semble toutefois pas correspondre en matière de diversité, la conjonction entre l'initiative du législateur et celle des associations professionnelles donnant plutôt un rôle moteur au premier (I.). Bien que n'ayant pas précédé le droit dur, le droit souple n'est pas pour autant condamné à l'inutilité : il peut, en accompagnant son application, œuvrer à sa meilleure effectivité. Or, l'étude des rapports annuels menée dans le cadre de cette recherche ne témoigne pas d'un tel effet du code de gouvernance (II.)

I. Droit dur et droit souple dans l'initiative de la norme

La préparation du droit dur, une fonction classique du droit souple. – L'idée selon laquelle le code de gouvernance aurait préparé et dès lors aidé l'intervention législative peut se prévaloir du classicisme de cette fonction pour le droit souple. Cette fonction de préparation, connue de longue date du droit international (9), est également identifiée par le Conseil d'État dans l'étude annuelle qu'il a consacrée au sujet (10) et intégrée dans la théorie du droit en la matière (11).

La préparation du droit dur, une fonction non exercée par le droit souple en la matière. – La chronologie des initiatives normatives en matière de diversité des CA ne permet pas d'attester d'un tel rôle de préparation de la loi par le droit souple. La version du code Afep-Medef de décembre 2008 évoquait la diversité de la composition sous une formule vague (12), alors pourtant que le législateur avait déjà tenté à cette date d'introduire un quota de femmes (13). Si de tels pourcentages ont été intégrés en avril 2010 dans le code Afep-Medef alors que la loi ne les a promulgués qu'en janvier 2011, l'antériorité du droit souple ne doit qu'au temps parlementaire. En effet, la proposition de loi Copé-Zimmermann a été déposée le 3 décembre 2009 et adoptée en première lecture par l'Assemblée nationale en janvier 2010. Qui plus est, l'initiative, loin d'avoir été préparée par l'autorégulation, en souligne les faiblesses. Devant l'Assemblée nationale, le rapporteur estime que « *Le législateur s'en est jusqu'alors remis à l'autorégulation, toujours préférable à la mise en œuvre de règles contraignantes et uniformes en matière d'économie. Cependant, le Parlement ne peut que constater aujourd'hui la lenteur des changements, pour ne pas dire la stagnation du mouvement de revalorisation de la place faite aux femmes pour l'exercice de responsabilités gestionnaires* » (14). Devant le Sénat, l'option du

recours à la soft law des codes de gouvernance est envisagée pour être également écartée, au motif que « *La limite de ce mécanisme réside dans le fait que toutes les sociétés ne sont pas affiliées à un code de gouvernement d'entreprise et dans le fait que, sous réserve des réactions du marché, des épargnants et des investisseurs, une règle écartée de façon injustifiée ne trouvera pas de sanction effective* » (15).

De la même manière le code Afep-Medef n'a pas été à l'initiative de la présence des salariés dans les conseils et comités. En effet, l'articulation entre loi et code de gouvernance s'est toujours produite dans le sens d'une reproduction de la première par le second. Ainsi lorsque le code Afep-Medef dans sa version de 2008 consacre un point 7.1 aux « *Salariés et salariés actionnaires* », il ne fait que reprendre les dispositions du Code de commerce, qui prévoient pour le secteur privé une représentation seulement facultative. De plus, si la loi du 14 juin 2013 dite de sécurisation de l'emploi est à nouveau intervenue sur cette question, c'est justement parce que la faculté offerte aux entreprises était peu utilisée, et ce en dépit des dispositions de la loi qui le permettaient et de celles du code Afep-Medef qui les rappelaient. La révision concomitante du code Afep-Medef de juin 2013 reprit les nouvelles dispositions du Code de commerce, auxquelles elle a ajouté une rubrique relative à la composition du comité en charge des rémunérations pour lequel le code conseille qu'un administrateur salarié soit membre du comité (pt. 17). Sur ce point précis, le code va au-delà des dispositions de droit dur et complète utilement l'exigence légale de participation, puisque cette présence passe dans les rapports annuels de 19, 2 % en 2013 à 46,9 % en 2014. Cependant, les insuffisances des dispositifs de droit dur conjuguées à l'impuissance du droit souple à faire évoluer la représentation des salariés dans les pratiques des entreprises ont conduit le législateur à intervenir à nouveau par la loi du 17 août 2015 dite loi Rebsamen (16), qui étend le périmètre de l'obligation. Enfin, on soulignera également que la dernière révision du code Afep-Medef se contente de rappeler que cette catégorie d'administrateurs jouit des mêmes droits et obligations que les autres administrateurs, et que de simplement conseillée la présence d'un administrateur salarié dans le comité en charge des rémunérations devient recommandée. Cette évolution par couches législatives successives suivies de transcriptions immédiates dans le droit souple révèle la faible efficacité de l'autorégulation du code Afep-Medef et la frilosité du législateur sur la question de la présence des salariés dans les organes de direction des grandes entreprises.

Ainsi, sur ces deux questions, la première initiative ayant été législative, elle peut difficilement avoir été préparée par le code de gouvernance. En revanche, la rapidité avec laquelle le code Afep-Medef a été révisé, en cours de processus parlementaire s'agissant de la présence des femmes et avant l'entrée en vigueur de la loi de 2013 relative à la présence des salariés, évoque une autre fonction du droit souple connue en doctrine.

9) V. J. Cazala, « Le soft law international : entre inspiration et aspiration », in *Les sources du droit revisitées*, I. Hachez et alii (dir.), Anthemis, vol. 1, 2012, p. 17

10) Le droit souple, La documentation française, 2013, sp. 2.1.2

11) Ex. la classification d'I. Hachez, « Le soft law : qui trop embrasse mal étreint ? », in *Les sources du droit revisitées*, préc., vol. 4, p. 539, sp. 557 s.

12) Art. 6.3 : « *Chaque conseil doit s'interroger sur l'équilibre souhaitable de sa composition et de celle des comités qu'il constitue en son sein, en prenant des dispositions propres à garantir aux actionnaires et au marché que ses missions sont accomplies avec l'indépendance et l'objectivité nécessaires* ».

13) Loi n° 2006-340 du 23 mars 2006, censurée par la décision n° 2006-533 DC du 16 mars 2006 du Conseil constitutionnel. Le risque d'une nouvelle censure a été levé par la révision constitutionnelle de 2008.

14) Rapport M.-J. Zimmermann, 22 déc. 2009, Ass. nat., n° 2205.

15) Rapport M.-H. Des Esgaulx, Sénat, 13 oct. 2010, n° 38, p. 25 s.

16) Loi n° 2015-994 du 17 août 2015 relative au dialogue social et à l'emploi.

17) Ex. J.-B. Racine, « La valeur juridique des codes de conduite privés dans le domaine de l'environnement », *RJE* 1996, 410

18) Rapport Zimmermann, préc.

19) Rapport Des Esgaulx, préc.

20) M.-J. Zimmermann, Rapport, Assemblée nationale, 15 déc. 2010, n° 3041 ; Également, en séance publique, Mme Michèle André : « *j'ai eu le sentiment qu'il s'agissait de dissuader les parlementaires de légiférer en la matière pour laisser les dirigeants d'entreprise traiter eux-mêmes la question. Je suis trop âgée pour être crédule...* », Sénat, 27 octobre 2010

21) M.-J. Zimmermann, seconde lecture.

22) P. Brindeau, séance publique, Assemblée nationale, 13 janvier 2011 : « *Une question me vient cependant à l'esprit : la société ne doit-elle évoluer que sous l'effet des lois et des sanctions ? (...) Depuis l'annonce de cette initiative parlementaire, la proportion de femmes dans les conseils d'administration est passée de 10 % en 2009 à près de 16 % aujourd'hui. (...) Pour notre part, nous sommes optimistes et considérons qu'il serait opportun de laisser un peu de temps... Mme Martine Billard. Cela fait des siècles qu'on attend ! M. Pascal Brindeau... et de liberté aux entreprises, afin qu'elles s'engagent davantage pour l'égalité des hommes et des femmes.* »

23) ex. des Esgaulx « *La grande majorité des personnes entendues par votre rapporteur qui ont exprimé la nécessité d'imposer des quotas de femmes dans les conseils affirment qu'elles n'imaginaient pas il y a quelques années se résigner à cette méthode, seule façon d'évoluer selon elles face à l'échec de l'autorégulation des entreprises.* »

24) Commission des affaires sociales, Mardi 19 mars 2013, Compte rendu n° 44

L'évitement du droit dur, une fonction prêtée au droit souple. – La chronologie qui vient d'être décrite oriente vers une autre fonction parfois évoquée pour le droit souple, particulièrement lorsque celui-ci émane des entreprises : celles-ci s'engageraient volontairement dans des comportements vertueux afin d'éviter l'intervention d'une réglementation impérative (17). Cependant, pour remplir cette fonction d'évitement, encore aurait-il fallu que le code Afep-Medef se saisisse en amont de la question de la diversité. Là encore, le rapporteur de la loi relative à la mixité souligne que « *la menace d'une intervention du législateur aurait dû constituer un véritable effet de levier. En dépit des avertissements adressés en 2006 puis en 2008, les choses n'ont pourtant pas profondément évolué* » (18). La rapidité de la révision du code Afep-Medef après le premier vote de la proposition Copé-Zimmermann et la médiatisation des nominations dans les grandes entreprises qui s'ensuivirent, n'échappèrent pas aux rapporteurs du texte mais, loin de les inciter à renoncer à leur projet, elles prirent l'initiative à contre-pied pour y voir un encouragement. Devant le Sénat, le rapporteur Madame des Esgaulx « *estime que cette évolution très rapide, qu'il tient à saluer, montre que la loi ne fixe donc pas des objectifs irréalistes. Il y voit même un encouragement à ce que le législateur intervienne pour inciter les entreprises à remplir les obligations du code Afep-Medef en matière de mixité dans les conseils* » (19). Devant l'Assemblée nationale, en seconde lecture, le rapporteur en déduit que « *Le message et la détermination du législateur semblent donc bien passés parmi les grandes sociétés cotées françaises. Il reste que ce constat ne prévaut malheureusement pas auprès du reste des sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé* » (20). Il ne faut pas en déduire que le législateur a été dupe de la stratégie d'évitement « *Que n'a-t-on entendu, en effet, pour inciter le Parlement à ne pas adopter de règles un tant soit peu contraignantes en la matière ? Votre rapporteure se souvient même de l'argument qui lui avait été opposé, peu avant la première lecture, selon lequel une modification du code de gouvernement des entreprises, élaboré par leurs organisations professionnelles, devait suffire* » (21). Il faut toutefois pondérer cette stratégie : l'initiative de régulation de la matière par le code Afep-Medef sera peu évoquée lors des travaux préparatoires, à l'exception d'une intervention en séance publique (22). La tentative d'évitement ne semble pas avoir été fortement portée, la résignation à la nécessité d'une intervention législative étant aussi souvent mentionnée (23).

Cette fonction d'évitement du droit dur par le droit souple est moins évidente à relever sur la question de la représentation des salariés dans les conseils, même si on peut indirectement la retrouver. Le législateur se montrant moins volontariste qu'en matière de mixité, la menace pour les entreprises est faible voire inexistante. Il s'agit en fait ici davantage d'éviter le durcissement du droit dur que de stratégies d'évitement de celui-ci par le droit souple. Les résistances à l'intervention

du législateur en la matière sont à l'origine nombreuses, certaines sont liées à l'histoire sociale, d'autres aux atermoiements du législateur et des représentants des entreprises. Dans l'histoire du mouvement ouvrier du XX^e siècle, la mise en œuvre dans la loi de la participation des travailleurs aux décisions stratégiques de l'entreprise fut des plus lentes à advenir non pas du fait d'une stratégie d'évitement par le code de gouvernance mais du fait de la réticence de tous les acteurs concernés : opposition du patronat, non-alignement des différentes composantes des syndicats et des partis politiques. D'ailleurs, indépendamment du gouvernement au pouvoir, toutes les tentatives d'extension au privé ont longtemps échoué et ce n'est que dans les années 2010, suite à la profonde crise de légitimité des entreprises après les scandales Enron ou Vivendi et la crise financière de 2008, qu'un changement de position s'est fait autour du thème de la « *démocratie sociale dans l'entreprise* ». En fait, la loi ne devient finalement effective que lorsque la plupart des organisations syndicales, revendiquent l'extension au secteur privé des administrateurs salariés qui officiaient déjà dans le secteur public, et qu'une partie du patronat soutient cette initiative. Ensuite peuvent aussi être considérés comme de l'évitement les tâtonnements et lenteurs du législateur couplées aux réticences des représentants des grandes entreprises, qui ont toujours préféré une loi *a minima* pour laisser aux entreprises – et au droit souple – la mise en œuvre effective de cette présence salariée. À la commission des affaires sociales, réunie dans le cadre du processus parlementaire de la loi de 2013, qui le questionnait sur le fait que le législateur n'avait pas suivi le rapport Gallois préconisant que les représentants des salariés puissent représenter jusqu'à un tiers des membres du conseil d'administration, le représentant du Medef préconisait d'attendre les effets de cette loi avant d'envisager d'en augmenter le périmètre, ce qui traduit clairement une volonté d'éviter le durcissement de la loi. « *Sachons (dit-il) donner du temps au temps. La pédagogie des décisions que nous prenons est importante : nous devons pouvoir démontrer qu'elles portent leurs fruits avant d'envisager leur extension* » (24). Si le droit souple de la gouvernance ne semble donc pas avoir préparé l'initiative du droit dur de l'égalité et du dialogue social, il n'en est pas de ce fait dépourvu de la moindre utilité : le droit souple est en effet également connu pour son potentiel en termes d'effectivité du droit.

II. Droit dur et droit souple dans l'application de la norme

L'aptitude à l'effectivité, un ressort classique du droit souple. – Si la fonction de préparation du droit dur est l'une des plus importantes dans l'ordre international, c'est probablement sa capacité à produire des effets, à orienter effectivement le comportement des intéressés, qui intéresse le plus souvent en droit



interne. À nouveau, le Conseil d'État y accorde la plus grande importance dans son étude, puis dans sa nouvelle jurisprudence (25). En théorie du droit, l'aptitude à produire des effets a été mise au cœur de l'analyse de ces « petites » sources du droit (26). Lorsque la prescription existe déjà dans le droit dur, comme c'est le cas en matière de diversité, le droit souple peut accompagner sa mise en œuvre par la diffusion de l'obligation et par sa concrétisation. L'intégration dans le code Afep-Medef des objectifs législatifs en matière de diversité pourrait donc avoir joué un rôle important dans la mise en œuvre du dispositif.

Le code de gouvernance, un levier d'effectivité invisible. – Sans qu'il soit possible de sonder les cœurs et les reins des administrateurs lorsqu'ils se soumettent aux objectifs fixés par la loi et le code Afep Medef, les rapports annuels sont en revanche clairs dans la norme qu'ils ont en considération en matière de diversité. En effet, ils font presque exclusivement référence, lorsqu'ils évoquent leur conformité, à une conformité aux exigences légales, sans mentionner le code Afep Medef. Rares sont les entreprises à assortir la mention de la loi de celle du code Afep Medef (y faisant référence, v. ex. Lafarge ; Total ; Dassault pour la mixité ; La Poste pour la présence des salariés). Les sociétés non cotées étudiées dans le cadre de la recherche font de même. Le code Afep Medef jouait un rôle utile de concrétisation par le mode de calcul préconisé (ne pas tenir compte des salariés actionnaires et des administrateurs représentant les salariés pour l'établissement du pourcentage des femmes et des administrateurs indépendants). Si la directive semble suivie dans la plupart des rapports, il est à nouveau rare qu'ils en fassent état. Danone est un cas rare, qui précise avoir appliqué ce critère de calcul pour les autres statistiques (pourcentage de nationalités). Si les entreprises vertueuses préfèrent revendiquer leur conformité à la loi plutôt qu'au code, les entreprises retardataires préféreraient-elles être en dette à l'égard du code plutôt qu'à celui de la loi ? On distingue sur ce point des différences de traitement entre la question de la mixité et celle de la présence des salariés dans les conseils par les entreprises. Les sociétés ne respectant pas le seuil de femmes dans les conseils (environ 12 %) s'en réfèrent encore aux seules exigences légales et, en outre, ne mettent pas œuvre le *comply or explain* : à défaut d'explications, elles se contentent le plus souvent d'annoncer vouloir poursuivre la

féménisation de leur CA. S'agissant de la présence des salariés, les constats doivent être nuancés car les sociétés qui n'abordent pas la question sont assez nombreuses (39,7 %) : ce chiffre s'explique sans doute par le fait que certaines d'entre elles n'entrent pas dans le champ d'application restreint de la loi de 2013 mais sans l'indiquer dans leurs documents de référence, ce qui est susceptible d'influer sur le taux de réponse. Rarement, un rapport explique ce silence, la société n'entrant pas dans le champ d'application de la réglementation (ex. Valeo, Sanofi) ou, à l'inverse, entrant dans le champ d'application de législations spécifiques en la matière (TF1). Il faut en outre souligner que l'absence d'administrateur représentant des salariés dans le comité rémunérations, en dépit de la recommandation du code Afep Medef, donne régulièrement lieu à explications (ex. : Essilor, Michelin, Total). Cependant, la mixité et la participation des salariés au sein des comités spécialisés encouragées par le code Afep-Medef sans obligations législatives évoluent peu, ce qui atteste des difficultés qu'éprouve le droit souple à véritablement influencer sur les comportements.

Conclusion

La question de la diversité ne donne pas lieu au renvoi au droit souple qui est pratiqué pour d'autres thématiques de la gouvernance. Elle révèle plutôt des formes différentes de l'articulation qui peuvent se nouer entre droit dur et droit souple. Du constat en demi-teinte qui peut être fait de cette expérience, il est possible d'insister sur deux dimensions pouvant rendre le droit souple utile au droit dur. D'une part, le fait de porter la même prescription que la loi n'est pas en soi gage d'inutilité ; en revanche, le fait de ne pas l'enrichir, notamment dans la pédagogie ou la concrétisation du commandement abstrait, expose plus largement le code de gouvernance à l'inutilité. D'autre part, à défaut d'une telle complémentarité de contenu, c'est une complémentarité de temporalité qui pourrait être explorée. Elle est ici encore improductive faute pour le code de gouvernance d'avoir anticipé l'intervention législative en parvenant à promouvoir de meilleures pratiques. La temporalité pourrait également être envisagée dans un sens inverse : une fois les pratiques et les mentalités façonnées par la loi, celle-ci ne pourrait-elle renvoyer à nouveau la matière à la régulation (27) ?

25) CE, Ass., 21 mars 2016, Soc. Fairvesta International GMBH, n° 368082, et Soc. NC Numericable, n° 390023, RFDA 2016, 497, concl. S. von Coester et 506, concl. V. Daumas

26) . S. Gerry Vernières, Les « petites » sources du droit, *Economica*, 2012

27) Ainsi, le rapporteur de la loi devant la Commission des lois au Sénat souligne que « *puisque de nombreuses femmes entendues par votre rapporteur ont fait part de leur désignation en faveur du mécanisme des quotas imposés par la loi pour faire évoluer la situation, les mêmes plaident pour que, le moment venu, lorsque les conseils seront parfaitement et durablement féminisés, la loi qui sera issue de la proposition de loi émanant de nos collègues députés soit abrogée, car devenant inutile. Au surplus, l'autorégulation remplirait alors son office, en signalant les sociétés s'écartant par trop de ce principe* ».



Le cumul du contrat de travail et du mandat social dans les codes de gouvernance d'entreprise

Emma Ben Abdallah,
Doctorante en droit (CERCRID UMR 5137),
Université Lyon 2

1) J. Pélissier, A. Supiot, A. Jeammaud, *Droit du travail*, Précis *Dalloz*, 22^{ème} éd., p. 263.

2) Voir l'arrêt de la chambre sociale de la Cour de cassation *Société générale* du 13 novembre 1996 qui définit le lien juridique de subordination comme « l'exécution d'un travail qui se fait sous l'autorité d'un employeur ayant le pouvoir de donner des ordres et des directives, de contrôler l'exécution du travail et de sanctionner les manquements du salarié », n° 94-13187.

3) De jurisprudence constante, le cumul est possible, il n'y a pas d'incompatibilité de droit entre un mandat social et un contrat de travail, dès l'instant où des fonctions techniques distinctes du mandat social sont accomplies dans un lien de subordination. V. not. Cass. soc. 25 février 1988, n° 86-44.848.

4) Le code Afep-Medef désigne les détenteurs d'un mandat social comme le « président, président directeur général, directeur général dans les sociétés à conseil d'administration, au président du directoire, au directeur général unique dans les sociétés à directoire et conseil de surveillance, aux gérants dans les sociétés en commandite par actions » : Afep-Medef, « Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées Afep-Medef », Recommandation n° 21.2, 2016, p. 17. Le code Middlednext désigne le « président, président directeur général, directeur général (sociétés anonymes à conseil d'administration), président du directoire (sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance) et gérant (sociétés en commandite par actions) » : Middlednext, « Code de gouvernement d'entreprise Middlednext », Recommandation n° 15, septembre 2016, p. 28.

5) Selon le code Afep-Medef, « il est recommandé, lorsqu'un salarié devient dirigeant mandataire social de l'entreprise, de mettre fin au contrat de travail qui le lie à la société ou à une société du groupe, soit par rupture conventionnelle, soit par démission », Recommandation n° 21.1, 2016, p. 17.

6) Selon le code Middlednext, « il est recommandé que le conseil d'administration, dans le respect de la réglementation, apprécie l'opportunité d'autoriser ou non le cumul du contrat de travail avec un mandat social », Recommandation n° 15, septembre 2016, p. 28.

7) Pour un développement à propos de ce principe, v. not. P. Deumier, « Le principe "appliquer ou expliquer", appliquer la norme autrement ? », *RTD civ.*, 2013, p. 79.

8) Selon une jurisprudence constante, l'existence

Il est traditionnellement attendu d'un mandataire social qu'il représente l'employeur dans les actes liés à la gestion de la société et qu'il en rende compte à ses actionnaires. À plus forte raison dans les grandes sociétés, son statut se distingue de celui du salarié. Quelques illustrations le démontrent, comme la possibilité de le révoquer sans qu'il puisse bénéficier du régime du licenciement du salarié ou comme les conditions d'accès à ses fonctions dans la société : il est désigné ou élu mandataire, ce qui exclut son embauche au titre d'un contrat de travail (1). Au demeurant, le lien juridique de subordination entre l'employeur et le salarié, indispensable à la qualification du contrat de travail, est *a priori* en contradiction avec les fonctions du mandataire social (2). Le cumul du contrat de travail avec la qualité de mandataire social relève donc d'une délicate opération. Pour autant, il n'est pas prohibé par le cadre jurisprudentiel et légal qui s'est au contraire attaché à le définir précisément (3). Il n'empêche que les codes de gouvernance d'entreprise Afep-Medef et Middlednext ne s'y réfèrent pas et proposent aux sociétés, en plus du cadre étatique, des normes de conduite spécifiques. Dès lors, le mandataire social peut-il être salarié de la société dans laquelle il exerce son mandat ? (4) Si le cadre légal et jurisprudentiel conditionne cette possibilité selon la situation du dirigeant et selon le type de société concerné, le code Afep-Medef propose une restriction plus franche (5) alors que le code Middlednext offre la possibilité aux sociétés de déterminer la solution qu'elles jugent la plus idoine (6). Nous avons cherché à déterminer si les recommandations sont effectivement appliquées et suivies par les sociétés qui se réfèrent aux codes. Les questions auxquelles nous avons répondu mettent en exergue deux éléments principaux : tout d'abord, les sociétés rendent-elles compte de leurs pratiques en termes de cumul du contrat de travail et de mandat social dans leur document de référence ? Dans l'affirmative, déclarent-elles, par la même occasion, respecter les recommandations formulées en la matière par les codes de gouvernance d'entreprise ?

Ensuite, dans les cas où les sociétés ont déclaré ne pas être en conformité avec les préconisations des codes, s'en justifient-elles, conformément au principe « *appliquer ou expliquer* » (7) ?

La recherche empirique menée permet d'élargir la réflexion et de mettre en lumière la particularité des pratiques de cumul du contrat de travail et du mandat social par les grandes sociétés et des solutions d'encadrement proposées par les codes de gouvernance d'entreprise. Quels sont les mécanismes et les finalités des recommandations des codes de gouvernement d'entreprise ? L'encadrement du cumul du contrat de travail et du mandat social poursuit une finalité singulière : il s'agit avant tout d'identifier et d'encadrer les pratiques en vue de rationaliser les rémunérations des dirigeants (I). Pour ce faire, les codes de gouvernance d'entreprise, et plus particulièrement le code Afep-Medef, opèrent des choix stratégiques dans leurs préconisations selon qu'ils visent des pratiques de cumul du contrat de travail et du mandat social qui ont lieu au sein de la même société ou qu'ils visent un cumul de fonctions dans un groupe de sociétés (II).

I. Le souci de rationaliser les rémunérations des dirigeants des grandes sociétés cotées

Dans les grandes sociétés cotées, les pratiques des dirigeants en matière de cumul poursuivent des finalités particulières (A). Ces pratiques justifient, pour les rédacteurs des codes de gouvernance, des réponses adaptées qui vont dans certains cas au-delà du cadre légal et jurisprudentiel (B).

A. Des pratiques spécifiques en cause

Si la question du cumul du contrat de travail et du mandat social fait écho à des solutions jurisprudentielles et législatives déjà définies (8), l'intérêt que lui portent les codes de gouvernement d'entreprise



marque sa spécificité lorsqu'elle surgit dans le cadre de grandes sociétés cotées (9). En effet, la possibilité offerte de cumuler contrat et mandat s'articule *a priori* dans l'objectif premier de protéger le salarié devenu dirigeant. Dans les grandes sociétés cotées, cette possibilité de cumul peut être saisie par le dirigeant afin de servir d'autres desseins, notamment celui d'autoriser l'octroi de rémunérations ou d'indemnités en sus de son mandat social. Ainsi en pratique, et comme le soulignent les rédacteurs du code Middlednext, la finalité attachée au cumul du contrat de travail avec la qualité de dirigeant varie en fonction de la taille et du type de structure de la société, et partant, en fonction de la situation du dirigeant concerné.

En premier lieu, c'est surtout hors du contexte des grandes sociétés cotées que le contrat de travail couplé avec le statut de dirigeant de société a fait l'objet d'un encadrement par la jurisprudence, complété ensuite par des dispositions légales qui posent quelques conditions spéciales. Dans ce cas, la pratique du cumul est encouragée, mais étroitement conditionnée dans l'objectif de soutenir les opportunités de promotions professionnelles des salariés (10). Ainsi, la raison du maintien du contrat de travail du dirigeant réside dans la volonté d'éviter les stratégies de contournement de règles qui conduisent à des promotions professionnelles fictives, visant à écarter le bénéfice de la législation sur le licenciement au salarié devenu dirigeant (11). Plus encore, cette solution présente l'intérêt pour lui de conserver les avantages et les droits acquis en qualité de salarié en amont (12), comme les congés payés (13), la durée hebdomadaire du travail (14), le régime de retraite, l'indemnité de licenciement et le rattachement au régime d'assurance chômage (15). Ainsi, la pratique de ce type de cumul s'inscrit essentiellement dans une volonté de protéger le salarié qui accède à la fonction de dirigeant dans le cadre de petites et moyennes sociétés ou de sociétés familiales.

En second lieu, dans les grandes sociétés cotées, le contrat de travail est le fondement de montages stratégiques destinés à accroître les rémunérations et les avantages du dirigeant. Dans ce cadre, le maintien du contrat de travail peut servir à des pratiques abusives (16). D'une part, dans le cas où seule la fonction de dirigeant est réellement exercée, il autorise le bénéfice d'une double rémunération au dirigeant-salarié : un salaire au titre de son contrat de travail et une rémunération au titre de son mandat social (17). D'autre part, en droit des sociétés, il peut empêcher la mise en œuvre des règles relatives à la révocation *ad nutum* du mandataire social, les règles

protectrices du licenciement s'appliquant au dirigeant au titre du contrat de travail. Bien plus, l'indemnité de licenciement allouée au titre du contrat de travail permet d'accroître les indemnités de départ du dirigeant au-delà des limites préconisées, notamment par la dernière version du code Afep-Medef selon laquelle le plafond de deux années de rémunération du dirigeant au titre de ses indemnités de départ prend non seulement en compte le montant de sa rémunération fixe et variable, mais également le montant de ses indemnités de départ au titre de son contrat de travail (18). Le contrat de travail permet ainsi de cumuler les sommes dues au titre des rémunérations et les indemnités de départ. C'est dans le but de rationaliser les rémunérations des dirigeants que les codes de gouvernement d'entreprise entendent encadrer ces pratiques et qu'ils s'intéressent au sort du contrat de travail du dirigeant. Dans cette perspective, le code Afep-Medef recommande de le rompre en cas de mandat social (19) et le code Middlednext préconise de solliciter l'avis du conseil d'administration de la société sur le sort du contrat de travail du dirigeant de la société (20).

B. La nécessité d'encadrer ces pratiques

Le code Afep-Medef et le code Middlednext proposent d'adopter des règles spécifiques pour encadrer les pratiques des entreprises. Pour le premier, cette idée était, dès l'origine, le fruit de propositions formulées à la fois par l'Institut de l'Entreprise et par l'Institut Français des Administrateurs (IFA). Reprise en 2008 par le code Afep-Medef, elle a été maintenue dans les versions ultérieures (21). Laurence Parisot a présenté le principe de non-cumul comme un « *principe fondamental* » justifié par la « *prise de risque* » du mandataire social (22). Cette prise de risque se traduirait par « *une responsabilité très lourde* », des « *objectifs de performance très élevés* » et correspond à « *une tâche très complexe* ». Cette « *rémunération élevée, voire très élevée* » devrait être reçue au titre de son mandat social. Cela concerne précisément le dirigeant qui ne répond pas aux caractéristiques traditionnelles du salarié. Le code vise plutôt le dirigeant qui ne saurait les justifier du fait du niveau élevé de ses rémunérations au titre de son mandat social, et la recommandation qui nous intéresse entend amorcer une évolution des pratiques à ce sujet dans un objectif de rationalisation.

Au demeurant, nul ne doute que les scandales *Enron*, *WorldCom*, *Tyco* ou *Andersen* ont participé à l'essor des réflexions sur l'encadrement de ces pratiques. Ce sont les dirigeants sociaux qui ont essuyé les principales critiques et

d'un mandat social n'est pas exclusive de l'existence d'un contrat de travail : v. not. Cass. soc. 16 mai 1990, n° 86-42.68. Le régime du cumul d'origine jurisprudentiel a été complété par des dispositions du code de commerce, v. not. art. L. 225-22 et L. 225-44 du Code de commerce.

9) Les sociétés cotées doivent se référer à un code de gouvernement d'entreprise en vertu des art. L. 225-37 et L. 225-68 du Code de commerce. Ainsi, la plupart des sociétés du CAC 40 et du SBF 120 se réfèrent au code Afep-Medef. À ce propos, v. HCGE, « Rapport d'activité », octobre 2015, p. 31.

10) G. Auzero, E. Dockès, *Droit du travail*, Précis Dalloz, 30^e éd., p. 785.

11) G. Auzero, N. Ferrier, « Cumul d'un contrat de travail et d'un mandat social », *Rép. trav.*, octobre 2016.

12) L. Dauxerre, « Le cumul d'un contrat de travail et d'un mandat social : un mariage d'intérêt ? », *JCP S*, n° 5, 30 janvier 2007, 1049.

13) Cass. soc. 20 octobre 1976 : *Bull. civ.* 1976, V, n° 503.

14) Cass. crim. 25 septembre 1991, n° 89-86.910.

15) Cass. soc. 23 janvier 2002, n° 00-40.825.

16) G. Auzero, N. Ferrier, *op. cit.*

17) *Ibid.*

18) V. Afep-Medef, « Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées Afep-Medef », Recommandation n° 24.5.1, 2016, p. 24.

19) Afep-Medef, « Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées Afep-Medef », Recommandation n° 21.1, 2016, p. 17.

20) Middlednext, « Code de gouvernement d'entreprise Middlednext », Recommandation n° 15, septembre 2016, p. 28.

21) Ainsi, cette recommandation est applicable aux mandats confiés ou renouvelés à compter du 6 octobre 2008. V. à ce propos l'article de M. Germain, « Rémunération des dirigeants : évolution ou révolution ? », *JCP S*, n° 30, 21 juillet 2009, 1333.

22) L. Parisot, « Présentation du code de gouvernement d'entreprise Afep-Medef », *Conférence de presse*, 6 octobre 2008, disponible à : <http://www.medef.com/medef-corporate/salle-de-presse/conferences-de-presse/conferences-de-presse/browse/5/back/106/article/presentation-du-code-de-gouvernement-dentreprise-afep-medef.html>

23) J. Paillusseau, « La corporate governance », *D.*, 2002, 2722.

24) P. Cabane, *Manuel de gouvernance d'entreprise*, Eyrolles, 2013, p. 12.

25) V. Magnier, « Gouvernance des sociétés cotées », *Rép. soc.*, juin 2014, 55.

26) M. de Solages, « Rapport 2015 sur les entreprises faisant référence au code de gouvernance Middlednext », *IFGE*, mars 2016, p. 4.

27) C. Weber, « Edito », *Code de gouvernement d'entreprise Middlednext*, décembre 2009, p. 2.

28) Middlednext, « Code de gouvernement d'entreprise Middlednext », Recommandation n° 15, septembre 2016, p. 28.

29) E. Auzero, E. Dockès, *op. cit.*, p. 791.

30) Middlednext, « Code de gouvernement d'entreprise Middlednext », Recommandation n° 15, septembre 2016, p. 28.

31) Apparaissent deux principales justifications : l'une se focalise sur des explications circonstanciées liées à l'ancienneté du dirigeant, à l'instar de HENRI MAIRE dans son document de référence de 2014, l'autre porte sur les explications liées à la taille de l'entreprise et de la relative modestie de la rémunération du dirigeant, à l'instar de LE TANNEUR ET CIE dans son document de référence de 2014.

32) HCGE, « Guide d'application du code Afep-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de juin 2013 », décembre 2014, p. 5.

assumé l'essentiel des responsabilités de ces dérives (23). En effet, suite à une succession de scandales à compter des années 1980, les actionnaires ont œuvré pour mettre en place des procédures et des organes leur donnant la possibilité de contrôler les pratiques de rémunérations qui auparavant restaient opaques (24). La recommandation du code Afep-Medef visant à rompre le contrat de travail en cas de mandat social poursuit donc l'objectif de maîtriser ces rémunérations (25).

Le code Middlednext destiné aux « *petites et moyennes entreprises* » encadre également le cumul du contrat de travail et du mandat social. Il concerne les entreprises de taille intermédiaire (ETI) et les petites et moyennes entreprises (PME) (26). Souhaitant se démarquer du code Afep-Medef, il repose sur l'idée que la question des relations entre actionnaires et dirigeants se pose différemment. Selon Caroline Weber, directrice générale de Middlednext, la plupart des sociétés qui s'y réfèrent disposent d'un actionnaire de référence, qui est souvent « *un actionnaire important sinon l'actionnaire principal* » des sociétés (27). La question du contrôle de la rémunération du dirigeant par les actionnaires n'est que « *secondaire* » dans ce cas. Dès lors, ce dernier aspect ainsi que la taille, la « *relative modestie des rémunérations des dirigeants* » et la nécessité de « *retenir ou d'attirer les talents* » justifient un encadrement souple du cumul du contrat de travail avec un mandat social (28).

II. Les stratégies offertes par le code Afep-Medef et le code Middlednext

Les codes de gouvernance développent deux types de stratégies en fonction des destinataires : des restrictions plus franches que le cadre légal et réglementaire pour le code Afep-Medef et pour le code Middlednext, un mécanisme qui octroie toute liberté aux sociétés en fonction de leur situation (A'). Cependant, le code Afep-Medef a fait le choix de ne pas appliquer le principe de non-cumul au cas du salarié de la société mère dont l'objet du contrat de travail est la direction de la filiale (B').

A'. Le cumul au sein d'une société : rupture du contrat de travail ou mise en place d'une procédure d'avis devant le conseil d'administration

Les solutions retenues au titre de l'encadrement du cumul du contrat de travail avec le mandat social du dirigeant se distinguent selon que la source est étatique ou privée et surtout selon le type de société. Si la jurisprudence favorise la suspension du contrat de travail lorsque les conditions de cumul ne sont pas réunies,

le code Middlednext préconise de mettre en place une procédure d'avis devant le conseil d'administration de la société, et le code Afep-Medef recommande de rompre systématiquement le contrat de travail du dirigeant.

Dès lors, il faut se demander comment les mécanismes prévus par les codes de gouvernement d'entreprise se distinguent des solutions étatiques. La jurisprudence a soumis le cumul du contrat de travail avec le mandat social à plusieurs conditions de validité. Leur finalité est de garantir la réalité de l'exercice des deux fonctions. Ainsi, à côté de l'exercice du mandat social, il convient à la fois de caractériser un lien de subordination au titre du contrat de travail et d'identifier une rémunération particulière au titre de l'activité salariée (29). Si les conditions du cumul ne sont pas réunies, les juges optent largement pour la solution de la suspension du contrat de travail durant l'exercice du mandat social du dirigeant et le contrat prendra effet de nouveau à l'issue de ce mandat. Si le contrat de travail du dirigeant prend fin à l'issue de son mandat social, le dirigeant devenu salarié sera susceptible de percevoir une indemnité de licenciement, de bénéficier de l'assurance chômage et des avantages dus au titre de son contrat de travail.

Pour sa part, le code Middlednext offre une solution intermédiaire en optant pour la mise en place d'une procédure d'avis devant le conseil d'administration de la société sur le sort du contrat de travail du dirigeant. Le code ne préconise ni son maintien, ni sa rupture, ni sa suspension. En revanche, il recommande de solliciter l'avis du conseil d'administration sur l'action à mener en la matière, tout en affirmant qu'« *il est souvent nécessaire (...) que les dirigeants restent couverts par les protections inhérentes au contrat de travail* » (30). La solution laisse donc toute liberté aux sociétés. À cet égard, les documents annuels de référence étudiés des entreprises qui adhèrent au code Middlednext ne donnent que peu d'information sur leurs pratiques dans le domaine et fournissent des justifications plutôt sommaires lorsqu'elles déclarent une situation de cumul (31).

Concernant le code Afep-Medef, les rédacteurs ont opté pour une formule plus adaptée à la spécificité des grandes sociétés cotées. Il préconise le principe de la rupture du contrat de travail du salarié devenu dirigeant, soit par rupture conventionnelle, soit par démission. Le guide d'application du code Afep-Medef souligne la spécificité de ses dispositions par rapport aux règles classiques, puisqu'il s'agit « *d'une résiliation du contrat de travail et non de sa simple suspension, tel que la jurisprudence l'applique automatiquement* » (32). Il précise par ailleurs que dans les cas où le contrat de travail est suspendu, « *les*



explications fournies doivent faire apparaître clairement non seulement les justifications de ce choix, mais encore les conséquences de celui-ci en matière d'indemnités liées à la rupture du contrat de travail » (33). Par conséquent, il est proposé d'appliquer le principe « *appliquer ou expliquer* » pour cette recommandation afin d'éviter les montages destinés à contourner les règles relatives au plafonnement des indemnités de départ » (34). Soulignons qu'en droit du travail, l'injonction explicite de rompre le contrat de travail par démission peut surprendre. Doit-on rappeler qu'au regard d'une jurisprudence constante, la démission doit résulter d'un choix clair et non équivoque de la part du salarié ? (35) Nous conviendrons toutefois que les salariés dont il est question ici n'en ont pas les caractéristiques classiques (36). La solution de la rupture du contrat de travail du code Afep-Medef apparaît ainsi plus exigeante que la solution légale.

Mais quelles sont les pratiques des sociétés en la matière ? Notre analyse met en lumière deux principaux éléments. D'abord, seule la moitié des documents annuels des sociétés analysées rendent compte des pratiques mises en œuvre en la matière. Cela signifie que dans la moitié des cas, le sujet n'est pas évoqué dans le document de référence des sociétés, alors même qu'il aurait dû être abordé au titre du principe « *appliquer ou expliquer* ». Dans ces conditions, l'analyse de l'application par les sociétés du principe de non-cumul s'avère périlleuse, voire impossible. Deuxièmement, quand les sociétés rendent compte expressément d'un cumul du contrat de travail et du mandat social, deux cas de figures se présentent : soit il n'est pas justifié comme l'exige le code de gouvernance, soit la justification fournie est standardisée et peut laisser penser que la justification n'est inscrite que pour satisfaire au principe « *appliquer ou expliquer* » sans être réellement circonstanciée. Malgré le manque d'informations dans les documents de référence, le HCGE a, quant à lui, pris acte d'une évolution positive globale des pratiques en matière de cumul, puisqu'il rapporte qu'en 2008, 62,7 % des dirigeants du CAC 40 avaient renoncé à leur contrat de travail ou n'en avaient pas, contre 80 % en 2015 (37).

B'. La fusion des qualités de salarié et de mandataire social au sein du groupe : la mise à l'écart du code Afep-Medef

La finalité du principe de non-cumul est de limiter ou d'éviter certains abus. Néanmoins, le code Afep-Medef exclut explicitement le cas du dirigeant de filiale exerçant sa fonction en étant salarié de la société mère (38). En effet, contrairement au code Middenext qui ne fait aucune référence à cette pratique, le code Afep-Medefcarte l'application du principe de non-cumul aux « *collaborateurs d'un groupe de sociétés qui,*

au sein de ce dernier, exercent des fonctions de dirigeant mandataire social dans une filiale du groupe, qu'elle soit cotée ou non cotée » (39). Est envisagé le cas du dirigeant de filiale qui conclut un contrat de travail avec la société mère pour exercer la fonction de dirigeant dans la filiale du groupe. L'objet de ce contrat est la direction d'une filiale du groupe. Il ne s'agit donc pas d'un cumul du contrat de travail avec le mandat social au sein d'une même société, mais d'un mandat social qui « *se fonde* » dans le contrat de travail du dirigeant d'une filiale au sein d'un groupement de sociétés (40). Le code Afep-Medef n'entend pas remettre en cause cette pratique fréquente (41) qui bénéficie d'une relative mansuétude de la part de la jurisprudence. La possibilité de conclure un contrat de travail ayant pour objet l'exercice d'un mandat social dans une société filiale de l'employeur a été admise par la chambre sociale de la Cour de cassation dans l'arrêt *Klaine* du 2 octobre 1991, puis confirmée par l'arrêt *Moriaux* du 6 octobre 1993 (42). Une seule condition est posée: le dirigeant doit exécuter le mandat social dans un rapport de subordination juridique au regard de la société mère et de son dirigeant (43). Ainsi, la Cour de cassation a plus récemment affirmé que « *l'exercice d'un mandat social dans une filiale n'est pas exclusif d'un lien de subordination vis-à-vis de la société mère* » (44). Par conséquent, le contrat de travail peut avoir pour seul objet les fonctions de dirigeant de la filiale, il n'est pas exigé la présence de fonctions techniques concomitantes (45).

Au sein du groupe, cette solution induit une certaine ambivalence pour le dirigeant d'une filiale dans ce cas de figure, ce qui a donné lieu à plusieurs objections. En premier lieu, si le droit des sociétés exige que le mandat social soit exercé de manière autonome, le droit du travail commande qu'un lien de subordination juridique soit caractérisé au titre de ses fonctions de direction (46). Cette situation recèle par conséquent une contradiction intrinsèque. Le caractère hybride de la situation exigerait que le salarié-dirigeant présente simultanément deux caractéristiques contradictoires : il serait à la fois subordonné et autonome de la société mère. En second lieu, la conclusion du contrat de travail par le dirigeant d'une filiale d'une société anonyme met en cause les compétences classiques des organes sociaux de la filiale. Cette pratique permet à la société mère de déterminer son salaire au titre de son contrat de travail, alors que le Code de commerce exige que ce soient les organes de la filiale qui en décident (47). En troisième lieu, cette pratique est susceptible de faire échec au principe de révocabilité *ad nutum* du dirigeant (48) dès lors que le régime du licenciement l'emporte (49). Dans cette perspective, le dirigeant de la filiale a intérêt à conclure un contrat de travail pour bénéficier de ce régime protecteur.

33) La faculté de cumuler contrat de travail et qualité de mandataire social n'est possible au regard du code Afep-Medef que si les indemnités de départ cumulées attachées au titre des deux qualités ne dépassent pas « deux ans de rémunération fixe et variable comme prévue par le point 23.2.5 HCGE, *op.cit.*, p. 5.

34) HCGE, *op. cit.* p. 6.

35) Selon une jurisprudence constante, la démission est un acte unilatéral par lequel le salarié manifeste de façon claire et non équivoque sa volonté de mettre fin au contrat de travail. Ainsi, la volonté de démissionner doit avoir été exprimée librement, cela implique qu'il n'y ait pas eu incitation par l'employeur de démissionner. V. not. Cass. Soc. 9 mai 2007, n° 05-42.301.

36) Eu égard à leurs rémunérations ou à leurs pouvoirs. V. not. à ce propos l'article de G. Lyon-Caen, « *Quand cesse-t-on d'être salarié ?* », *D.*, chronique 109, 1997.

37) HCGE, « *Rapport d'activité* », octobre 2016, p. 62.

38) Afep-Medef, « *Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées Afep-Medef* », Recommandation n° 21.3, 2016, p. 17.

39) *Ibid.*

40) G. Auzero, E. Dockès, *op. cit.*, p. 791.

41) B. Petit, « *Dirigeant de filiale. Contrat de travail avec la société mère* », *RTD Com.*, 1994, p. 522.

42) Cette solution a été ensuite explicitement reprise, v. Cass. soc. 4 mars 1997, n° 93-44805 : « *la cour d'appel n'avait pas à rechercher si l'intéressé exerçait une activité salariée distincte de son mandat social en l'absence de cumul entre le mandat exercé au profit de la filiale et l'activité salariée exercée au profit de la société mère* ».

43) Le lien de subordination est susceptible d'être caractérisé lorsqu'il est établi à l'égard de la société mère et de son PDG, qui obligeait le dirigeant de la filiale à se référer à lui pour toute question importante. Le contrat de travail a été qualifié en établissant en plus la réalité d'une rémunération versée directement par la société mère et l'exercice de « *fonctions pour lesquelles il avait été engagé* », v. Cass. soc. 2 octobre 1991, n° 87-45.668.

44) V. Cass. soc. 21 février 2006, n° 04-40646.

45) J.-C. Hallouin, « *Le dirigeant d'une filiale, salarié de la société mère* », *D.*, 2004, p. 274.

46) G. Auzero, E. Dockès, *op. cit.* p. 792.

47) Art. L. 225-53 du Code de commerce.

48) La jurisprudence commerciale considère pourtant comme illicite toute convention ayant pour objet ou pour effet de restreindre ou d'entraver la révocation *ad nutum* : Cass. com. 4 juin 1996, *Bull. Joly* 1996, p. 930.

49) R. Vatinet, « *Des hypothèses de non-cumul d'un contrat de travail et d'un mandat social* », *Rev. soc.*, 1999, p. 273.



La déontologie, l'éthique et la formation des administrateurs dans les sociétés cotées : quelles pratiques de gouvernance ?

Blandine Rolland,
Maître de conférences – HDR,
Université Jean Moulin Lyon 3,
Équipe de recherche Louis Josserand (EA 3707)

Les codes Afep-Medef et Middlednext consacrent quelques prescriptions aux questions de déontologie, d'éthique et de formation des administrateurs de sociétés. La recherche présentée ici (1) s'est penchée précisément sur ces questions à travers les documents de référence ou rapports annuels des sociétés se référant à l'un de ces deux codes.

Dans la version 2013 du **code Afep-Medef** (2) applicable aux rapports 2013 et 2014 étudiés, la déontologie des administrateurs est visée par le point 20. Son point 13 s'attache quant à lui à leur formation (3). Il convient de préciser que les différents guides d'application du code Afep-Medef ne font pas référence aux points relatifs à la formation et à la déontologie. Quelques modifications postérieures au champ de l'étude peuvent être relevées. Les modifications apportées au code dans sa version 2016 (4) portent d'abord formellement sur la numérotation des recommandations : le point 13 sur la formation des administrateurs devient le point 12, et le point 20 sur la déontologie des administrateurs devient le point 19. Ensuite, on relève une modification générale de la formulation des prescriptions. Au lieu de « doit faire », il est désormais indiqué « fait ».

Dans le code Middlednext, version 2009, applicable aux rapports 2014 étudiés, les questions de déontologie, d'éthique et de formation des administrateurs sont visées notamment au point R7 « Déontologie des membres du conseil » (5). Il convient de souligner que ce point R7 a une nature de « recommandation » et non de « point de vigilance » au sens de ce code. Selon ce dernier, les « recommandations » sont « *des règles auxquelles les entreprises qui adoptent le présent code doivent souscrire. Dans ce cas, 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)* » (6). Il est donc attendu un certain degré de précision sur ces thèmes dans les rapports étudiés. Mais un point de vigilance sera aussi évoqué. Or « *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* » (7). Le faible taux de réponse sur cette variable n'étonnera donc pas. Ce point a été révisé en 2016 (8) et la

question de la déontologie passe au point R1 (9).

Au regard de ces exigences des deux codes de gouvernance, la **difficulté essentielle** de l'étude réside dans le fait que, tant le code Afep-Medef que le code Middlednext, **ne prévoient pas explicitement le lieu où ces informations doivent être délivrées**. Il n'est pas indiqué que ces obligations soient consignées dans le rapport annuel ou dans le document de référence. En pratique, ces obligations sont plutôt données dans la « *charte de l'administrateur* » ou dans le « *règlement intérieur des conseils* ». Or ces deux documents, s'ils existent, ne sont pas systématiquement repris dans le rapport annuel. Dans certains cas, ils le sont, notamment en annexe, et l'analyse de l'effectivité est alors satisfaisante. Dans d'autres cas, il peut être renvoyé par le rapport de gestion à ces documents, le renvoi étant même parfois inexistant. Ces autres documents ne faisant pas partie du champ de l'étude, les informations qu'ils contiennent éventuellement n'ont donc pas pu être relevées.

Il convient en conséquence de relativiser les enseignements de l'étude sur l'effectivité des points 13 et 20 du code Afep-Medef et du point R7 du code Middlednext. En effet les informations ou les pratiques préconisées existent peut-être dans ces entreprises, sans pour autant que cela apparaisse formellement dans leur document de référence, seul document consulté. Cette recherche ayant permis d'étudier la prise en compte d'une démarche éthique, déontologique et d'un plan de formation des administrateurs dans les sociétés cotées, il paraît intéressant de présenter les pratiques des sociétés cotées et de relever l'effectivité de ces prescriptions d'abord concernant la déontologie de l'administrateur (I.), ensuite concernant sa formation (II.).

I. La déontologie de l'administrateur

La déontologie des administrateurs figure au **point 20 du code Afep-Medef** (devenu point 19 dans la version révisée en 2016) et à la **recommandation R7 du code Middlednext** (devenu point R1 dans la version révisée en 2016). Son effectivité peut être relevée globalement (A.), puis déclinée sous plusieurs aspects (B.).

1) <http://www.gip-recherche-justice.fr/wp-content/uploads/2017/05/Rapport-final-Mazuyer-1.pdf>

2) Code Afep-Medef 2013, point 20, p. 19.

3) Code Afep-Medef 2013, point 13, p. 11.

4) A. Couret, « Réforme du Code Afep-Medef » : *Bull. Joly Sociétés* 2017, p. 15.

5) *Code Middlednext* 2009, p. 12.

6) *Code Middlednext*, 2009, p. 6.

7) *Code Middlednext*, 2009, p. 6.

8) P. Portier, « Le Code Middlednext s'universalise » : *Bull. Joly Sociétés* 2016, p. 634.

9) Code de gouvernement d'entreprise Middlednext 2016, p. 17.

10) Code Middlednext 2009, p. 12.

11) Code de gouvernement d'entreprise Middlednext 2016, p. 17.

12) Code Afep-Medef 2013, point 20, p. 19.

13) Code Afep-Medef 2016, point 19, p. 16.

14) Code Middlednext 2009, p. 12.

15) M. Germain, V. Magnier et M.-A. Noury, « La gouvernance des sociétés cotées » : *JCP E* 2013, 1638, § 25 et sq. – J.-Y. Trochon, « Les conflits d'intérêts : aspects de gouvernance » : *Cah. dr. entp.*, n° 2, 2016, Etude 14.

A. Une approche globale

D'abord, éthique et déontologie sont des termes voisins. Il a été recherché quelle utilisation du **terme « éthique »** était faite dans les rapports.

La plupart des rapports utilisent bien le mot « *éthique* » mais à destination des salariés ou collaborateurs, avec parfois beaucoup d'insistance. La plupart ont un « *code éthique* » d'ailleurs. Mais il est surprenant que ce mot ne soit pas appliqué systématiquement aux dirigeants et administrateurs. L'utilisation du mot « *éthique* » appliqué aux dirigeants est présente dans 57 % des rapports étudiés soumis au code Afep-Medef mais seulement dans 13,9 % des sociétés cotées soumises au code Middlednext. Pour l'intégrité, le mot apparaît appliqué aux comptes ou aux processus, mais rarement à la stature des administrateurs (seulement 34,3 % des rapports soumis au code Afep-Medef). La portée somme toute symbolique de l'utilisation de ces termes conduit à relativiser ce constat. En outre, ces mots-clés sont peut-être plutôt contenus dans la charte de l'administrateur ou dans le règlement intérieur qui ne sont pas systématiquement fournis dans le rapport de gestion ou en annexe de celui-ci.

Ensuite, l'essai a été fait avec le terme « **déontologie** ». Appliqué à l'administrateur, il n'apparaît pas systématiquement dans les rapports (seulement 58,3 % de rapports soumis au code Afep-Medef et 41,7 % des rapports soumis au code Middlednext). La raison en est également que le rapport ne reprend pas toujours le texte du règlement intérieur ou du document spécifique applicable aux administrateurs (charte de l'administrateur) qui pourrait comporter formellement ce mot.

L'étude montre le faible niveau de conformité s'agissant des sociétés se référant au code Middlednext quant aux questions déontologiques. Pourtant, il est indiqué qu'« *il s'agit d'encourager une « déontologie professionnelle » commune à tous les administrateurs* » (10). C'est cette constatation qui a sans doute conduit à mettre précisément l'accent sur la question de la déontologie des administrateurs dans la nouvelle version du code. La déontologie passe au premier plan et constitue maintenant la première recommandation du code (R1) avec des préconisations plus précises et plus détaillées (11). Notamment on relèvera que désormais « *la recherche de l'exemplarité implique, à tous moments, un comportement cohérent entre paroles et actes, gage de crédibilité et de confiance* ».

B. Une approche sectorielle

Les différentes obligations déontologiques ont été détaillées.

1. Le nombre d'actions détenues

Le nombre d'actions détenues par les administrateurs est lié à la question de la déontologie.

Le code Afep-Medef indique que « *hors dispositions légales contraires, l'administrateur doit être actionnaire à titre personnel et posséder*

un nombre relativement significatif d'actions au regard des jetons de présence perçus : à défaut de détenir ces actions lors de son entrée en fonction, il doit utiliser ses jetons de présence à leur acquisition » (12). Le chiffre du nombre d'actions détenues par les administrateurs est donné dans un nombre écrasant de cas pour les sociétés soumises au code Afep-Medef (95,8 % en 2014 mais seulement la moitié des rapports soumis au code Middlednext). Pour le panel Afep-Medef, l'exigence d'un nombre significatif d'actions détenues est également souvent renseignée (85,6 %). Cette exigence d'une détention significative résulte en général des statuts, mais aussi du règlement intérieur qui parfois va au-delà des règles statutaires. 8,8% des rapports donnent des explications justifiant une détention non significative d'actions de la part des administrateurs. Des justifications très contingentes sont apportées dans ces rapports montrant le recours au principe « *comply or explain* ».

Dans la version révisée en 2016 du code Afep-Medef, il est précisé que les administrateurs doivent posséder un nombre « *minimum* » d'actions. Ils doivent communiquer à la société leurs acquisitions d'actions faites au moyen des jetons de présence leur permettant d'atteindre le seuil requis de détention. Cette communication doit figurer expressément dans le rapport annuel (13). Cette précision est bienvenue et permettra à l'avenir de suivre davantage l'évolution des détentions d'actions, chose relativement impossible jusqu'à présent.

Dans le **code Middlednext**, la mention de la part d'actions nécessairement détenues par chaque administrateur doit figurer dans le règlement intérieur. « *Le nombre d'actions de la société que doit posséder chaque membre du conseil est à la discrétion du conseil et indiqué dans le règlement intérieur, sous réserve des dispositions statutaires de la société* » (14). Cette mention figure quand même dans le rapport annuel dans un 1/3 des cas. Le rapport annuel renvoie au règlement intérieur non joint dans 11,1 % des cas et la part est indiquée dans le règlement intérieur joint au rapport dans un cas soit 2,8 %. Mais il reste 52,8 % des rapports où aucune information n'est donnée sur ce point, bien que cela ne préjuge que la donnée ne figure pas finalement dans le règlement intérieur.

Le nombre d'actions devant être détenues est très variable selon les sociétés qui le mentionnent. Cela va de 0 à 4 000 actions dans les rapports soumis au code Afep-Medef et de 0 à 20 actions dans les rapports soumis au code Middlednext.

2. La question des conflits d'intérêts

La question des **conflits d'intérêts** est importante à l'heure actuelle dans la gouvernance des sociétés (15) et même au-delà.

Le code Afep-Medef indique que « *l'administrateur a l'obligation de faire part au conseil de toute situation de conflit d'intérêts même potentiel et doit s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante* » (16). Or, cette exigence donne lieu à des réponses surprenantes dans les sociétés soumises au code Afep-Medef, en général, les entités mentionnent formellement le



cas des conflits d'intérêts mais pour dire en général qu'à la connaissance de la société, il n'y en a pas. Par conséquent, il est considéré dans le cadre de l'étude empirique qu'il existe une « *procédure de prévention des conflits d'intérêts* » dans 95 % des cas (et même 98 % en 2014) dès lors que la société affirme au moins qu'il n'y a pas de conflits d'intérêts. En revanche, les précisions relatives à de véritables « *procédures de gestion des conflits d'intérêts* » sont un peu plus rares mais avec une progression remarquable entre 2013 et 2014 (74% en 2013 et 81,3 % en 2014). Cela donne tout de même 18,8 % d'entreprises qui ne mentionnent pas l'existence de procédures de gestion de ces conflits d'intérêts en 2014.

Il est intéressant de relever à cet égard les considérations de l'AMF. Dans son Rapport 2014, l'AMF indique pour 2013 le chiffre de 88 % de sociétés qui « *déclarent soumettre leurs administrateurs à des règles spécifiques tendant à prévenir ou gérer les conflits d'intérêts* » et 6 sociétés « *ne mentionnent pas les règles spécifiques auxquelles les administrateurs doivent se soumettre* » (17). L'AMF recommande alors fermement que les sociétés reproduisent dans leur document de référence un extrait du règlement intérieur ou de la charte de l'administrateur qui pose les règles spécifiques de prévention des conflits d'intérêts et qu'elles mettent en ligne ces documents sur leur site internet (18). Dans son Rapport 2015, l'AMF donne des chiffres bien meilleurs pour 2014 (19). 97 % d'entreprises déclarent soumettre leurs administrateurs à des règles en matière de conflits d'intérêts (une seule ne le fait pas : chiffre identique constaté au cours de la présente étude), parmi lesquelles, toutes mentionnent une obligation de déclaration des conflits d'intérêts et 97 % mentionnent des procédures assimilées dans la présente étude à une procédure de gestion des conflits d'intérêts. Elle constate encore que les sociétés ne mettent pas toujours en ligne leur règlement intérieur ou leur charte de l'administrateur.

Dès lors, l'amélioration constatée en 2014 dans la présente étude démontre la portée et l'efficacité de cette recommandation très ferme de l'AMF. Quant aux divergences de chiffres, elles proviennent sans doute de la manière dont les variables ont été formulées et les réponses apportées.

La version révisée en 2016 du code Afep-Medef indique qu'« *il est souhaitable que le règlement intérieur précise les règles de prévention et de gestion des conflits d'intérêts* » (20) sans pour autant aller jusqu'à la demande de l'AMF qui recommande aux sociétés de faire figurer dans le rapport annuel un extrait du règlement intérieur relatif aux conflits d'intérêts.

Le code Middlenext prévoit aussi qu'« *en cas de conflit d'intérêts survenant après l'obtention de son mandat, un administrateur doit informer le conseil, s'abstenir de voter ou de participer aux délibérations, et, le cas échéant, démissionner. Une absence d'information équivaut à la reconnaissance qu'aucun conflit d'intérêts n'existe* » (21). 77,8 % des rapports mentionnent expressément l'absence de conflit d'intérêts et 22,2 % restent muets sur ce point. Dans cette étude, il a été considéré qu'il existe une « *procédure de prévention des conflits d'intérêts* » dès lors que la société affirme au moins qu'il n'y a pas

de conflits d'intérêts. Le code demande également de préciser les procédures de prévention et de gestion des conflits d'intérêts pouvant être mis en place. Si l'entité donne des explications sur l'attitude à tenir en cas de conflit d'intérêts, cela a été considéré comme témoignant de « *procédures de gestion des conflits d'intérêts* ». Cette mention apparaît dans 57,1 % des rapports.

Les procédures relatives aux conflits d'intérêts sont renforcées dans la nouvelle version 2016 du code Middlenext, sur le modèle de ce qui existe dans le code Afep-Medef. Il est précisé au point R1 qu'« *• au cours du mandat, chaque administrateur se doit d'informer le conseil de toutes situations de conflit d'intérêts éventuelles (client, fournisseur, concurrent, consultant...) ou avérées (autres mandats) le concernant ; • en cas de conflit d'intérêts, et en fonction de sa nature, l'administrateur s'abstient de voter, voire de participer aux délibérations, et à l'extrême, démissionne* » (22). Ensuite tout le nouveau point R2 est consacré aussi aux conflits d'intérêts, en particulier en lien avec les conventions réglementées (23).

3. L'obligation d'assiduité des administrateurs

Parmi les obligations déontologiques, figure l'obligation d'assiduité des administrateurs aux réunions du conseil d'administration, des comités et des assemblées générales (24).

Dans les sociétés se référant au **code Afep-Medef**, pour l'assiduité aux séances du conseil et comités et des données sont renseignées dans 95,9 % des cas en 2014 en fournissant les taux de participation réels (l'obligation est souvent rappelée aussi). Ce chiffre est à rapprocher du taux de 100 % mentionné par l'AMF pour les rapports 2013 (25) et par le Haut Comité de gouvernement d'entreprise pour les rapports 2013 (26). En revanche, la mention est beaucoup moins fréquente s'agissant de la présence aux assemblées générales. Comme mentionné précédemment, cette obligation doit sans doute être prévue dans les obligations des administrateurs figurant dans le règlement intérieur, sans pour autant apparaître expressément dans le rapport de gestion. La mention de l'obligation faite aux administrateurs de participer à l'assemblée générale se retrouve dans 24,7 % des cas. En outre, le rapport étant dressé avant la tenue de l'assemblée, il n'est pas possible qu'il indique l'effectivité de cette obligation. La mention du taux réel de participation à l'assemblée de l'année précédente est présente seulement dans 5,8 % des rapports.

Pour les sociétés se référant au **code Middlenext**, plusieurs questions ont été posées sur l'assiduité des administrateurs pour essayer de déceler une divergence entre la mention d'une obligation formelle et l'indication de l'effectivité de leur assiduité. L'obligation formelle d'assiduité aux réunions du conseil d'administration n'est pas mentionnée dans 72,2 % des rapports et l'obligation formelle d'assiduité aux réunions de l'assemblée générale dans 85,7 %. Concernant l'effectivité, l'assiduité aux séances du conseil est donnée en revanche dans 83,3 % des rapports. Mais aucun rapport ne donne l'effectivité de la présence aux assemblées générales. Ces chiffres

16) Code Afep-Medef 2013, point 20, p. 19.

17) AMF, *Rapport 2014 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées*, 22 septembre 2014, p. 10 et p. 67. – Voir en particulier les variables de l'AMF qui sont très détaillées.

18) AMF, *Rapport 2014 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées*, 22 septembre 2014, p. 11, point 1.2.1.4 et p. 67.

19) AMF, *Rapport 2015 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées*, 9 novembre 2015, p. 6 ; plus de détails p. 9, p. 44 et surtout p. 74. – Voir en particulier les variables de l'AMF qui sont très détaillées. – Voir aussi AMF, *Rapport 2016 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées*, novembre 2016, p. 36.

20) Code Afep-Medef 2016, point 19, p. 20.

21) Code Middlenext 2009, p. 12.

22) Code de gouvernement d'entreprise Middlenext 2016, p. 17.

23) Code de gouvernement d'entreprise Middlenext 2016, p. 18.

24) Code Afep-Medef 2013, point 20, p. 19. – Code Middlenext 2009, p. 12.

25) AMF, *Rapport 2014 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées*, 22 septembre 2014, p. 47.

26) Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise, *Rapport d'activité*, Octobre 2014, p. 57.

27) Middlenext, Cahier n° 9, *Panorama de la gouvernance des valeurs moyennes cotées*, juin 2015, p. 22.

28) Code Afep-Medef 2013, point 20, p. 19.

29) Code Afep-Medef 2016, point 19, p. 16.

30) Code Middlenext 2009, p. 12.

31) AMF, *Rapport 2014 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées*, 22 septembre 2014, p. 42.

32) Code Afep-Medef, juin 2013, point 13, p. 11. – Figurerait déjà dans le Code 2010, point 11, p. 17.

33) Code Afep-Medef, juin 2013, point 13, p. 11.

34) AMF, *Rapport 2015 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées*, 9 novembre 2015, p. 37.

35) Code Afep-Medef, juin 2013, point 13, p. 11.

36) Code Middelnext 2009, p. 11.

37) Code Middelnext 2009, p. 11.

sont relativement comparables à ceux qui sont donnés par Middelnext (27) pour le taux de présence des administrateurs aux conseils. Ce document indique 91 % en 2013 pour le compartiment A et 88 % en 2013 pour les compartiments B et C. En outre, la règle « *comply or explain* » trouve une seule application dans les rapports soumis au code Middelnext étudiés, en matière d'assiduité des administrateurs justement.

4. Le secret professionnel ou l'obligation de confidentialité

Le **code Afep-Medef** évoque la question du secret professionnel. « *S'agissant des informations non publiques acquises dans le cadre de ses fonctions, l'administrateur doit se considérer astreint à un véritable secret professionnel qui dépasse la simple obligation de discrétion prévue par les textes* » (28). Il a été relevé en réponse à la question aussi bien la mention d'un véritable secret professionnel, que d'une obligation de confidentialité ou de discrétion, et cela dans 64,1 % des rapports (61,7 % en 2013 et 66,7 % en 2014). Par conséquent, la référence à un véritable « secret professionnel » est sans doute plus rare.

On relèvera sur ce point la version révisée en 2016 du code Afep-Medef (29) qui désormais indique que l'administrateur « *est astreint à une véritable obligation de confidentialité qui dépasse la simple obligation de discrétion prévue par les textes* ». Cette modification sémantique a-t-elle une portée réelle ? Surtout, il paraît très difficile d'en mesurer l'effectivité.

Selon le **code Middelnext**, les administrateurs doivent respecter un « *véritable secret professionnel* » (30). Mais seuls 28,6 % des rapports le mentionnent, 71,4 % ne l'évoquent pas.

II. La formation de l'administrateur

La question de la formation des administrateurs paraissait intéressante tant la formation semble aller de pair avec la compétence.

A. La formation des administrateurs dans le code Afep-Medef

66 % des rapports **soumis au code Afep-Medef** font mention d'une formation particulière et explicite des administrateurs avec une nette amélioration en 2014 (2014 : 69,6 % – 2013 : 62,5 %). Il n'a pas été pris en compte la mention des informations délivrées aux administrateurs lors de leur entrée en fonction ou ultérieurement (documents remis, chartes et autres, visite de site) ... Ce chiffre peut être rapproché de celui donné par l'AMF dans son *Rapport 2014 sur les rapports 2013* : « *33 sociétés ne fournissent aucune information sur l'application de la recommandation 13 relative à la formation des nouveaux administrateurs* » (31) ce qui revient à un taux de seulement 45 % de réponses positives selon elle. Il convient cependant de relativiser encore une fois ces chiffres. En effet, selon le code Afep-Medef, « *Chaque administrateur doit donc bénéficier, s'il le juge nécessaire, d'une formation complémentaire sur les spécificités de l'entreprise, ses métiers et son*

secteur d'activité » (32). Cette formation est ainsi laissée au choix et à la demande des administrateurs. Par conséquent, s'ils n'en font pas la demande, il est logique que le rapport de gestion n'en fasse pas mention. En outre, si une formation a été donnée à la demande d'un administrateur, elle est mentionnée dans le rapport correspondant à cette année-là mais n'est pas reprise dans les rapports des années suivantes. Il est possible aussi que la mention d'une formation dispensée aux administrateurs soit seulement formelle et soit reconduite d'une année sur l'autre dans le rapport, sans lien avec son application précise au profit d'un administrateur donné.

La majorité des rapports ne mentionnent pas de formation spécifique des administrateurs salariés. Pourtant il s'agit bien là d'une obligation selon le code Afep-Medef : « *Les administrateurs représentant les salariés ou représentant les actionnaires salariés bénéficient d'une formation adaptée à l'exercice de leur mandat* » (33). 16,8 % des rapports mentionnent une formation *ad hoc* pour les administrateurs salariés (avec une grosse progression en 2014 : 25,5 %). Mais 9,5 % des rapports justifient l'absence de la mention relative à l'obligation de formation spécifique des administrateurs salariés, par l'absence d'administrateur salarié dans la société. Cette explication résultant du principe « *comply or explain* » est parfaitement logique. Mais 73,7% des rapports ne mentionnent et ne justifient pas cette absence. Il est possible cependant de se reporter à cet égard au rapport 2015 de l'AMF qui donne des chiffres différents pour 2014 (70 % d'administrateurs salariés seraient formés) (34).

Les membres du comité d'audit doivent bénéficier, lors de leur nomination, d'une information sur les particularités comptables, financières ou opérationnelles de l'entreprise en vertu du code Afep-Medef (35). La délivrance d'une telle information est souvent indiquée dans les rapports (70,8 % en 2013 et 77,1 % en 2014). Mais la mention paraît relativement formelle.

Dans la nouvelle version du code Afep-Medef 2016, rien n'est modifié au nouveau point 12 en la matière.

B. La formation des administrateurs dans le code Middelnext

Au contraire, la formation des administrateurs de sociétés n'est un point évoqué qu'à la marge dans le **code Middelnext**. En effet, il n'est pas prévu d'obligation de formation des administrateurs, seulement des obligations d'information de ceux-ci. « *Il paraît souhaitable de proposer aux administrateurs, au moment de leur entrée en fonction, une information suffisante sur les métiers et l'organisation du groupe* » (36). Cela constitue seulement un « point de vigilance » dans la rubrique relative au « pouvoir de surveillance ». Par conséquent cette mention figure dans le rapport de gestion dans 11,1 % des cas seulement, ce qui va dans le sens de la portée d'un point de vigilance. En cours de mandat, l'administrateur doit ensuite « *s'assurer qu'il a obtenu toutes les informations nécessaires sur les sujets évoqués lors des réunions* » (37). Cette précision est donnée dans 75 % des rapports.

En conclusion, l'impression qui ressort de l'étude de ces thématiques est que les entreprises cotées se conforment dans l'ensemble aux recommandations du code Afep-Medef. Certaines s'y conforment plus que d'autres, certaines de manière plus approfondie et de manière mieux intégrée que d'autres. La plupart des rapports révèlent une conformité « *formelle* » avec une utilisation des mentions et des recommandations du code textuellement reprises, notamment en matière d'obligations de comportement (formation des administrateurs, assiduité à l'assemblée générale, procédure de gestion des conflits d'intérêts...). Cela ne permet en aucun cas de déterminer le degré d'effectivité du respect de ces règles par les administrateurs. Cependant il paraît difficile d'aller plus loin, sauf à imposer une obligation de résultat et le recours à des indicateurs très précis. On pourrait imaginer par exemple la mention du nombre d'heures de formation dispensées sur l'année, notamment aux administrateurs salariés, la précision systématique de la présence des administrateurs à l'assemblée générale de l'année précédente ... Presque 30 % des sociétés cotées se conforment de manière très ou assez exhaustive aux exigences du code Afep-Medef sur les points 13 et 20. En revanche, il est regrettable que 13 % ne s'y conforment que très partiellement. Plus encourageant est le taux d'amélioration entre 2013 et 2014. Il s'élève à 42,2 %. On ne relève aucune « *rétrogradation* ».

Pour l'application du code Middlednext, les informations fournies dans les rapports annuels sont parcellaires et donc peu représentatives des pratiques. On peut cependant penser que les sociétés sont en conformité, mais dans d'autres documents que le rapport annuel (règlement intérieur notamment). 75,66 % des rapports étudiés montrent une conformité très ou assez exhaustive à la recommandation R7 de code Middlednext, mais elle paraît également très formelle. Il est possible de comparer ces résultats avec les appréciations de l'IFGE dans son Rapport sur l'année 2014 qui porte sur la totalité des entreprises se référant au code Middlednext (soit 189 sociétés) (38). Selon ce document, « *124 rapports [soit 65,60 %] donnent des informations suffisantes. Au total, 62 % des entreprises évoquent précisément le contenu de la recommandation [R7], notamment les conflits d'intérêts* ». Quoi qu'il en soit, il reste une marge de progression. Les prochains rapports devraient s'efforcer de témoigner d'une plus grande effectivité relativement aux obligations éthiques, déontologiques et de formation des administrateurs.

38) IFGE, P.-Y. Gomez, *Rapport 2014 sur les entreprises faisant référence au code de gouvernance Middlednext*, mai 2015, p. 19.

DÉCOUVREZ NOS FORMATIONS JURIDIQUES

*Des professionnels pour vous
faire progresser*



Service formation

Mél. : formation@jss.fr - tél. : 01 47 03 10 10 - Fax : 01 47 03 99 31



L'administrateur « indépendant »

Thierry Favario,
Maître de conférences,
Université Jean Moulin Lyon 3

1) Art. L. 225-17 et s. C. com.

2) Art. L. 227-5 C. com. : « *Les statuts fixent les conditions dans lesquelles la société est dirigée* ».

3) Art. L. 225-57 et s. C. com.

4) Une entreprise de taille intermédiaire est une entreprise qui emploie entre 250 et 4999 salariés et, soit réalise un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 milliards d'euros, soit a un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros.

5) Art. L. 225-27 et s. C. com.

6) Promu par l'imposition de la mixité dans les conseils d'administration (art. L. 225-18-1 C. com.) et de surveillance (art. L. 225-68 C. com.).

7) Rapports Viénot I et II, rapport Bouton...

8) Au même titre que la transparence des rémunérations des dirigeants exécutifs et non exécutifs, l'institution de comités spécialisés (audit, sélection, rémunération)...

9) Code de gouvernement d'entreprise Middlednext.

10) Art. L. 225-25 al. 1^{er} C. com.

11) Le code de gouvernement des entreprises cotées Afep-Medef a été révisé en novembre 2016 ; le code de gouvernement d'entreprise Middlednext a fait l'objet d'une nouvelle édition en septembre 2016.

12) Art. L. 225-37 al. 6 C. com.

13) Les données récoltées pour le rapport GIP « *Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise ?* » sont éloquentes.

14) Outre le coût à supporter, ces sociétés paraissent rencontrer des difficultés à recruter des administrateurs indépendants compétents.

Administrateur « *indépendant* » : l'expression s'inscrit dans le sillage des recommandations d'une bonne gouvernance des sociétés. Ces deux mots accolés rendent compte de la nature hybride de la notion, juridique et éthique.

Juridique car il s'agit d'abord d'un *administrateur*, sous-entendu de sociétés. Pas de toutes les sociétés : *ad litteram* seules celles dotées d'un conseil d'administration sont visées. Cela concerne principalement les sociétés anonymes (SA) « *monistes* » (1) et les sociétés par actions simplifiées (SAS) empruntant ce mode d'organisation (2). Evoquer, dans ce contexte, un *administrateur* est une réalité tant les sociétés anonymes « *dualistes* » restent marginales dans le paysage économique français (3). La SA « *moniste* » est théoriquement la structure juridique typique des grandes entreprises, cotées ou non, et des entreprises de taille intermédiaire (ETI) (4). C'est une conséquence de la logique de l'organisation du droit des sociétés français qui inspirait la loi du 24 juillet 1966 en offrant à chaque type d'entreprise le manteau juridique adéquat. L'éthique s'invite ensuite *via* le qualificatif « *indépendant* ». Le mot est absent de la loi. Celle-ci se borne à instituer un organe social : le conseil d'administration. La collectivité des actionnaires choisit les personnes l'incarnant et détermine seule les qualités qu'elle en attend. À la loi l'organisation de la direction de la société anonyme, aux hommes son animation. On aurait cependant tort de forcer le trait : la loi ne connaît pas que des administrateurs désincarnés. À travers l'administrateur « *salarié* » (5), « *de sexe féminin* » (6) ou l'administrateur « *indépendant* », ce sont bien des qualités et un certain regard sur la société qui sont promus.

L'administrateur « *indépendant* » fit une entrée remarquée en droit américain dès 1940 dans les recommandations de la *Securities and Exchange Commission* (SEC). Plus récemment, le rapport de *sir Adrian Cadbury* de 1992 au Royaume-Uni s'empara de la notion, laquelle traversa la Manche. L'administrateur « *indépendant* » est présent dans les rapports relatifs au gouvernement d'entreprise qui se sont succédé en France de 1995 à 2002 (7). Ces études reposent toutes sur une armature théorique forgée par les tenants de l'analyse économique du droit. Les concepts phares en sont le « *risque d'agence* » et l'« *asymétrie d'information* ». Le tout

repose sur une logique essentiellement disciplinaire : prévenir et corriger les éventuels errements des dirigeants « *exécutifs* ». En somme, l'administrateur « *indépendant* » est de ces instruments (8) susceptibles de réduire le « *risque d'agence* » dans l'intérêt des actionnaires. Le code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées Afep-Medef de 2003 a traduit en recommandations les propositions de ces rapports. Étaient notamment visées celles relatives aux administrateurs « *indépendants* ». Le code Middlednext, publié en 2009 (9), est destiné à un autre public de sociétés. Il s'est approprié la notion et l'a adaptée. Sa philosophie, fondée sur une logique cognitive, révèle une approche originale du rôle de l'administrateur « *indépendant* ». Une loi donc et une dualité de codes et d'inspirations. De quoi faire douter de l'unité de la notion.

En substance, deux ordres normatifs se superposent. Le premier, légal, ne dit mot de l'administrateur « *indépendant* ». Il offre cependant un terreau favorable à son implantation dans les conseils d'administration en laissant aux statuts le soin d'imposer ou non à chaque administrateur d'être propriétaire d'un nombre d'actions de la société (10). L'absence de lien capitalistique est un premier pas vers l'indépendance de jugement. Le second ordre, éthique, se compose de codes élaborés par des instances représentatives de certaines catégories de sociétés. Ils compilent un ensemble de recommandations en vue d'une bonne gouvernance des entreprises. Les deux principaux codes sont ceux dits Afep-Medef et Middlednext, régulièrement mis à jour (11). Il s'agit de droit « *mou* ». Les deux ordres entretiennent néanmoins des liens étroits. L'admission du principe *comply or explain* dans le Code de commerce le montre (12). Les rapports annuels de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et du Haut Conseil du Gouvernement d'Entreprise (HCGE), qui rendent compte de la réception de ce droit « *mou* » par les sociétés concernées, confèrent un supplément de juridicité à ces codes. Les sociétés adhérentes, enfin, n'ignorent pas qu'à l'autorégulation et à l'autodiscipline, les pouvoirs publics pourraient un jour préférer l'intervention et la sanction. Or, s'agissant des recommandations intéressant l'administrateur « *indépendant* », rapports et études convergent : les sociétés appliquant le code Afep-Medef s'y conforment massivement (13), celles se référant au code Middlednext légèrement moins (14).



Au-delà des chiffres se profile une image brouillée de l'administrateur « *indépendant* », due à la confrontation des approches des deux codes. Les données recueillies déterminent le degré de conformité des sociétés aux recommandations qu'elles ont accepté de suivre ; l'approche est *quantitative* et mesure l'*effectivité*. Mais l'objectif affiché des codes est une *bonne* gouvernance des sociétés. Cela suppose une mesure de l'*efficacité* et une approche *qualitative* très difficile à mener scientifiquement. Dans ces conditions, une solution simple et logique consiste à s'en remettre à l'appréciation des actionnaires. Titulaires du « *pouvoir souverain* » (15), il leur appartient *in fine* d'évaluer l'apport de la présence des administrateurs « *indépendants* » au sein des conseils des sociétés dans lesquelles ils ont investi. Cette évaluation suppose de se rapporter à un référentiel permettant d'apprécier leur position au sein du conseil et leur apport aux travaux de celui-ci. Qui sont-ils ? Que doit-on attendre d'eux ? Il convient d'envisager le statut de l'administrateur indépendant en premier lieu (I.), ses missions en second lieu (II.).

I. Le statut

Les codes de gouvernance n'établissent pas un statut complet de l'administrateur « *indépendant* ». Celui-ci est à parfaire en combinant recommandations et règles légales. Parce qu'il est un administrateur, le statut légal « *primaire* » s'applique à lui (A.) ; parce qu'il est un administrateur « *indépendant* », des considérations éthiques dessinent un statut « *complémentaire* » (B.).

A. Le statut « primaire »

Les dispositions légales fixant les contours et le contenu du statut de l'administrateur s'appliquent. Ces règles concernent en substance la désignation de l'administrateur et la cessation de son mandat (16), le complexe de droits (17) et d'obligations (18) s'imposant aux membres d'un conseil d'administration. Des recommandations des codes de gouvernance sont à concilier avec ce régime légal primaire. Instituer une proportion d'administrateurs « *indépendants* » dans les conseils (19) restreint ainsi la liberté de choix de l'assemblée générale des actionnaires. Ces codes sont en revanche muets s'agissant de la cessation du mandat de l'administrateur « *indépendant* ». Par analogie avec les conséquences de la rupture du contrat de travail de l'administrateur « *salarié* » (20), la perte d'indépendance devrait signer la fin du mandat. Les recommandations sont plus nuancées. Le code Afep-Medef énonce que le comité de nomination débat annuellement de la qualité d'administrateur « *indépendant* », laquelle est arrêtée par le conseil d'administration. Les conclusions de cet examen sont ensuite portées à la connaissance des actionnaires (21). Le code Middlednext est dans le même sens (22). Les codes pourraient être plus contraignants (23). La rémunération de l'administrateur « *indépendant* » illustre également les interférences de la loi et des codes de gouvernance. La première prévoit que

l'administrateur touche des jetons de présence (24) et qu'une rémunération exceptionnelle peut lui être allouée pour les missions ou mandats qui lui sont confiés (25). La dernière version du code Afep-Medef précise qu'« *un dirigeant mandataire social non exécutif ne peut être considéré comme indépendant s'il perçoit une rémunération variable en numéraire ou des titres ou toute rémunération liée à la performance de la société ou du groupe* » (26). La solution est à saluer même s'il s'agit en réalité moins d'un critère de l'indépendance que d'une conséquence de l'indépendance de l'administrateur.

B. Le statut « complémentaire »

Ce statut complémentaire est largement issu des codes de gouvernance. Il s'évince des conditions permettant d'apprécier l'indépendance d'un administrateur. Les codes Afep-Medef et Middlednext lient indépendance structurelle et liberté de jugement de l'administrateur (27). Cela suggère que les liens d'intérêt entre un administrateur et la société pourraient fausser son jugement lors des délibérations du conseil auxquelles il participe. C'est poser la question des conflits d'intérêts impliquant un administrateur et de leur incidence sur la prise de décision. La crainte est que la compétence de la personne s'efface derrière ses stratégies et ambitions égoïstes. Dans ces conditions, l'aptitude à s'abstraire de ses intérêts personnels ou de ceux qu'ils représentent devrait être une qualité commune à tout administrateur. Celui « *indépendant* » sera irréfragablement présumé doté de cette qualité. Au sens des codes, l'indépendance ne se décrète pas mais s'apprécie. Les sociétés disposent d'une certaine latitude en ce domaine (28). Les critères des codes Afep-Medef et Middlednext convergent (29), seule la procédure d'évaluation varie. Le premier confie ainsi au comité de nomination puis au conseil d'administration l'appréciation de l'indépendance (30) ; le second code se réfère directement au conseil³¹. La condition d'indépendance étant susceptible d'être compromise, les codes prévoient une révision annuelle du statut de l'administrateur « *indépendant* » par le conseil (32). Cela se traduit par des obligations de révélation de celui-là à l'égard de celui-ci. On devine ainsi que l'administrateur « *indépendant* » s'astreint à des règles particulières de comportement. Le corollaire de l'indépendance réside donc dans un devoir de transparence renforcé à l'égard de la société. Autrement écrit, l'administrateur « *indépendant* » connaît une densification sensible de ses devoirs fiduciaires.

II. Les missions

Les missions de l'administrateur « *indépendant* » sont celles de tout administrateur ; elles reflètent les attributions légales du conseil d'administration (33). L'originalité de son statut retentit toutefois sur la façon d'appréhender ses missions. Les codes de gouvernance sont en ce sens (34). Le conseil d'administration est un organe de contrôle et le lieu où se décide la stratégie de la société. L'administrateur « *indépendant* » doit peser pour que le conseil incarne *effectivement* ses deux missions. Cela implique qu'il soit tant un « *contre-pouvoir* » (A.) qu'une force de proposition (B.).

15) Terminologie empruntée au code Middlednext.

16) Art. L. 225-18 C. com.

17) Rémunération (art. L. 225-45 C. com.) ; droit à l'information (art. L. 225-51 C. com.).

18) Cumul des mandats (art. L. 225-21 C. com.) ; obligation de discrétion (art. L. 225-37 al. 5 C. com.) ; contrôle des conventions (art. L. 225-38 et s. C. com.).

19) Pt. 8.3. du code Afep-Medef ; R.3. du code Middlednext. Les sociétés se conforment très largement à ces recommandations.

20) Art. L. 225-32 al. 1^{er} C. com.

21) Pt. 8.4. du code Afep-Medef.

22) R. 3. du code Middlednext : « *La qualité d'indépendant s'apprécie lors de la première nomination de l'administrateur et chaque année au moment de la rédaction et de l'approbation du rapport du président* ».

23) Démission d'office de l'administrateur en cause, inscription d'une proposition de révocation à l'ordre du jour de la prochaine assemblée...

24) Art. L. 225-45 al. 1^{er} C. com.

25) Art. L. 225-46 C. com.

26) Pt. 8.6. du code Afep-Medef.

27) Pt. 8.2. du code Afep-Medef ; R.3. du code Middlednext.

28) Ce qui doit attirer l'attention sur les explications apportées pour écarter tel ou tel critère.

29) Pt. 8.5. du code Afep-Medef ; R.3. du code Middlednext.

30) Pt. 8.4. du code Afep-Medef.

31) R.3. du code Middlednext.

32) Pt. 8.4. du code Afep/Medef ; R.3. du code Middlednext.

33) Art. L. 225-35 al. 1^{er} C. com.

34) Le code Afep-Medef accentue la fonction disciplinaire du conseil d'administration, l'indépendance devenant une clé de son efficacité. Les théories contractuelles favorisent la fonction disciplinaire du conseil. Le code Middlednext privilégie une analyse cognitive de ce conseil et insiste sur les compétences apportées par l'administrateur « *indépendant* ».

35) Pt. 8.1. du code Afep-Medef.

36) R. 8. du code Middenext : « L'existence d'un actionariat de référence fort peut conduire le conseil à sur-représenter les intérêts de cet actionariat au détriment des minoritaires (...) ».

37) D'où les références respectives au « marché » et aux « minoritaires ».

38) Le code Middenext l'évoque quand il énonce que « dans les sociétés, surtout celles à capital contrôlé, les administrateurs, et notamment les administrateurs indépendants, doivent pouvoir échanger entre eux, de manière régulière, formelle ou informelle, hors de la présence du « dirigeant » » (R.5).

39) Pt. 8.3. du code Afep-Medef.

40) R. 3. du code Middenext : « À titre indicatif, pour un conseil de taille significative, le ratio d'administrateurs indépendants pourrait être au minimum d'un tiers pour une société contrôlée, et s'approcher des 50 % pour une société dont le capital est dilué ». La recommandation elle-même énonce que le conseil comporte au moins deux administrateurs indépendants.

41) R. 6. du code Middenext : « Il est important que la présidence de certains des comités spécialisés, notamment le comité d'audit, soit confiée à des administrateurs indépendants ».

42) Le code Afep-Medef précise ainsi que le comité d'audit est composé aux deux tiers d'administrateurs indépendants (pt. 15.1.) ; le comité de nomination est composé d'une majorité d'administrateurs indépendants (pt. 16.1.) ; le comité de rémunération comprend une majorité d'administrateurs indépendants et il est souhaitable qu'il soit présidé par un administrateur indépendant (pt. 17.1.).

43) Transmission, opération de croissance, introduction en bourse...

44) Et, le cas échéant, à le soustraire à la solitude de l'exercice du pouvoir.

45) Cet administrateur « indépendant » est souvent un ancien chef d'entreprise ou une personnalité ayant été en charge de fonctions importantes au sein d'un comité exécutif.

46) Parmi ces organisations, on peut citer l'Institut Français des Administrateurs (IFA) et Sciences-Po Paris.

47) Age, formation, expériences...

A. Un « contre-pouvoir »

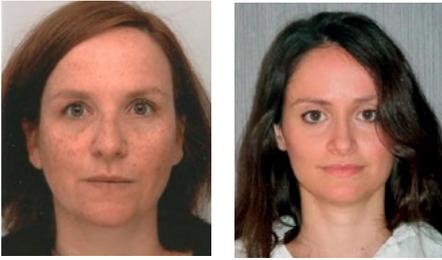
Le code Afep-Medef énonce que la présence d'une proportion significative d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration « répond à une attente du marché » et est « de nature à améliorer la qualité des délibérations » (35). Le code Middenext est encore plus explicite (36). En somme, le conseil d'administration, à raison de sa composition, pourrait ne pas incarner le « pouvoir de surveillance ». Le risque est celui d'une confiscation du pouvoir par un groupe d'actionnaires voire par le « pouvoir exécutif ». Ce risque est prégnant dans les sociétés cotées au capital dilué : le conseil d'administration négligerait l'intérêt des actionnaires (37). À l'autre bout du spectre, un dirigeant exécutif et actionnaire de référence pourrait céder à l'autocratie (38). La singularité de la mission de l'administrateur « indépendant » s'affirme alors : membre d'un organe de contrôle, il est *expressément* désigné pour que ledit organe joue *réellement* son rôle. Sa présence garantit le bon fonctionnement de l'institution ; l'administrateur « indépendant » expose sinon sa réputation. Les codes de gouvernance jouent sur la **composition arithmétique** du conseil d'administration et des comités spécialisés satellites. Le code Afep-Medef énonce ainsi que 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 (39). Les recommandations du code Middenext sont proches (40). Corrélativement, les codes de gouvernance assurent la présence, voire la prééminence, des administrateurs « indépendants » au sein des différents comités spécialisés – audit, sélection et nomination, rémunération – que les sociétés sont invitées à établir. Le code Middenext l'énonce en une formule générale (41) ; les recommandations du code Afep-Medef sont plus précises et contraignantes (42). En somme, les décisions sensibles sont préparées par des comités dans lesquels les administrateurs « indépendants » prédominent. Il serait intéressant d'analyser si cela a eu un impact sur les responsabilités civile et pénale des directions des sociétés qui ont respecté les recommandations.

B. Un pouvoir de proposition

L'examen de cette mission illustre de manière topique les différences de conception du rôle de l'administrateur « indépendant » des codes de gouvernance. Eu égard à leur taille, les sociétés qui se soumettent aux recommandations du code Afep-Medef disposent d'un important capital intellectuel. Celui-ci se compose de ressources humaines internes ou mobilisables *via* des conseils extérieurs.

Dans ce contexte, l'administrateur « indépendant » pourrait être une force de proposition eu égard à sa compétence technique et à son expertise. Il semble pourtant que son apport consistera principalement à s'assurer de la qualité du débat et de la rationalité de la décision finalement adoptée. Comme si, nommé pour rassurer les investisseurs, il n'était pas attendu de l'administrateur « indépendant » version Afep-Medef un rôle proactif lors de la prise des décisions stratégiques de la société, mais du recul. L'administrateur « indépendant » version Middenext semble taillé pour un autre type de rôle. Il interviendrait davantage à des moments clés de la vie de la société (43). L'administrateur « indépendant » s'apparenterait alors à un apport en capital intellectuel, un complément des compétences du dirigeant social (44). Ainsi entendu, l'administrateur « indépendant » pourrait être assimilé à un conseil en gestion de société à laquelle il apporterait son expertise pour une opération donnée et partagerait son expérience (45). On se rapproche d'une forme de mentorat. L'assimilation s'arrête là : le conseil reste aux portes de la décision tandis que l'administrateur « indépendant » participe à celle-ci. Il est un dirigeant, non un conseil. La question de sa rémunération devient problématique puisqu'il a été approché en vue d'une mission précise et d'un objectif à atteindre. En ligne de mire, se profile également un dangereux mélange des genres : l'administrateur qui apporte un conseil se place *de facto* en position de juge et partie. Proactif, mérite-t-il encore sa qualification d'administrateur « indépendant » ?

Arrivé au terme de cette étude, on constate que le portrait de l'administrateur « indépendant » est fait de nuances. Nuances révélatrices de la diversité des aspirations des sociétés. Reconnaissons que son introduction traduit une louable volonté de professionnaliser les conseils d'administration. La création d'un *marché* des administrateurs « indépendants » en est le corollaire. Les sociétés se référant aux codes Afep-Medef et Middenext forment une *demande* qui appelle la structuration d'une *offre*. C'est poser le problème de la constitution du vivier des administrateurs « indépendants ». Différentes organisations s'en sont emparées, proposant formations et certifications voire réseaux de personnes qualifiées (46). Qui ne voit, cependant, que la question pourrait rebondir à terme sous une autre forme soit celle de la diversification des personnalités (47) voire de la consanguinité ? S'il s'avère difficile de mener une étude sur l'apport de l'administrateur « indépendant » à une bonne gouvernance des entreprises, une analyse des profils promus apporterait de précieux enseignements sur la composition des conseils d'administration des principales entreprises françaises.



Codes de gouvernement d'entreprise : analyse de leur effectivité en matière de comités

Stéphane Gerry-Vernières,
Professeur,
Université Grenoble Alpes

Anastasia Sotiropoulou,
Professeur,
Université Jean Monnet-Saint-Étienne

Si l'on met de côté le comité d'audit dont la création est obligatoire notamment pour les sociétés cotées (1), la réglementation relative à la création des comités est succincte. Aux termes de l'article R. 225-29 al. 2 du Code de commerce : « [Le conseil d'administration] 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 ». Aussi bien, les codes de gouvernance tiennent-ils, en la matière un rôle important consistant à enrichir les textes du Code de commerce.

Le code Afep-Medef concerne essentiellement les grandes sociétés cotées. Dans sa version révisée en novembre 2016 et dans la continuité de la version précédente de 2013 sur laquelle a porté notre étude, il consacre plusieurs dispositions aux comités. De manière générale, les § 10.1 à 10.4 envisagent les séances du Conseil et les réunions du Comité tandis que les § 14-1 à 14-3 posent les principes généraux relatifs aux comités du conseil. Suivent des dispositions propres à chaque comité, le comité d'audit (§ 15-1 à 15), le comité en charge des nominations (§ 16-1 à 16-3) et le comité en charge des rémunérations (§. 17-1 à 17-3). La spécificité du Code Afep-Medef tient au fait que 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 ».

Le code Middlednext s'adresse notamment aux entreprises moyennes cotées et a pour vocation de proposer à ces sociétés, qui ont souvent un actionnariat de référence, des recommandations pour évaluer leur gouvernance. Il complète ainsi le code Afep-Medef, dont certaines recommandations ne sont pas adaptées à ce type de sociétés. Dans sa version de décembre 2009, sur laquelle se sont fondées nos recherches, le Code Middlednext comporte deux séries de dispositions consacrées aux comités. La recommandation 12 a trait, de manière générale, à la mise en place des comités au sein du conseil d'administration ou de surveillance, tandis que la recommandation 13 porte sur le nombre de réunions de ces comités. Dans le cadre du présent travail universitaire

financé par la mission Droit et Justice relatif à l'effectivité des codes de gouvernance, nous avons analysé les pratiques des sociétés. Avant d'analyser le suivi de ces recommandations, il convient de formuler quelques remarques d'ordre méthodologique.

D'abord, afin de mesurer la conformité des sociétés aux préconisations du Code, nous avons établi deux grilles d'analyse qui suivent respectivement la structure des deux codes. Nous avons ainsi ordonné les questions autour de thématiques communes à tous les comités puis autour de thématiques propres à chacun des comités.

Ensuite, le travail de saisie a porté sur les documents de référence pour 2013 et 2014 des sociétés du CAC 50, pour le code Afep-Medef de 38 sociétés cotées sur EURONEXT, s'agissant du code Middlednext.

Après ces remarques d'ordre méthodologique, nous aborderons les résultats de l'analyse empirique menée. Celle-ci nous renseigne sur la force normative et qualitative des recommandations relatives aux comités figurant dans les deux codes, et sur leur réception par les sociétés étudiées. Nous évoquerons en premier lieu les recommandations du code Afep-Medef (I) et en second lieu celles du code Middlednext (II).

I. Les recommandations du Code Afep-Medef relatives aux comités

Conformément aux recommandations du Rapport Viénot (2) et dans la lignée de plusieurs droits étrangers (3), le code Afep-Medef recommande la création de plusieurs comités afin de faciliter le travail du conseil d'administration. L'analyse des documents de référence et notamment des rapports pour 2014 des sociétés du CAC 50 est riche d'enseignements. Elle permet d'avoir une idée précise de l'architecture et du travail des comités (A) et de voir comment les sociétés mobilisent le *comply or explain* (B).

1) L'existence d'un comité d'audit, dans le cadre des sociétés cotées, est une exigence légale (C. Com., art. L. 823-19)

2) Le Conseil d'administration des sociétés cotées, Rapport du groupe de travail – Association Française des Entreprises Privées – Conseil National du Patronat Français, 1995, p. 18.

3) Notamment, le NYSE Company Listing Manual américain et le Corporate Governance Code britannique.

A. L'architecture et le travail des comités

Si le code Afep-Medef pose un principe de liberté dans le choix du nombre et de la structure des comités, il recommande toutefois que, outre les missions dévolues par la loi au comité d'audit, la question des nominations et des rémunérations fassent l'objet d'un travail préparatoire par un comité spécialisé du conseil d'administration. Le code Afep-Medef préconise ainsi la création de trois comités, le comité d'audit, le comité de nomination et le comité de rémunération. Il reste que si elle est préconisée, en aucun cas la création de comités ne doit dessaisir le conseil lui-même, qui a seul le pouvoir légal de décision, ni conduire à un démembrement de son collègue qui est et doit demeurer collectivement responsable de l'accomplissement de ses missions (code Afep-Medef, §14.1 et 14.2).

Conformément aux dispositions du code Afep-Medef, l'ensemble des sociétés du CAC 50 se ralliant au code Afep-Medef disposent de trois comités. L'étude empirique a également permis d'observer que plus de la moitié des sociétés ont décidé, conformément à la faculté figurant au §16 du code Afep-Medef, de fusionner le comité en charge de la sélection ou des nominations et le comité en charge des rémunérations. L'analyse permet encore de relever que plus de trois quarts des sociétés ont fait le choix d'ajouter, conformément à la liberté posée au §14, un ou plusieurs autres comités qui prennent en charge les questions stratégiques, les questions éthiques, la RSE, le développement durable ou encore des questions propres aux secteurs d'activité concernés. Au travers de l'étude, l'on a ainsi pu observer que les sociétés respectent les exigences du code Afep-Medef relatives à la création des comités et qu'elles usent de la voie ouverte à la création d'autres comités.

S'agissant du travail de ces comités, le code Afep-Medef considère qu'il doit en être rendu compte. Aux termes du §10.1 du code Afep-Medef, le rapport annuel doit indiquer le nombre des séances du Conseil d'administration ainsi que des réunions des comités. Le §10.1 prévoit également que le rapport annuel doit permettre aux actionnaires d'être informés utilement sur la participation des administrateurs à ces séances et réunions. Concrètement, cette exigence se traduit dans les documents de référence par la mention d'un taux de participation aux comités. Dans les documents de référence, l'information est massivement reproduite. Quant au contenu des travaux du Comité, le §14.2 prévoit qu'il doit être également rapporté. Sur ce point, les pratiques des sociétés diffèrent, les comptes rendus étant plus ou moins développés d'un rapport à l'autre.

B. La mobilisation du *comply or explain*

Si l'analyse empirique des documents de référence a été menée par rapport à la version de 2013 du code Afep-Medef, elle éclaire sur certaines innovations présentes dans la version révisée de novembre

2016. Précisément certaines justifications avancées par les sociétés pour expliquer l'éviction du code ont sans doute pesé sur les assouplissements opérés. Par où l'on voit la force de *l'explain* qui peut être une véritable force créatrice du droit. En voici deux illustrations.

La première illustration concerne le délai d'examen des comptes par le comité d'audit. Dans sa version datant de 2013, le §16.2.1 al. 3 du Code Afep-Medef retenait que « *les délais d'examen des comptes doivent être suffisants (au minimum deux jours avant l'examen par le conseil)* ». L'analyse menée sur les rapports de 2014 a montré que la disposition a été écartée par un tiers des sociétés qui se sont alors justifiées sur leur pratique en avançant des arguments pratiques, notamment des contraintes d'emploi du temps des administrateurs résidant à l'étranger, et proposant des remèdes comme l'envoi suffisamment en amont des réunions des documents nécessaires aux travaux du comité. Ces raisons pragmatiques ont finalement conduit à un abandon du délai de deux jours. Dans sa dernière version datant de novembre 2016, le code Afep-Medef indique de manière moins rigide que « *les délais de mise à disposition des comptes et de leur examen doivent être suffisants* » code Afep-Medef, version 2016, §15.3).

La seconde illustration d'un assouplissement du code Afep-Medef dans sa version révisée de 2016 porte sur la présidence du comité des rémunérations. Alors que dans la version de 2013, le § 18.1 du code Afep-Medef prévoyait que le comité des rémunérations « *doit être présidé par un administrateur indépendant* », le nouveau §17.1 relatif à la présidence du comité des rémunérations se contente de retenir « *qu'il est recommandé que le président du comité soit indépendant* ». Pourquoi une telle évolution ? L'analyse empirique menée sur les rapports de 2013 et de 2014 a montré que la plupart des situations, le comité des rémunérations, qu'il soit ou non fusionné avec le comité des nominations, est présidé par un administrateur indépendant. Les situations de non-conformité, certes peu nombreuses, ne doivent toutefois pas être passées sous silence. Certaines sociétés assument pleinement la non-conformité en soulignant qu'elles ont jugé utile de nommer à la présidence une personnalité en raison de sa réputation ou de ses fonctions passées alors même qu'elle n'aurait pas le statut d'administrateur indépendant. La mobilisation du principe *comply or explain* permet assurément de tels choix à partir du moment où la justification est pertinente. De manière différente, la démarche de certaines sociétés dans une situation de non-conformité paraît davantage prêter à la critique. Certaines d'entre elles affirment respecter les dispositions du code Afep-Medef alors que ce n'est qu'une conformité apparente dans la mesure où le président du comité est qualifié d'administrateur indépendant en fonction des critères propres à la société et non pas de ceux, plus stricts, du code Afep-Medef. L'on mesure ainsi combien les situations de non-conformité peuvent différer : pleinement assumée et justifiée pour certaines, assumée mais non justifiée pour d'autres,



conformité apparente dans d'autres encore. Quoi qu'il en soit, dans sa dernière version, le code Afep-Medef a fait le choix d'un assouplissement. Il reste à attendre de voir comment les sociétés mobiliseront, à l'avenir, le *comply or explain* en présence d'une disposition dont le caractère recommandatoire est nettement affirmé.

Ces deux illustrations ne doivent pas masquer que, en matière de comités, la version de 2016 est, dans une très large mesure, dans la continuité de celle de 2013. L'on ne saurait s'en étonner. Si les comités ne sont pas des organes décisionnels, l'on conçoit sans peine que le travail préparatoire qu'ils réalisent, sur des questions sensibles, est de nature à avoir une influence considérable dans les décisions du Conseil d'administration. À cet égard, la proportion des administrateurs indépendants continue d'être un enjeu important. Le §15.1 du code Afep-Medef exige la présence de 2/3 d'administrateurs indépendants au sein du comité d'audit tandis que les §16.1 et §17.1 prévoient la présence majoritaire d'administrateurs indépendants au sein des comités de nomination et de rémunération. Certaines sociétés, mais cela est marginal, vont même au-delà des proportions retenues par la code Afep-Medef en se référant aux exigences posées par d'autres systèmes juridiques comme le NYSE (*New York Stock Exchange*) aux États-Unis. D'autres, sans même invoquer des exigences étrangères, affichent des taux de 100 % d'indépendants. Il faut toutefois porter une attention particulière à la manière dont la société évalue les critères d'indépendance. L'on ne saurait mettre sur le même plan une société qui se référerait aux critères du code Afep-Medef et celle qui se fonderait sur ses propres critères d'indépendance. Si l'on peut relever un important taux de conformité aux dispositions relatives aux proportions d'indépendants, les dispositions du code Afep-Medef sont parfois écartées. Certaines sociétés se justifient, de manière plus ou moins convaincante, en fonction de la structure de l'actionnariat et de la nécessaire efficacité des travaux des comités. D'autres cherchent plutôt à adosser la justification à l'esprit du code en relevant la proximité avec le seuil ou l'existence d'un président indépendant ce qui serait de nature à donner des gages d'indépendance. Ici se mesure toute la richesse du principe du *comply or explain* qui dépasse la binarité entre ce qui est interdit et ce qui est permis pour tendre vers des comportements de meilleure gouvernance.

Outre le code Afep-Medef, nous nous sommes intéressées au code Middenext qui concerne les sociétés de taille moins importante.

II. Les recommandations du code Middenext relatives aux comités

Nous envisagerons successivement la recommandation 12 (A), qui concerne la mise en place des comités, puis la recommandation 13 relative à la périodicité des réunions de ces comités (B).

A. La recommandation 12 relative à la mise en place des comités

Reprenons la formulation de cette recommandation : « *Il est recommandé que chaque société décide en fonction de sa situation, de créer **ou non** un ou plusieurs comités spécialisés ad hoc (audit, rémunérations, nominations, stratégique...).* En ce qui concerne la mise en place d'un comité d'audit, la société décide, conformément à la réglementation applicable et en fonction de sa situation, de créer un comité d'audit ou de réunir son conseil pour en assurer lui-même la mission dans les conditions définies par les textes ».

On peut d'abord être surpris par la formulation du texte, qui en affaiblit la valeur normative. Il recommande en effet que chaque société décide, en fonction de sa situation, de créer **ou non** un ou plusieurs comités... Ainsi la recommandation recommande-t-elle une chose et son contraire, au regard de critères qu'elle ne prend pas même la peine d'explicitier : tout dépend de la « situation » de l'entreprise concernée, dont elle est seule juge (4).

Il est vrai que les coûts de mise en place de comités au sein du conseil peuvent s'avérer prohibitifs au sein de sociétés de petite taille, ce qui pourrait expliquer la grande latitude que cette recommandation laisse aux entreprises. Cependant, à supposer même qu'elle soit suivie d'effet, son observance ne nous semble pas suffire à garantir une bonne gouvernance au sein des sociétés concernées. En effet, l'on sait que la présence fréquente des actionnaires majoritaires, ou des actionnaires de référence, au sein des sociétés se référant au code Middenext, risque de conduire le conseil à surreprésenter les intérêts de ce type d'actionnariat au détriment des minoritaires. Dans ce contexte, la recommandation de mettre en place des comités gagnerait en efficacité, s'il était proposé que la composition de ces comités inclue également des membres indépendants, prêts à veiller au respect des intérêts des actionnaires minoritaires (5).

Malgré la normativité théoriquement faible de la recommandation, l'on constate qu'environ 2/3 des sociétés étudiées (73 %) l'ont en fait respectée. Seul 1/3 (23,7 %) des sociétés n'a pas mis en place de comité, mais la quasi-totalité d'entre elles a justifié ce choix. Si l'on se tourne vers les justifications avancées à cet égard, l'on remarque que celles-ci sont largement stéréotypées. Les sociétés invoquent en effet toujours la même argumentation : leur conseil n'estime pas nécessaire de se doter de comités spécialisés en raison d'une part de la taille de leur entreprise et de la structure (souvent familiale) de l'actionnariat, et d'autre part de l'expérience que possèdent les administrateurs du monde de l'entreprise et du secteur d'activité de la société. Certaines sociétés en viennent même à exalter les vertus de leurs administrateurs, qui les dispenseraient de toute aide extérieure. On lit par exemple dans le rapport de la société

4) La formulation de la recommandation relative à la mise en place des comités a été nettement améliorée dans la nouvelle version du code Middenext de septembre 2016. En effet, la recommandation n°6 prend désormais la forme suivante : « *Il est recommandé que chaque conseil décide, en fonction de sa taille, de ses besoins et selon son actualité, de s'organiser avec ou sans comités spécialisés ad hoc (rémunérations, nominations, stratégique, RSE...) qui seront éventuellement créés sur mesure* ».

5) La nouvelle version du code Middenext est venue apporter une modification en ce sens, puisque sa recommandation n° 6 prévoit qu'« *il est important que la présidence de certains comités spécialisés, notamment le comité d'audit, soit confiée à des administrateurs indépendants* ». Elle ne va toutefois pas jusqu'à recommander l'indépendance de tous les membres de ces comités.

6) Les rédacteurs du code Middenext l'ont heureusement compris et aucune recommandation ayant trait au nombre de réunions des comités ne figure dans la nouvelle version de ce code.

7) Sur cette deuxième mouture, v. M. Laprade Frank, Le Code Middenext nouveau est arrivé, *BJB*, 2016, n° 11, p. 455 ; le Code Middenext s'universalise », *BJS*, 2016, n° 11, p. 634.

Interparfums que l'instauration de comités n'est pas nécessaire en raison de « *l'expérience approfondie et pluridisciplinaire que possèdent les administrateurs du monde de l'entreprise et des marchés internationaux de la concurrence* ».

Quel est, ensuite, le type de comités mis en place par les sociétés étudiées ? Notre analyse empirique nous montre que 82,1 % des sociétés ont établi un comité des rémunérations et 42,9 % un comité des nominations. Ce comité des nominations n'est toutefois jamais distinct du comité des rémunérations, mais fusionné avec lui. En outre, 25 % des sociétés disposent d'un comité stratégique et 21,4 % ont fait le choix d'ajouter à la liste des quatre comités envisagés par le code Middenext un ou plusieurs autres comités. Voici quelques exemples de cet inventaire à la Prévert : comité vision et prospective, comité responsabilité sociétale de l'entreprise, comité de suivi de l'endettement, comité de Liaison, comité spécialisé développement groupes.

S'agissant enfin du comité d'audit, la recommandation 12 indique que « *la société décide, conformément à la réglementation applicable et en fonction de sa situation, de créer un comité d'audit ou de réunir son conseil pour en assurer lui-même la mission dans les conditions définies par les textes* ». Nos données nous montrent que seules 14,3 % des sociétés n'ont pas mis en place un tel comité et que toutes ont justifié leur choix, en précisant qu'elles ont confié la mission d'audit à leur conseil d'administration. Ceci paraît s'expliquer par la valeur normative de la recommandation. Cette dernière reprenant le contenu de la réglementation, les sociétés qui mettent en place un comité d'audit, ou confient ses missions au conseil d'administration ou de surveillance, se conforment en réalité à l'article L. 823-20 4° du Code de commerce plutôt qu'à la recommandation du code Middenext.

B. La recommandation 13 relative au nombre des réunions par an des comités

La deuxième question relative aux comités concerne le nombre des réunions que ceux-ci doivent tenir par an. En effet la recommandation 13 précise que « *La fréquence est à la discrétion de l'entreprise selon sa taille et ses caractéristiques propres, mais un minimum de 4 réunions annuelles est recommandé* ». Cette recommandation, contrairement à la précédente, présente, sous l'angle de sa formulation, une valeur normative déterminée. Elle suggère en effet aux comités de se

réunir au minimum quatre fois par an : ce n'est pas quatre fois ou pas, mais bel et bien quatre fois.

Toutefois, on est un peu dubitatif quant à la valeur qualitative de cette recommandation. Pourquoi le nombre minimal de quatre réunions par an est-il jugé indispensable pour le bon fonctionnement de ces comités ? Si l'on prend l'exemple du comité d'audit, celui-ci doit en réalité se réunir au moins deux fois par an, préalablement à l'examen des comptes annuels et semestriels par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance. De surcroît, pourquoi le comité de nominations devrait-il se réunir au moins quatre fois par an ? L'équipe dirigeante devrait-elle changer au moins quatre fois par an ? Et quid des rémunérations ? La question de leur détermination se poserait-elle aussi fréquemment ?

Ce doute sur la qualité de cette recommandation se confirme-t-il par les résultats de l'analyse menée ? Si l'on jette un œil aux résultats de notre recherche, l'on constate que seules 19 % des sociétés la respectent et que seules 9 % justifient leur choix de s'en écarter. Elles évoquent, de manière générale, le fait que le nombre de quatre réunions par an n'est adapté ni à la taille ni au rôle dévolu à chacun de ces comités. Il y a là une justification pour le moins générale et nébuleuse...

À notre avis, les comités devraient se réunir autant de fois que nécessaires pour l'accomplissement de leur mission et autant de fois que l'intérêt social l'exige. Le nombre de réunions tenues par les comités devrait ainsi être déterminé non par un code de gouvernement d'entreprise, mais par les comités eux-mêmes, en fonction de la taille des entreprises, de celle des conseils, de l'actualité et des événements majeurs qui affectent la vie de l'entreprise (6).

En guise de conclusion, on constate une fois encore que le droit souple n'a de valeur qu'à l'aune de sa pertinence et de sa force de conviction, puisque par définition son effectivité ne repose pas sur la contrainte étatique. Si l'on compare les deux recommandations, la formulation de la première est équivoque, mais l'idée qui la sous-tend est pertinente, raison pour laquelle elle a connu un relatif succès auprès des sociétés concernées. En revanche, la seconde est mieux formulée, mais mal pensée. Il ne faut donc pas s'étonner qu'elle n'ait pas été suivie en pratique et qu'elle ne figure pas dans la dernière mouture du code Middenext (7).



La rémunération des dirigeants sociaux au sein des codes de gouvernance

Cécile Granier,
Attachée d'enseignement et de recherche,
Université Lyon 3

La consécration du *say on pay* par la loi du 9 décembre 2016 démontre que le législateur n'a pas renoncé à réglementer la rémunération des dirigeants sociaux (1). L'ampleur du dispositif dédié à cette matière dans les codes de gouvernance nationaux aurait pu en faire douter et, à l'inverse, attester d'une volonté des pouvoirs publics de déléguer cette tâche aux acteurs privés. Il n'en est rien. Le régime juridique de la rémunération des dirigeants sociaux résulte de la conjonction de normes publiques - émanant des sources classiques du droit - et de normes privées, élaborées par des associations patronales.

Tant les codes Afep-Medef que Middlednext - objets de cette recherche - abordent en effet largement la thématique de la rémunération des dirigeants sociaux. À cet égard, de nombreuses parentés peuvent être constatées quant à son traitement par ces deux compilations d'origine privée. Cette similitude ne saurait étonner outre mesure. L'un comme l'autre de ces codes sont le fruit de la réception de la doctrine anglo-saxonne de la *corporate governance* ou gouvernement d'entreprise (2). Venu d'outre-Atlantique, ce courant de pensée présente le particularisme d'avoir éclos en dehors de toute initiative étatique. Des entreprises et associations patronales ont conçu des normes qui se sont propagées jusqu'en Europe où elles ont été retranscrites dans des codes de gouvernance (3). Issu d'une philosophie unique, l'encadrement de la rémunération des dirigeants sociaux par des sources privées présente alors logiquement des caractéristiques similaires (4).

Ces traits communs tiennent en premier lieu à la place cardinale qu'occupe en leur sein la thématique de la rémunération des dirigeants sociaux (I). En second lieu, les deux codes, Afep-Medef et MiddleNext, ont développé des stratégies, à la fois communes et originales, d'encadrement de cette rémunération. (II).

I. Les rémunérations : une thématique cardinale

Le caractère central de la thématique se présente au regard de l'importance quantitative des dispositions qui y sont dédiées (A). Loin d'être anodine, cette ampleur quantitative agit comme un révélateur de son importance substantielle (B).

A. Une importance quantitative

Lors de l'étude empirique sur la question de la rémunération des dirigeants sociaux, il fut rapidement constaté que l'importance quantitative des dispositions relatives à cette thématique était sans commune mesure avec celle des autres sujets abordés par les codes de gouvernance. Éclatante dans le code Afep-Medef, cette domination se retrouve dans une moindre mesure au sein du code Middlednext.

Code Afep-Medef. Le sommaire du code Afep-Medef laisse transparaître la prépondérance de cette thématique. La moitié des pages de cette compilation concerne l'encadrement de la rémunération des dirigeants sociaux (5). Cette importance est tout aussi palpable au sein même des recommandations. Celles concernant la rémunération des dirigeants apparaissent plus imposantes, plus touffues que celles dédiées à d'autres sujets. Cette prépondérance a logiquement été répercutée dans la recherche menée. Ainsi, sur le nombre de recommandations dont l'application a été analysée - soit 263 - une centaine concernait la rémunération des dirigeants sociaux (6).

Cette prépondérance n'a pas toujours été. Chronologiquement, la rémunération des dirigeants ne fut pas le premier champ d'action du Medef. Une brève rétrospection sur le processus de constitution du Code en atteste. À l'origine, cette association patronale s'est focalisée sur l'élaboration de recommandations visant à garantir l'indépendance des membres du conseil d'administration. La rémunération, thématique qui allait devenir « centrale » (7) par la suite, ne devint une préoccupation qu'à partir du second rapport Vienot, paru en 1999 (8).

Code Middlednext. L'importance quantitative de la rémunération peut aussi se constater au sein du code Middlednext, bien que le déséquilibre avec d'autres thématiques soit moins criant que dans le code Afep-Medef. Ainsi, sur les 15 recommandations formulées au total, 5 sont dédiées à l'encadrement de la rémunération, soit le tiers (9).

1) Voir l'article 161 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

2) Sur le concept de gouvernement d'entreprise : V. Magnier, « Gouvernance des sociétés cotées », Rép. droit des sociétés, Dalloz, 2014, n° 59 ; A. Couret, « Le gouvernement d'entreprise », D., 1995, chr. p.163 ; A. Couret, « La structure juridique des entreprises (*corporate governance*) », *Revue Internationale de Droit Économique*, 2002, p.339 ; P. Bissara, « Les véritables enjeux du débat sur "le gouvernement de l'entreprise" », *Rev. des sociétés*, 1998, p.6 ; D. Cohen, « Le gouvernement d'entreprise : une nécessité en droit français ? », *Mélanges P. Bissara*, ANSA, 2013, p.161.

3) Certaines de ses normes ont postérieurement fait l'objet d'une consécration législative.

4) Pour des raisons similaires, ces caractéristiques semblent également transposables aux codes de conduite étrangers qui ont émergé dans ce même contexte.

5) Voir code Afep-Medef, Sommaire, p.3. Les pages 17 à 31 concernent la rémunération des dirigeants sociaux.

6) Dans le cadre de l'étude menée, une même recommandation pouvait être subdivisée et finalement donner lieu à plusieurs questions dont les réponses étaient recherchées dans les rapports annuels. Aussi, sur le nombre total de questions posées pour le code Afep-Medef, soit 293, 100 concernaient la rémunération des dirigeants sociaux.

7) J. Simon « Origine et évolutions du gouvernement d'entreprise à la française de 1995 à nos jours », *Mélanges Bissara*, ANSA, 2013, p.301, spéc. p.312.

8) Sur l'absence remarquable de cette thématique dans le premier rapport Vienot, paru en juillet 1995, voir A. Tunc, « Le rapport Vienot sur le conseil d'administration des sociétés cotées », *RID comp.*, vol. 48, n° 3, 1996, p.647, spéc. p.653.

9) La version actualisée de ce code, datée de septembre 2016, réduit la proportion de recommandations dédiées à cette thématique car elles ne sont plus que 5 sur 19. Cette importance quantitative ne se reflète pas réellement dans le nombre de questions posées dans le cadre de l'analyse du Code

Middlenext. Sur 145 questions, seulement 12 étaient dédiées à la rémunération.

10) F. Garron, « La rémunération excessive des dirigeants de sociétés commerciales », *Rev. des sociétés*, 2004, p.795.

11) B. Dondero, « Le code Afep-Medef révisé : un nouveau départ », *Rev. des sociétés*, 2014, n° 1, p.7, n° 11 ; Y. Paclot, « Vers l'encadrement des rémunérations dans le secteur privé », *Bull. Joly sociétés*, octobre 2012, p.690, n° 422. Voir également, la consultation publique sur la rémunération des dirigeants d'entreprise menée par le Trésor datée de novembre 2012.

12) Hors le cas spécifique de la coutume.

13) Voir sur ce point, X. Dieux, « Réflexion sur l'autorégulation en droit des sociétés et en droit financier » in *Droit, morale et marché*, Bruylant 2013, p.31.

14) C. Coupet, « Les normes d'origine privée », *RTD com.* 2015, p.437.

Complexité de la structure de la rémunération. Une première explication pragmatique quant à l'importance quantitative des recommandations concernant la rémunération peut être trouvée dans la structure de cette rémunération. Le montant de cette dernière résulte en effet de la somme de plusieurs éléments : une rémunération fixe à laquelle s'ajoute une rémunération variable ainsi que d'éventuels parachutes dorés, retraites chapeau ou encore *stock-options*. Les Codes Afep-Medef et Middlenext optent pour un encadrement de chacun des éléments composant cette rémunération et non pour un encadrement global de son montant. Dès lors, le nombre de recommandations en est mathématiquement démultiplié. Si dans une certaine mesure la structure de la rémunération justifie l'importance quantitative observée, elle ne saurait néanmoins constituer la principale explication du phénomène.

B. Une importance substantielle

Le caractère central de la rémunération des dirigeants au sein des codes de conduite tient plus fondamentalement à deux considérations.

Un thème représentatif des enjeux de la doctrine du gouvernement d'entreprise.

Il a précédemment été signalé que le développement des codes de conduite s'inscrit dans l'idéologie d'origine anglo-saxonne de la *corporate governance*. Le postulat initial qui sous-tend ce courant de pensée est celui d'un déficit de pouvoir des actionnaires par rapport aux instances dirigeantes. Prenant acte de ce contexte, sa finalité est de renforcer la primauté des actionnaires sur les dirigeants. Dans cette perspective, diverses mesures relatives à l'organisation interne de la société ont été promues de façon à ce que les velléités « naturelles » des dirigeants à faire prévaloir leurs intérêts sur celui des associés ne puissent se concrétiser.

La lutte contre le caractère excessif des rémunérations des dirigeants sociaux constitue classiquement un thème central de la doctrine du gouvernement d'entreprise. En effet, l'octroi d'une rémunération qui se révélerait excessive (10), c'est-à-dire non justifiée par des éléments objectifs, ou qui serait déconnectée des performances du dirigeant ou des conditions de marché, serait particulièrement symptomatique de la capacité des dirigeants à faire prévaloir leurs intérêts sur celui des associés. Par conséquent, le contrôle de l'ampleur et de la justification de la rémunération constitue un point névralgique du gouvernement d'entreprise et explique la multiplicité des procédés développés dans une optique de limitation du montant de la rémunération des dirigeants sociaux.

Une thématique propice à l'autorégulation.

Au-delà de ces considérations, les codes de gouvernance, notamment le Code Afep-Medef, sont de plus en plus présentés comme des substituts à la loi (11). Les associations patronales se sont en effet auto-investies de la mission de concevoir des normes, alors même que cette fonction constitue traditionnellement une mission régaliennne, apanage des pouvoirs publics. Un pas de plus a été franchi avec l'instauration du Haut comité du gouvernement d'entreprise (HCGE) en charge du suivi de l'application du Code Afep-Medef. Désormais cette même association privée prétend également contrôler l'application des normes qu'elle a préalablement conçues.

Bien que servant un objectif similaire, ces deux types de régulation sont fondamentalement distincts. À l'inverse des modes classiques de production du droit, qui se caractérisent par l'extériorité du concepteur de la norme à leur destinataire (12), les codes de conduite sont porteurs de normes conçues par des associations patronales à destination des sociétés. L'endogénéité de cette production normative permet de mettre en lumière la logique d'autorégulation qui innerve ces codes (13).

Le recours à l'autorégulation se justifie traditionnellement par la souplesse et l'expertise des règles conçues dans ce cadre. Les normes émises par des acteurs privés sont par définition souples, non obligatoires (14). Au-delà, l'expérience de leurs auteurs sera mise à profit lors de l'élaboration de la norme, ce qui justifie qu'une expertise particulière lui soit attachée. En matière de rémunération des dirigeants, la quête d'une souplesse accrue semble particulièrement justifiée. Une intervention législative, par le biais de normes obligatoires, qui plafonnerait ou limiterait le montant de cette rémunération ou qui viendrait ne serait-ce qu'encadrer les critères de sa détermination pourrait s'avérer préjudiciable pour les sociétés françaises. Elles ne pourraient en effet plus se prévaloir de leur politique de rémunération pour attirer les meilleurs dirigeants. La libre détermination de la rémunération des dirigeants constitue, dans cette perspective, un argument de poids dans un contexte de compétition internationale. Ayant intégré ces préoccupations concurrentielles, le législateur a choisi de laisser la main aux codes de gouvernance pour l'encadrement du montant de la rémunération. Cette liberté se doit néanmoins d'être compensée par une autorégulation exigeante. En effet, la thématique de la rémunération se révèle sensible tant au regard de l'opinion que des pouvoirs publics. Elle se doit d'être particulièrement encadrée afin d'autoriser, juridiquement et surtout politiquement, la pérennité de cette autorégulation. À défaut d'encadrement substantiel, le législateur aurait inévitablement vocation à reprendre la main. Une sorte d'accord tacite semble lier les associations patronales et les pouvoirs publics :



le caractère substantiel des normes souples encadrant la rémunération conditionne la non-intervention des pouvoirs publics.

II. Des stratégies originales d'encadrement

Afin d'appréhender la juste portée des stratégies d'encadrement mises en œuvre, il apparaît nécessaire, à titre liminaire, de rappeler les finalités que poursuivent ces codifications privées. L'objectif ne réside nullement dans une limitation ou un plafonnement du montant de la rémunération des dirigeants sociaux. Les auteurs de ces normes sont des associations patronales qui ne souhaitent pas handicaper les sociétés françaises dans un contexte de compétition internationale. Il s'agit davantage de rationaliser la rémunération des dirigeants sociaux en garantissant que son octroi est justifié car reposant sur des critères objectifs, non arbitraires. À cette fin, deux approches originales, initialement propres aux codes de gouvernance, sont combinées. D'une part, les Codes Afep-Medef et Middlednext tendent à promouvoir la transparence des éléments de rémunération (A). D'autre part, et plus substantiellement, ces codes ont pour objectif de rationaliser les critères sur lesquels la rémunération est fondée (B).

A. La promotion de la transparence

Les bienfaits supposés de la transparence. Si désormais le législateur est également un promoteur de la transparence des rémunérations, la primeur de cette stratégie revient aux associations patronales. La première mention d'un nécessaire recours à la transparence des sommes perçues par les dirigeants date du second rapport Vienot, en 1999 (15).

Plusieurs explications sous-tendent le recours à cette stratégie aux fins de limitation du montant des rémunérations des dirigeants. À l'évidence, le pouvoir d'influer sur le montant de la rémunération suppose d'en connaître la teneur. Dévoiler leur montant créerait ainsi un contexte défavorable aux rémunérations excessives. Au-delà, il est postulé que l'exposition des sommes créerait une sorte d'automodération des dirigeants soumis au regard réprobateur de la collectivité des actionnaires et de l'opinion publique.

Se fondant sur ce postulat, de nombreuses recommandations contenues dans les Codes Afep-Medef et Middlednext visent à s'assurer que l'information quant à la rémunération sera accessible dans le rapport annuel des sociétés. Cette logique n'est toutefois pas sans faille. De plus en plus, les présupposés sous-tendant le recours à la transparence apparaissent sujets à caution en considération notamment de la multiplicité des « affaires » médiatiques liées

à une rémunération excessive des dirigeants (16). Il n'est pas acquis qu'après plus de 15 ans de politique de transparence, l'objectif d'autolimitation par les dirigeants sociaux de leur rémunération a été atteint. Au contraire, la transparence a révélé certains de ses effets pervers, dont l'ampleur semble avoir été initialement sous-estimée. Exposer le montant des rémunérations peut en effet enclencher une logique de surenchère de la rémunération afin d'attirer les dirigeants les plus compétents.

L'appréhension des recommandations prescrivant la transparence.

L'un des aspects de l'analyse a logiquement consisté en la vérification de la satisfaction des recommandations tendant à assurer la transparence de la rémunération. L'exercice visait à dénicher matériellement l'information dans le rapport. Ainsi pour répondre par exemple à la question : « *le rapport indique-t-il le montant global et individuel des jetons de présence versés aux administrateurs ?* », il s'agissait de vérifier qu'au sein du rapport la référence à ce montant était bien présente. Sur ce point, l'appréhension des informations contenues dans les rapports ne présente pas de difficultés spécifiques : soit l'information y est répercutée et partant la recommandation appliquée ; soit elle ne peut y être trouvée, ce qui atteste de la non-application du code concerné.

B. La rationalisation des critères

Les codes de gouvernance ne se contentent pas de jouer sur le levier de la transparence. Afin d'encadrer la rémunération, ils adoptent également une approche plus substantielle visant à peser sur les critères d'octroi de la rémunération. Dans cette optique, il ne s'agit plus d'informer les associés et les tiers, mais d'orienter les modalités de détermination de la rémunération des dirigeants sociaux. Sur ce point, les codes combinent deux approches, l'une qui peut être qualifiée d'unitaire, l'autre de structurelle.

Approche unitaire. Dans un premier temps, les codes appréhendent la rémunération des dirigeants de façon globale. Elle est alors conçue comme un ensemble indifférencié. À cet égard, chacun des codes énonce de grands principes devant guider l'octroi de cette rémunération, par exemple la transparence, la mesure, l'intelligibilité ou encore l'équilibre. Concernant cette approche globale, une difficulté a surgi lors de l'analyse. Ces prescriptions, résidant dans le respect de grandes directives, apparaissent en effet générales, peu concrètes et finalement de faible portée normative. La mise en œuvre de ces directives ne peut dès lors être jaugée que lors de la détermination de chacun des éléments composant la rémunération. Ainsi, le caractère mesuré d'une rémunération ne peut résulter

15) J. Simon « Origine et évolutions du gouvernement d'entreprise à la française de 1995 à nos jours », Mélanges Bissara, ANSA, 2013, p.301, spéc. p.312.

16) Voir sur ce point l'éditorial du monde du 16 juin dernier intitulé : « Carlos Ghosn, Marissa Mayer... Ces patrons aux rémunérations hors-sol »

17) Voir les articles L.225-37 et L.225-68 du Code de commerce

18) Voir la recommandation 24.3.2 du code Afep-Medef (version révisée au 24 novembre 2016).

19) Néanmoins, les pouvoirs publics n'ont pas hésité à s'inspirer de ces techniques. Ce fut par exemple le cas de la promotion de la transparence des rémunérations qui fut législativement consacrée par la loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE) n° 2001-420 du 15 mai 2001.

que d'une rémunération fixe mesurée, à laquelle s'ajoute une rémunération variable mesurée ou encore une indemnité de départ au montant mesuré. Aussi, le contrôle de la retranscription de ces directives générales au sein des rapports annuels étant apparu peu probant dans une optique de vérification de l'application des codes, ces recommandations ont été laissées *ab initio* de côté.

Approche structurelle. L'approche globale est complétée par une approche structurelle. La rémunération des dirigeants est dans un second temps appréhendée comme la somme des divers éléments la composant et plus comme un ensemble unique et indifférencié. La rémunération inclut une part permanente, contrepartie directe de l'exercice d'un mandat social, usuellement constituée d'une portion fixe et d'une portion variable. À cette première base, peuvent s'ajouter l'attribution d'options de souscription d'actions ou la remise d'actions gratuites. Enfin, des événements ponctuels peuvent constituer des faits générateurs de rémunération : la prise des fonctions, récompensée par des *golden hellos*, ou encore la cessation des mêmes fonctions, pouvant entraîner pêle-mêle le versement de *golden parachutes*, d'un complément de retraite ou d'une indemnité de non-concurrence.

Se calant sur la structure de la rémunération, et adoptant une démarche pragmatique, les deux codes abordent chacun de ces éléments et émettent des recommandations concrètes visant à rationaliser et à encadrer leur octroi. Par exemple, de nombreuses recommandations dont l'application a été étudiée dans la recherche tentent de corréliser le montant des éléments de rémunération à la performance de la société. L'analyse menée s'est principalement concentrée sur les recommandations visant spécifiquement des éléments déterminés de rémunération.

Difficultés méthodologiques. Lors de la vérification de l'application de ces recommandations à travers les rapports annuels des entreprises, certaines difficultés méthodologiques sont apparues. Tout d'abord, nous avons parfois été confrontés à l'absence de mention par les rapports de recommandations formulées par les codes. Ce silence se comprend au regard des textes de loi. Ceux-ci ne prévoient effet pas formellement que l'application de chaque recommandation fasse l'objet d'une mention dans le rapport annuel, mais seulement que celles qui sont écartées fassent l'objet d'une justification (17). La conséquence de ce

mécanisme réside dans l'impossibilité, souvent éprouvée, de trouver une quelconque référence à la recommandation. Or, cette configuration ne permet pas de préjuger de l'inapplication des normes qu'elle contient mais seulement de leur absence de mention dans le rapport annuel.

Au-delà, du fait de leur formulation, certaines recommandations pouvaient laisser place à une interprétation subjective des énoncés contenus dans les rapports annuels. Par exemple, le code Afep-Medef recommande que les modalités de la rémunération variable soient intelligibles pour l'actionnaire (18). Aussi, afin d'étudier le respect de cette recommandation, la question avait été posée de savoir si les modalités de détermination de la rémunération variable étaient intelligibles pour l'actionnaire. Naturellement, les rapports énoncent bien souvent les modalités selon lesquelles est déterminée la rémunération variable, laissant ainsi le soin au lecteur, et par conséquent aux analystes, de déterminer si elles sont intelligibles ou non. Dans cette configuration, le positionnement à adopter s'est naturellement imposé. Le caractère scientifique de l'étude et la multiplicité des analystes excluaient une quelconque prise de position.

Chacune de ces difficultés méthodologiques s'est soldée par l'impossibilité de déterminer l'application effective ou non des recommandations au regard de la seule obligation légale de *reporting* au sein du rapport annuel. Cette donnée est logiquement de nature à relativiser les résultats obtenus.

Conclusion. Utilisant l'espace laissé à dessein par les pouvoirs publics, les associations patronales ont encadré de façon substantielle la rémunération des dirigeants. L'objectif poursuivi, et qui transparaît nettement dans les codes, est celui d'une limitation des rémunérations excessives des dirigeants sociaux, sans entraver outre mesure la compétitivité des sociétés françaises. Pour ce faire, les auteurs des codes ont développé des stratégies originales, car initialement non éprouvées par les pouvoirs publics (19). Si le recours au droit souple a permis de mieux concilier ces deux impératifs – contrôle des rémunérations et sauvegarde de la compétitivité –, l'encadrement de la rémunération des dirigeants sociaux par des normes non obligatoires induit des doutes quant à son effectivité, doutes que la recherche menée n'a pas totalement pu dissiper.



Say on pay contraignant : la réaffirmation du rôle des actionnaires dans la détermination de la rémunération des dirigeants

Sylvie Dumanoir,
Doctorante,
Université Paris Nanterre

Stéphanie Koensgen,
Doctorante,
Université Grenoble Alpes

Le seul choix de la *soft law* pour réguler la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés anonymes cotées semble en partie remis en cause. Par l'adoption de l'article 161 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, ainsi que du décret d'application n° 2017-340 du 16 mars 2017, une partie des recommandations du code Afep-Medef relatives à la rémunération des dirigeants perd de son utilité.

En effet, depuis sa version révisée en juin 2013, la recommandation 24.3 du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées préconisait que le conseil d'administration soumette la rémunération des dirigeants mandataires sociaux au vote consultatif des actionnaires réunis lors de l'assemblée générale ordinaire annuelle. Lors de la révision du code en novembre 2016, le vote est devenu impératif (recommandation 26.2).

Cette évolution ne semblait pas devoir bouleverser la pratique des sociétés concernées puisque la quasi-totalité de celles-ci s'est pliée à l'exercice du vote consultatif en 2013 et 2014. Le risque d'ineffectivité de la disposition, dans le sens où un avis négatif des actionnaires ne permettrait pas de modifier la rémunération des dirigeants en conséquence, provenait plutôt de l'absence de contrainte en ce sens. En effet, les conséquences, dans l'hypothèse d'un tel avis, restaient sensiblement similaires dans les deux versions du code. Le conseil d'administration, à l'aide du comité des rémunérations, statue sur les modifications à apporter et publie sur le site internet de la société les suites données au vote de l'assemblée générale. Si le principe même du contrôle de la rémunération des dirigeants par les actionnaires permettait de supposer une autorégulation efficace, il s'est avéré qu'il était insuffisant à produire les effets voulus à travers un instrument de *soft law*. Une intervention du législateur, sans doute un peu hâtive et largement commentée par ailleurs (1), était donc nécessaire à la poursuite de l'effectivité en matière de rationalisation de la rémunération des dirigeants.

I. Les faiblesses d'un say on pay non contraignant

La réalisation du rapport « *Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise ?* » nous a permis d'approfondir cette question, mise en exergue par la bruyante affaire Renault. Issu de la gouvernance d'entreprise, le principe du contrôle de la rémunération des dirigeants par les actionnaires n'a pas fait ses preuves en l'absence de mécanisme contraignant.

A. Les vertus prêtées à l'autorégulation de l'entreprise

La réflexion sur cette question est ancienne mais c'est en 1993 que l'*American Law Institute*, en association avec l'*American Bar Association*, publie « *Principles of corporate governance. Analysis and recommendations* ». Cet ouvrage vise à revaloriser le pouvoir des actionnaires pour leur permettre de mieux sanctionner la performance des dirigeants en renforçant la démocratie actionariale. Les préconisations issues de notre recherche collective relèvent ainsi l'influence de la doctrine du gouvernement d'entreprise. En effet, l'octroi d'une rémunération qui se révélerait excessive, c'est-à-dire non justifiée par des éléments objectifs, sans lien avec les performances du dirigeant ou les conditions du marché des dirigeants, serait particulièrement emblématique de la capacité des dirigeants à faire prévaloir leur intérêt personnel sur celui de la société et *in fine* sur celui des associés. Par conséquent, considérant les bénéfices de la société, il devient même possible de parler d'efficiencia du *say on pay* (2).

Un sondage effectué en 2016 par le cabinet CapitalCom montrait ainsi que 82 % des actionnaires se déclareraient favorables au *say on pay*, alors qu'ils n'étaient que 65 % en 2011. Du côté du droit de l'Union Européenne, les évolutions sont à suivre mais, déjà en 2014, la Commission européenne, dans le cadre de sa recommandation 2014/208/UE, préconisait de renforcer le droit de regard des actionnaires sur la rémunération des dirigeants. Elle relevait alors que treize États membres avaient déjà adopté le *say on pay*.

Le code Middledenext de gouvernement d'entreprise

1) Voir notamment : Caffin Moi S., « *Say on pay* contraignant dans les sociétés cotées : le décret est publié ! », *L'essentiel Droit des contrats*, n° 5, 2/05/2017, p. 7 ; B. François, « Loi Sapin II : adoption d'un *say on pay* contraignant », *Revue des sociétés*, 2017, p. 59.

2) Coupet C., « Loi Sapin II : consécration légale du *say on pay* », *Droit des sociétés*, n° 2, Février 2017.

3) A. Hamelle, « *Say on pay ?* - L'actionnaire et la société, le contrat ou l'institution », *La Semaine Juridique Édition Générale*, n° 29, 18 Juillet 2016.

4) N. Cuzacq, « De l'éthique de la rémunération à la rémunération éthique du dirigeant », *Bulletin Joly Sociétés*, n°10, 1^{er} octobre 2013.

5) B. François, « Rémunération des dirigeants : le projet de loi Sapin 2 impose un *say on pay* par vote contraignant », *Revue des sociétés*, 2016.

6) Journal *Les Echos*, V. M. Amiot, Rémunération : le rappel à l'ordre du patronat français à Carlos Ghosn, 26 mai 2016.

7) Code Afep-Medef révisé en novembre 2016.

8) En atteste le texte qui vise « *les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé* » et l'emplacement des articles L. 225-37-2 et L. 225-82-2 au chapitre V consacré aux sociétés anonymes.

pour les valeurs moyennes et petites (version 2009) envisageait déjà cet équilibre des pouvoirs à réaliser. Dans le même sens, le code Afep-Medef (version 2016) prévoit dans le cadre de sa recommandation 24.3.3 que l'alignement des intérêts des dirigeants avec l'intérêt social de l'entreprise et l'intérêt des actionnaires est un principe général de la régulation des rémunérations de long terme. La version 2013 dudit code ne l'évoquait pas.

Les attentes fondées sur ce principe ne sont bien évidemment pas généralisées. Rapprochant le fonctionnement d'une société anonyme cotée de celui d'une démocratie, il est également possible de souligner le risque de clientélisme ou de contractualisation porté par cette procédure qui préfère le mandat impératif au mandat représentatif (3). Les débats restent ouverts, le dispositif est récent. Toutefois, il apparaît que sans contrainte portée par une source de droit de valeur obligatoire, le *say on pay* n'a pas suffi à rationaliser systématiquement la rémunération des dirigeants.

B. L'insuffisance d'une procédure de droit souple

Le fait que l'instrument juridique portant le *say on pay* soit non obligatoire et ainsi porteur de faibles conséquences juridiques laisse la place à divers contournements. Ainsi, à la suite des premières expériences de vote consultatif des actionnaires, une approbation plus faible est relevée. En se penchant sur cette question, il apparaît que l'explication réside notamment dans la complexité des données et le manque d'informations (4). Cette vision est partagée à bien des égards par notre étude. En effet, même s'il est envisageable de laisser purement et simplement aux actionnaires la décision de fixer les rémunérations comme en Suisse, la principale difficulté reste l'information (5).

Par ailleurs, le débat reste ouvert entre limitation ou rationalisation des rémunérations. En effet, le *say on pay* ne vise pas la diminution des rémunérations en valeur absolue mais renforce la corrélation entre la performance de l'entreprise et la rémunération. Si cette résultante est souhaitable d'une part, elle contient dans son essence même un caractère souple et par conséquent difficilement source de contraintes.

L'affaire Renault illustre les limites du caractère exclusivement consultatif du vote des actionnaires. En mai 2016, un vote défavorable quant à la rémunération du président-directeur général de l'entreprise, a été émis à 54,12 % des actionnaires. En application du code Afep-Medef, les comités des rémunérations et le conseil d'administration se sont réunis en l'absence du président-directeur général, afin de délibérer définitivement sur la question. C'est ainsi que, sur proposition de son comité des rémunérations, le conseil d'administration a décidé le maintien de la rémunération désapprouvée. Ce faisant, les dirigeants de la société cotée se sont montrés respectueux de la disposition *say on pay*, telle que prévue par le Code Afep-Medef. Le vote consultatif a eu lieu, les suites prévues en cas de désaccord des actionnaires ont été données, mais les conséquences n'ont pas été celles

escomptées. Ainsi, les dirigeants de Renault ont appliqué scrupuleusement la règle souple (vote consultatif), de droit souple (code de conduite), mais ont fait fi de l'intention des rédacteurs du code en ne se soumettant pas, au final, à la volonté des actionnaires. L'attitude des dirigeants de Renault a suscité une vive polémique, partagée par le Haut Comité de gouvernement d'entreprise. Ce dernier a fait part de son mécontentement au président-directeur général de Renault par une lettre, également publiée par le journal *Les Échos* (6). Par celle-ci, le Haut Comité le sollicitait à des fins de réunion du conseil, suivie d'une « *annonce de mesures significatives* ». Était dénoncé le non-respect de l'objectif de la recommandation du *say on pay*, à savoir la prise en compte « *des réactions des autres parties prenantes de l'entreprise, et de l'opinion générale* », érigé en principe par l'Afep-Medef, selon les dires du Haut Comité. La réaction de l'Afep et du Medef modifiant les dispositions relatives au *say on pay* dans le nouveau code (7), par la substitution d'un vote impératif à un vote consultatif, semblait une réponse appropriée à la situation. En effet, les agissements de Renault ne traduisaient pas une volonté de ne pas se soumettre aux recommandations du code de conduite, mais d'appliquer la règle à la lettre sans prise en compte de l'objectif poursuivi. Aussi, une disposition contraignante, intégrée dans un code souple, aurait, selon toute vraisemblance, eu les effets escomptés. Néanmoins, forts de cette polémique, les politiques sont intervenus promptement, en transformant le non contraignant en contraignant.

II. Les atouts du *say on pay* contraignant

L'analyse de l'article 161 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, ainsi que du décret d'application n° 2017-340 du 16 mars 2017, montre en bien des aspects une volonté du législateur d'agir avec fermeté. Le contenu de la disposition aboutit, en raison de l'étendue de son champ d'application et de la rigueur du dispositif, à une réduction stricte de la faculté d'autodétermination de leur rémunération par les dirigeants, conséquence d'une garantie de prise en compte de l'avis des actionnaires.

A. Un champ d'application étendu

Le champ d'application relatif aux types de sociétés est limité, puisque seules sont concernées les SA dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé (8). En revanche, le législateur s'est voulu exhaustif quant aux dirigeants et à la nature des rémunérations intéressés par l'amendement.

Le contrôle *ex ante* vise tous les dirigeants d'une SA, à savoir le président, le directeur général et les directeurs généraux délégués ainsi que les membres du directoire, le directeur général unique et les membres du conseil de surveillance. Le texte sur le contrôle *ex post*, en revanche, mentionne l'ensemble des dirigeants à l'exception des membres



du conseil de surveillance, dont seul le président est concerné. Cela s'explique par l'articulation avec l'article L. 225-83 du Code de commerce qui prévoit la détermination de la rémunération des membres du conseil de surveillance par les actionnaires.

En ce qui concerne les types de rémunération concernés, le législateur a fait également preuve d'exhaustivité en intégrant dans le champ d'application du *say on pay* « les éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature ». Cet article de loi, mis en parallèle avec l'organisation du code Afep-Medef pourrait être entendu comme excluant certains éléments de rémunération. En effet, le code énumère distinctement les catégories de rémunération suivantes : la rémunération des administrateurs est traitée indépendamment dans un article 21 tandis que l'article 23 détaille la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de la manière suivante : la rémunération fixe (article 23.2.2), la rémunération variable (article 23.2.3), les options d'actions et actions de performance (23.2.4), les indemnités de prise de fonctions, de départ et de non-concurrence (23.2.5), les régimes de retraite supplémentaires (23.2.6). Les rémunérations exceptionnelles sont intégrées comme des sous-catégories de la rémunération des administrateurs et des rémunérations variables de dirigeants mandataires sociaux. L'article 24.3 du même code, relatif à la consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants mandataires sociaux dresse la liste suivante : « la part fixe ; la part variable annuelle et, le cas échéant, la partie variable pluriannuelle avec les objectifs contribuant à la détermination de cette part variable ; les rémunérations exceptionnelles ; les options d'actions, les actions de performance et tout autre élément de rémunération de long terme ; les indemnités liées à la prise ou à la cessation des fonctions ; le régime de retraite supplémentaire ; les avantages de toute nature ». Il ressort de l'organisation du code que certaines catégories de rémunération n'entrent pas dans les trois catégories principales que sont la rémunération fixe, la rémunération variable et la rémunération exceptionnelle. Cela signifierait que les options d'actions, les actions de performance, les indemnités liées à la prise ou à la cessation des fonctions, le régime de retraite supplémentaire et les avantages de toute nature n'entreraient pas dans le champ d'application du contrôle légal. Le décret d'application propose une liste précise des rémunérations entrant dans le champ d'application du contrôle *ex ante*. Ainsi une série de douze catégories de rémunération est énoncée, parmi lesquels les jetons de présence, les indemnités de prise de fonction, les indemnités dues au titre d'une éventuelle clause de non-concurrence. Si le doute était permis quant au caractère exhaustif du champ d'application des éléments de rémunération, l'alinéa 12 le dissipe par un renvoi aux « avantages de toute nature ». En outre, le législateur a également pris le soin de prévenir les éventuels risques de contournement de la loi en intégrant dans le contrôle *ex ante* la rémunération des dirigeants par une société du groupe. En ce qui

concerne le contrôle *ex post*, il est plus restreint. La référence légale ne porte que sur la rémunération variable et la rémunération exceptionnelle. Mis en parallèle avec le décret d'application, il est dès lors exclusif de toutes les autres catégories de rémunération, et notamment, des attributions d'option de souscription ou d'achat d'actions ou encore des indemnités de prise de fonction, puisque ces dernières ne sont pas intégrées dans la catégorie des rémunérations exceptionnelles.

B. Un dispositif rigoureux

Ce dispositif, décrit par le Professeur Le Nabasque comme l'un des plus stricts au monde (9), impose un double contrôle, le premier dit *ex ante*, le second dit *ex post*, qui s'orchestre de la manière suivante : le premier contrôle conduit l'assemblée générale à se prononcer sur les principes et critères de l'ensemble des éléments de rémunération. L'approbation *ex ante* de ces principes et critères aboutira au versement de la part fixe due au titre de l'exercice concerné. En revanche, le versement de la part variable ou exceptionnelle, même s'il est légitimé en début d'exercice par l'approbation en assemblée générale, sera conditionné par le contrôle *ex post* qui interviendra l'année suivante. En cela, la règle peut sembler excessive. Elle autorise l'assemblée des actionnaires à promettre le principe du versement d'une rémunération en début d'exercice et à se rétracter lors du versement effectif de cette dernière en fin d'exercice. Le dirigeant subit, dès lors, un aléa quant à l'obtention des parts variables et exceptionnelles qui lui seraient octroyées et exécute son mandat sans connaître avec certitude les conditions précises de sa rémunération. Au-delà de l'insécurité dans laquelle ce contrôle *a posteriori* place le dirigeant, il peut sembler contraire à l'esprit de la bonne gouvernance dont l'un des principes fondamentaux en matière de rémunération est de favoriser la subordination de la rémunération à l'atteinte des objectifs personnels des dirigeants. Complexifier de la sorte le versement des parts variables et exceptionnelles pourrait aboutir à ce que les rémunérations fixes et autres indemnités soient préférées aux rémunérations variables et exceptionnelles.

À ce double contrôle s'ajoute la procédure prévue à l'article L 225-38. Le Professeur Le Nabasque (10) a démontré qu'en raison de leur différence d'objet et de portée, ces deux contrôles devaient coexister. L'objet de la procédure *ex ante* du *say on pay* « est d'approuver une « politique de rémunération » au vu des principes et critères qui sont appelés à la déterminer », tandis que celui de la procédure des conventions réglementées est « de faire approuver par l'assemblée, in fine, une convention conclue avec un dirigeant nommé désigné ». En ce qui concerne leur portée, il oppose le caractère impératif du *say on pay* qui « lie les dirigeants » au contraire de la procédure des conventions réglementées qui, si elle est désapprouvée, pourra toutefois être exécutée sauf à ce que les conditions de performance n'aient pas été satisfaites. Sont ainsi concernées les indemnités de départ ou de changement de fonction, ainsi que les retraites chapeau.

9) H. Le Nabasque, « Le champ d'application du nouveau *say on pay* (loi Sapin 2 du 9 décembre 2016 et décret du 16 mars 2017) », *Bull Joly Sociétés*, n°4, p. 263.

10) H. Le Nabasque, « Le champ d'application du nouveau *say on pay* (loi Sapin 2 du 9 décembre 2016 et décret du 16 mars 2017) », *op cit*.

11) Directive (UE) 2017/828 du Parlement Européen et du Conseil du 17 mai 2017, modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires.

12) Rapport AMF 2016 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, spéc. p. 14.

13) B. Lecourt, « Vote des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants de sociétés cotées : conformité du droit français aux futures exigences européennes ? », Revue des sociétés, 2017, p. 118.

14) P.-H. Conac, Le contrôle de la rémunération (*Say on Pay*), Rev. sociétés 2013.

15) Le Professeur Lecourt dans l'article précité relève qu'a été constaté au Royaume-Uni « un effet prophylactique » du *say on pay* contraignant, « la perspective d'un désaveu conduisant le conseil d'administration à adopter un esprit critique ».

Ce dispositif rigoureux va au-delà des attentes de l'Union européenne. En effet, une directive européenne portant sur l'engagement à long terme des actionnaires a été adoptée le 14 mars 2017 par le Parlement européen et approuvée par le Conseil des ministres de l'Union européenne le 3 avril (11). Cette dernière fixe de nouvelles règles quant à la rémunération des dirigeants et décrit notamment le processus qui devra être mis en place en matière de *say on pay*. Un double contrôle y est également imposé. Le premier, dit *ex ante*, est un vote contraignant, qui doit avoir lieu à échéance triennale. Dans l'hypothèse d'une désapprobation des actionnaires, la société dispose d'un délai d'un an pour faire accepter un nouveau projet. Durant cette période, les dirigeants continueront d'être rémunérés en application de la politique antérieure au projet réprouvé. Le second contrôle, dit *ex post*, est un vote annuel consultatif, portant sur les rémunérations de l'année écoulée.

Contrairement à ce que craignait l'AMF, le dispositif français ne sera pas remis en cause par la directive européenne (12). En effet, les États membres ont la liberté de prévoir un régime plus exigeant.

En revanche, l'Union européenne impose des contraintes plus fortes en ce qui concerne le contenu de la politique de rémunération et la transmission d'information (13), qui devront faire l'objet d'une transposition. Sur la forme, l'empressement avec lequel le législateur est intervenu est regrettable. En effet, le souci de cohérence aurait sans doute justifié quelques mois de patience. Les nouvelles dispositions relatives au vote des actionnaires quant à la rémunération des dirigeants auraient ainsi intégré l'ensemble des exigences européennes. Sur le fond, la rigueur du dispositif peut sembler excessive, tant l'articulation des deux contrôles paraît sévère pour les dirigeants. Néanmoins, les bénéfices observés au Royaume-Uni où un régime similaire a été instauré (14) doivent conduire à approuver son introduction en France. Outre-Manche, le *say on pay* contraignant n'a pas été suivi d'une baisse significative des rémunérations, mais a eu pour conséquence l'instauration d'un meilleur dialogue entre le conseil d'administration et les actionnaires (15).

Abonnez-vous et suivez l'actualité juridique



1 AN
D'ABONNEMENT
99 €

2 ANS
D'ABONNEMENT
195 €



JOURNAL SPÉCIAL DES SOCIÉTÉS

JE M'ABONNE PAR...

INTERNET WWW.JSS.FR

E-MAIL ABO@JSS.FR

TÉLÉPHONE 01 47 03 10 10

COURRIER Bulletin à renvoyer au
8, rue Saint Augustin
75080 Paris Cedex 02

...ET JE CHOISIS :

1 AN AU JSS = ENVIRON 100 NUMÉROS POUR 99 €

2 ANS AU JSS = ENVIRON 200 NUMÉROS POUR 195 €

MES COORDONNÉES

M. M^{me} - Nom Prénom

Société

Adresse

Code Postal Ville

E-mail Tél.

Télécopie

JE RÈGLE PAR :

Chèque bancaire ou postal à l'ordre de SPPS

Carte bancaire :

N° _____

Expire fin _____ Notez les 3 derniers chiffres au dos de votre carte _____

Date et signature



Florent Berthillon,
Doctorant contractuel,
Université Jean Moulin Lyon 3

L'appréciation du principe *comply or explain* au regard de la rémunération des dirigeants

« *Il ne faut point faire par les lois ce que l'on peut faire par les mœurs* » (1) demeure un des principes de légistique que nous a légué Montesquieu. En laissant aux groupements représentatifs des sociétés cotées le soin de créer leurs propres codes de bonne conduite, le législateur semble avoir fait sienne cette maxime en matière de *corporate governance* (2). Au motif que les caractères abstrait, général et impératif de la loi ne cadraient que trop mal avec les spécificités des différentes entreprises cotées en Bourse, ce mode de régulation marque l'intronisation du précepte « *one size does not fit all* » (3) en droit positif.

Britannique d'origine, cette démarche est également celle de l'Union européenne et, conséquemment, de la France, qui a transposé la directive européenne (4) par la loi du 3 juillet 2008 (5). En ayant recours au droit souple, elle s'oppose (6) à « *l'approche règlementaire* « *rules-based* » prônée outre-Atlantique » (7). Dans ce mouvement, le principe *comply or explain* tient une place toute particulière, puisqu'il y fait figure de « *pierre angulaire* » (8).

S'il est si important, c'est parce qu'il permet le passage de la « *hard law* » à la « *soft law* ». Pourtant, sa nature juridique demeure incertaine. Quel est, en soi, son pouvoir normatif ? S'agit-il d'une règle ou d'un principe, d'un moyen ou d'une fin (9) ? Les résultats de l'étude menée dans le cadre du rapport sur la mise en œuvre effective des codes de gouvernance (10) appellent au questionnement de la nature juridique de ce principe.

L'environnement de *common law* qui a vu naître ce principe incite à procéder par induction, raison pour laquelle il semblait nécessaire de se baser sur la pratique des codes de gouvernance (I), pour tenter ensuite d'en tirer quelques enseignements théoriques (II).

I. La pratique des codes de gouvernance

Revenir sur cette étude de l'effectivité des codes de gouvernance nécessite de distinguer

la justification, en tant que notion qualitative (A), qui présuppose la divulgation (11) (B), seul objet de cette étude.

A. La justification

Du point de vue du droit continental, les recommandations des codes de gouvernance semblent relever d'un paradoxe, en ce qu'elles ne sauraient être bonnes ou mauvaises dans l'absolu (12) : elles ne le sont qu'au regard des spécificités de l'entreprise considérée, ce qui justifie la souplesse de la règle (13). Ainsi, empiriquement, le lien entre performance et gouvernance peine à être établi (1.). Du fait de cette ambivalence, trancher la question de la qualité de l'information ne peut être que l'apanage du marché (2.).

1. La question du lien entre performance et gouvernance

La logique des codes de gouvernance consiste à promouvoir de bonnes pratiques au sein des entreprises cotées, afin de réduire l'asymétrie d'informations entre les dirigeants et les actionnaires, dans un but de maximisation des performances de ces sociétés, au bénéfice de ses associés. Pourtant, le doute persiste quant à l'existence d'une corrélation entre gouvernance et performance.

Dix ans après l'introduction du principe *comply or explain* dans le *Combined code* de la place de Londres, MacNeil et Li (14) ont étudié la corrélation entre le respect des recommandations dudit code de gouvernance et les performances financières des sociétés cotées. D'après les résultats de leurs travaux, « *il apparaît que la tolérance des investisseurs face à l'absence de conformité est liée, dans une certaine mesure, à de bonnes performances financières* » (15). La perspective s'en trouve quelque peu inversée, car c'est la performance qui agit ici sur la perception de la gouvernance, les investisseurs considérant cette dernière comme un motif d'excuse de la « *dévi*ation ».

1) *Pensées diverses*, n° 173.

2) V. sur le lien entre codes de bonne conduite et bonnes mœurs, C. Jubault, « Les 'codes de conduite privés' », in, *Le droit souple*, journées nationales de l'association Henri Capitant, Dalloz, 2009, p. 28 : « L'ambition de la bonne conduite décrite par les codes retenant notre attention représente sans doute de bonnes mœurs, par secteurs d'activité ».

3) S. R. Arcot & V. G. Bruno, « One size does not fit all after all : Evidence from Corporate Governance », SSRN, 2007.

4) Directive n° 2006/46/CE.

5) Loi n° 2008-649, *JORF* 4 juillet 2008.

6) Le « Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act » du 21 juillet 2010 constitue un exemple patent de cette approche. V. not. sur ce point M. Nedelchev, « Good practices in corporate governance : *one-size-fits-all* vs. *comply-or-explain* », *International Journal of Business Administration*, Vol. 4, N° 6, 2013, pp. 75-81.

7) A. Pietrancosta & J.-B. Poulle, « Le principe 'appliquer ou expliquer' », *RTDF*, 2009, n° 4, p. 21.

8) V° AMF, *rapp. 2012 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants*, p. 25 : « *pierre angulaire d'un système de droit souple qui se veut opérationnel, responsabilisant et adaptable aux différentes catégories de sociétés* ».

9) Sur cette question, V° not. : A.-L. Boncori & I. Cadet, « *Le comply or explain*, un avatar de l'accoutumance », *Revue Française de Gestion*, 2013/8 n°237, pp. 33 à 55.

10) Auquel nous invitons le lecteur à se reporter pour une présentation plus précise des résultats qui constituent la base de cette contribution, disponible à l'adresse : <http://www.gip-recherche-justice.fr/publication/quel-cadre-juridique-pour-une-mise-en-oeuvre-effective-des-codes-de-gouvernance-dentreprise/>.

11) Sur cette distinction entre « *explanation* » et « *disclosure* », V° not. J. Roberts & P. Sanderson, « Soft regulation ? Conforming with the principles of 'comply or explain' », *Full Research Reports ESRC End of Award Report*, RES-000-23-1501. Swindon : ESRC.

12) Ainsi le *Financial Reporting Council* décrivait, en 2006, la logique du *Combined Code* en ces termes : « *Alors qu'il est attendu*

des sociétés cotées qu'elles se conforment la plupart du temps aux recommandations du Code, il est admis que la déviation vis-à-vis de celles-ci puissent être justifiées dans des circonstances particulières ». Financial Reporting Council, « The Combined Code on Corporate Governance », Londres, 2006, p. 1, n° 5 (traduction libre).

13) V. sur ce point D. Seidl, P. Sanderson & J. Roberts, « Applying 'comply-or-explain' : conformance with codes of corporate governance in the UK and Germany », *Center for Business Research*, University of Cambridge, *working paper* n° 389, Juin 2009 : « where individual rules do not fit the particular organizational setting, companies are expected to deviate », p. 3.

14) I. MacNeil & X. Li, « Comply or explain : market discipline and non-compliance with the Combined code », *Corporate governance : an international review*, septembre 2006, n° 14, pp. 486-496.

15) *ibidem*, p. 494.

16) S. R. Arcot & V. G. Bruno, *art. précit.*, p. 25.

17) Qui consiste en un schéma « application ou sanction ».

18) V. sur ce point le rapport de synthèse de C. Thibierge, in « Le droit souple », journées nationales de l'association Henri Capitant, *Dalloz*, 2009, pp. 141-160, spéc. p. 150.

19) B. Fasterling & J.-C. Duhamel, « *Le comply or explain* : la transparence conformiste en droit des sociétés », *Revue internationale de droit économique*, 2009/2, pp. 129-157.

20) Rapport 2016 sur le gouvernement d'entreprise de l'AMF, p. 24.

21) V. en ce sens, faisant état des mêmes difficultés, J.-C. Duhamel et B. Fasterling, « Bilan de l'application du comply or explain par les sociétés françaises du SBF 120 », *Bulletin Joly Bourse* 15 décembre 2009 n° 6

22) Rapport 2014 du Haut Comité de Gestion des Entreprises, p. 77

En réintroduisant le critère de la qualité de l'explication en cas de déviation, Arcot et Bruno observent que les entreprises qui s'éloignent des recommandations du *Combined code* vont même jusqu'à surperformer lorsqu'elles prennent soin de détailler les raisons de l'inapplication des recommandations écartées. Démontrant empiriquement que les mêmes règles ne peuvent être uniformément appliquées à l'ensemble des sociétés cotées, ils en déduisent que « l'adhésion à des principes généraux entendus de bonne gouvernance d'entreprise ne mène pas nécessairement à des performances supérieures » (16).

Au vu de ces recherches, force est de constater que les liens entre bonnes pratiques et performance économique relèvent d'une influence mutuelle. Tour à tour, l'une agit sur l'autre. Ainsi, la *soft law* ne peut s'en remettre qu'au marché pour déterminer, en cas de déviation, le comportement à adopter (2.).

2. L'appréciation de l'information : monopole du marché

Les règles de la *corporate governance* diffèrent du mode binaire caractéristique du droit dur (17). Cette observation illustre une différence majeure entre *hard* et *soft law*, celle-ci ne revêtant qu'une des deux fonctions attribuées à la norme (18). Si les bonnes conduites fournissent bel et bien une direction, le pragmatisme amène à considérer qu'en la matière, il existe de meilleurs chemins.

Faute de référentiel stable permettant de juger de la pertinence de la déviation, c'est au marché qu'il revient en dernier ressort de trancher entre les « bonnes » et les « mauvaises » déviations. Ceci entraîne, symétriquement, le retrait de la puissance publique du contrôle de la qualité de l'information. Face à une norme ainsi contextualisée, aucune solution *a priori* ne saurait être fournie au juge pour trancher la question de la « licéité » de l'explication fournie par l'entreprise en cas de divulgation.

Pour autant, comme l'ont noté Fasterling et Duhamel, il faut bien distinguer cette question de celle de l'existence de l'explication, car « tandis que l'information renvoie à un corpus de principes de bonne conduite facultatifs, la communication est quant à elle le plus souvent d'ordre public » (19). Aussi, sur le plan de la simple divulgation, peut-être la puissance publique peut-elle retrouver un certain rôle (B).

B. La divulgation

C'est la question de la présence d'une justification qui a constitué plus précisément l'objet de notre étude. Non seulement

l'information doit rester l'apanage du marché, mais l'évaluation statistique de la qualité de l'information s'est avérée trop subjective (1.). Par conséquent, nous n'avons évalué que la présence ou l'absence d'une justification (2.).

1. La difficulté d'appréhender la qualité de l'information

Il est difficile d'inclure une analyse qualitative des justifications apportées par les entreprises en cas de non-application des recommandations dans une étude statistique sur les codes de gouvernance. Nous nous sommes heurtés, sur ce point, à ce que l'AMF considère comme un « *exercice malaisé et subjectif* » (20). Abandonnant l'idée d'une approche qualitative de l'explication, nous nous sommes donc résolus à ne raisonner qu'en termes déclaratifs²¹. Cela s'est traduit, pour l'évaluation du respect du principe *comply or explain*, par de simples relevés formels des justifications, sans jamais considérer leur pertinence, leur crédibilité ou leur sérieux.

2. Le constat d'une divulgation résiduelle de la déviation

Sur l'ensemble des réponses possibles et selon les articles du Code Afep-Medef en cause, le taux d'explication des déviations représente entre 0 et 9,8 % du total des réponses, une fois soustraites les questions sans réponses. Ainsi, lorsqu'une entreprise du panel CAC 50 déroge aux recommandations afférentes à la rémunération des dirigeants, elle ne le justifie que dans 18 % des cas en moyenne.

Il faut sans doute comparer ces résultats à ceux rapportés par le rapport du Haut Comité de gouvernement d'entreprise en 2014, selon lequel « 94,3 % des sociétés du SBF 120 indiquent à l'aide d'une rubrique ou d'un tableau spécifique les recommandations du code Afep-Medef qu'elles écartent et les explications y afférentes » (22), ce pourcentage étant d'ailleurs identique pour les sociétés du CAC 40, ce qui contraste singulièrement avec les résultats de notre étude.

Ainsi, la part des recommandations non appliquées dont l'entreprise se justifie demeure marginale. C'est sans doute l'aspect le moins concluant de cette recherche dans le domaine des rémunérations, notamment au regard de la place centrale qu'occupe le principe *comply or explain* dans l'esprit des deux codes de gouvernance étudiés (II).

II. Les codes de gouvernance en théorie

Ces résultats pour le moins décevants invitent à reconsidérer certaines réflexions sur le principe *comply or explain*. Aussi, la



valeur normative du principe mérite d'être questionnée (A) au regard de ses fondements (B).

A. La valeur normative du principe *comply or explain*

Comme l'introduction en droit français des codes de gouvernance n'a pas eu pour effet de faire disparaître toute réglementation en matière de sociétés cotées, il est nécessaire de tenter de replacer le principe *comply or explain* dans son contexte normatif (1.) afin d'évoquer les éventuelles sanctions qui pourraient y être attachées (2.).

1. La délimitation du droit dur et du droit souple

Quelle est la « texture » (23) de ce principe ? Sur le terrain de la divulgation, la loi semble devoir retrouver son empire. Premièrement, il semble utile de rappeler que le principe *comply or explain* trouve bel et bien sa source dans des textes légaux (24), ce qui paraît susceptible de faire douter de sa souplesse. Dès lors qu'il s'agit d'une règle importée dans notre ordre juridique, une analyse de droit comparé s'impose afin de faire la lumière sur sa normativité.

Deuxièmement, à l'étranger, on constate qu'il existe des mécanismes visant à faire respecter *a minima* l'obligation de mentionner la déviation. Au Royaume-Uni, la *Financial Service Authority* (FSA) « vérifie le respect de ces obligations de déclaration. À cette fin, il dispose d'un pouvoir de sanction dont il peut user à l'occasion de ses contrôles routiniers » (25). Aux Pays-Bas, le « Code Tabaksblat » permet aux actionnaires, lorsqu'une recommandation est inappliquée sans pour autant qu'une explication ne soit fournie, de mettre la question à l'ordre du jour d'une assemblée générale, voire d'avoir recours à une expertise (26). Enfin, en Allemagne, l'article 161, alinéa 1er AktG impose aux sociétés cotées une obligation annuelle de s'expliquer sur l'application des recommandations du DCGK (27). En dépit de ces exemples, il semble qu'il y ait consensus en France pour considérer que le principe *comply or explain* ne constitue pas une obligation et ne connaît pas de sanction en cas de non-respect.

Troisièmement, un dernier argument réside dans le caractère central du principe, car la jonction entre les différents degrés de contrainte que forment le droit étatique et les codes de gouvernance est assurée par le principe *comply or explain* (28). Faut-il en déduire que celui-ci revêt inéluctablement la même nature que le droit souple qu'il autorise, ou procède-t-il au contraire du droit dur qui le légitime ? La dissociation de la justification et de la divulgation permet de considérer que la première relève d'une sanction par le marché, tandis que la seconde

ressortit à la loi.

En cela, l'explication n'apparaît plus tant comme une alternative à la sanction, mais comme une étape supplémentaire venant s'intercaler entre elle et la bonne application des recommandations. Cela revient, en d'autres termes, à envisager d'assortir le principe d'une sanction spécifique (2.).

2. La sanction de la non-divulgation

Il faut croire qu'en matière de codes de gouvernance, appliquer la recommandation d'un code, c'est s'y conformer une fois, alors que ne pas l'appliquer sans en faire état, c'est doublement l'enfreindre.

Dès lors, communiquer sur la déviation constitue la première des règles à respecter. Dans cette perspective, la transparence se conçoit comme la contrepartie de la souplesse, car elle seule permet la mise en œuvre de la sanction par le marché. Ainsi, la reconnaissance du caractère contraignant du principe *comply or explain* paraît souhaitable, « *faute de quoi le précepte « comply or explain » continuera à sonner creux* » (29). À tout le moins, elle permettrait de battre en brèche le scepticisme à l'égard des codes de gouvernance (30). Toutefois, il est permis de s'interroger sur les modalités de mise en œuvre du caractère contraignant de la règle.

La première serait de confier à l'AMF un pouvoir similaire à celui que détient le FSA britannique. L'Autorité passerait alors d'une pratique de « *name and shame* » à une logique de pénalités. Les fondements juridiques d'une telle sanction existent-ils ? L'article L. 465, alinéa 2, du Code monétaire et financier – relatif à l'atteinte à la transparence des marchés – s'avère peu envisageable, dans la mesure où il nécessite que soit rapportée la preuve du caractère intentionnel de l'omission ainsi que sa propension à influencer les cours de Bourse. Toutefois, sur le fondement du Livre VI du règlement général de l'AMF, relatif aux abus et manipulations de marché, l'attribution d'un pouvoir de sanction semble envisageable.

La deuxième consisterait – sur le modèle hollandais – à confier aux actionnaires la responsabilité de la transparence en leur permettant de mettre à l'ordre du jour des questions relatives au défaut de divulgation. On peut néanmoins émettre des doutes sur la volonté d'un actionnaire de mettre en lumière une telle dissimulation, dans la mesure où celle-ci risquerait de faire baisser le cours de l'action.

L'engagement de la responsabilité civile des dirigeants paraît peu concevable, en raison de la difficulté à établir un lien de causalité entre le défaut de divulgation et le préjudice subi, ce dernier étant par ailleurs

23) V. sur ce point C. Thibierge, « Le droit souple. Réflexion sur les textures du droit », *RTD. Civ.* 2003, p. 599.

24) Aux articles L. 225-37 alinéa 7 et L. 225-68 alinéa 8 du Code de commerce notamment. Le rapport 2016 sur le gouvernement d'entreprise de l'AMF parle à cet égard de « *principe législatif 'appliquer ou expliquer'* », p. 8. Au surplus, la lettre de ces articles semble davantage désigner une règle impérative que supplétive.

25) A. Pietrancosta et J.-B. Pouille, *art. cit.*, p. 20 : « *En revanche, il n'est pas habilité à porter une appréciation sur la précision ou la pertinence des déclarations de conformité ou de non-conformité* ».

26) V° en ce sens, A. Couret, « The 'comply or explain' principle : from a simple financial markets regulation to a wide method of regulation », *RTDF*, 2010/4, p. 8.

27) *Deutscher Corporate Governance Kodex*.

28) V. sur ce point C. Granier, « L'attrait du droit souple dans l'encadrement de la rémunération des dirigeants sociaux », *Revue des sociétés*, Dalloz, 2016, spec. n° 31 : « *Le bon fonctionnement du mécanisme est néanmoins subordonné à la fourniture effective d'explications par les acteurs du marché* ».

29) Rapport d'information à l'Assemblée nationale n° 1798 du 7 juillet 2009, dit « Rapport Houillon », p. 63.

30) V. sur ce point La résolution n° 2007-2028 du Parlement Européen du 4 septembre 2007 sur les implications juridiques et institutionnelles du recours aux instruments juridiques non contraignants (*soft law*), qui parle d'une « *aberration conceptuelle* ».

31) V. sur ce point, R. Mortier, « Du *say on pay* consultatif au *say on pay* contraignant », *RTDF*, 2016, n° 2, p. 36 et s.

32) F. Basdevant, « Rémunération des dirigeants de sociétés cotées : vote impératif en assemblée générale (Loi Sapin II) », *RTDF*, 2016, n° 4, p. 82.

33) V. sur ce point, J.-B. Pouille, « La mise à l'épreuve du principe « se conformer ou expliquer » au Royaume-Uni », *JCP E* n° 5, janvier 2009, n° 1123.

34) V. sur ce point M. Bianchi, A. Ciavarella, V. Novembre & R. Signoretto, « Comply or explain ? Investor protection through Corporate Governance Codes », *ECGI Working Paper Series in Finance*, Working Paper n°278/2010, mars 2010.

35) Car « leur connaissance de la société étant nécessairement limitée » : P. Durand-Barthez, « Le principe « appliquer ou expliquer », Réflexions sur ses fondements et sa mise en œuvre dans le domaine du gouvernement d'entreprise », *Cahiers de droit de l'entreprise*, n° 2, mars 2016, dossier 11.

36) V. sur l'esprit et la lettre du *Combined Code*, S. R. Arcot & V. G. Bruno, « In letter but not in spirit : An analysis of Corporate Governance in the UK », Available at SSRN : <https://ssrn.com/abstract=819784> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.819784>.

37) V. sur cet écueil, M. Mekki, Propos introductifs sur le droit souple, in « Le droit souple », journées nationales de l'association Henri Capitant, *Dalloz*, 2009, p. 21 : « Souvent, également, le droit souple est un faux nez et se présente comme un instrument de communication »

nécessairement incertain compte tenu des multiples facteurs influençant les cotations. Qu'en est-il de celle des commissaires aux comptes, chargés d'attester les informations jointes par le président du conseil de surveillance au rapport annuel, en vertu de l'article L. 226-10-1 du Code de commerce ?

Rappelons enfin qu'un autre risque – bien plus actuel – réside dans un retour au traditionnel droit dur. L'adoption récente de la loi « Sapin II » l'illustre parfaitement (31). Alors que le Code Afep-Medef avait introduit, dans sa version de juin 2013, une procédure de vote consultatif sur les rémunérations des dirigeants mandataires, la loi du 9 décembre 2016 l'a rendu impératif. Selon M. Basdevant, cela aurait « démontré la limite du dispositif de *comply or explain* » (32). Dans cette perspective, rendre ce principe réellement contraignant éviterait peut-être aux codes de gouvernance dans leur ensemble d'être rattrapés par le droit dur, ce qui ne semble d'ailleurs pas injustifié au regard de ses origines (B).

B. Les fondements du principe *comply or explain*

On a tenté de montrer précédemment que l'existence d'un contexte de souplesse n'excluait pas mécaniquement la rigidité du principe *comply or explain*. Si la réflexion sur sa nature semble justifiée au regard des résultats de l'étude consacrée à l'effectivité des codes de gouvernance, elle l'est également sur un plan plus théorique, au vu de ses fondements. Dans cette perspective, le principe *comply or explain* apparaît comme un mécanisme permettant d'accorder aux entreprises cotées une flexibilité accrue (1), en contrepartie d'une transparence supposément garantie (2).

1. La flexibilité, objectif de la règle

En matière de *corporate governance*, la quête de flexibilité amène la règle à s'adapter, dans une certaine mesure, à l'acteur et non l'inverse. Une forme de dialogue s'instaure alors. Ce besoin de flexibilité est tiré de la doctrine économique qui considère, de manière réaliste, que les bonnes pratiques ne sont pas bénéfiques en elles-mêmes, mais seulement dans certains contextes (33). Pour d'autres entreprises évoluant dans un environnement différent,

ces mêmes règles peuvent s'avérer neutres, voire devenir contre-productives.

Les entreprises cotées peuvent-elles continuer à bénéficier de la souplesse sans se plier aux règles de la transparence ? Dans la mesure où celle-ci constitue la contrepartie de la flexibilité (2.), l'analyse proposée du défaut de divulgation semble concevable.

2. La transparence, contrepartie de la flexibilité

Si l'on accepte, outre-Manche, d'accorder cette flexibilité aux entreprises cotées, ce n'est certainement pas aux détriments des investisseurs (34). Dans la théorie anglaise de la *corporate governance*, façonnée au regard de la structure actionnariale britannique, l'intérêt de la société se confond avec celui de ses actionnaires. En cela, la transparence constitue nécessairement la contrepartie de la flexibilité. Le principe *comply or explain* a donc pour vocation première d'assurer aux investisseurs une information quant aux recommandations non appliquées (35). La logique du droit souple permet d'éviter les comportements de type « pas vu, pas pris », mais il n'en demeure pas moins qu'une entreprise peu vertueuse est supposée moins attractive pour les investisseurs. L'esprit de la règle (36) est de compenser l'asymétrie d'information qui existe nécessairement sur les marchés financiers. Perçue comme un obstacle à une rencontre parfaite de l'offre et de la demande de capitaux, elle doit être compensée par la transparence dont la mise en œuvre relève du principe *comply or explain*.

Dès lors que la *soft law* repose en grande partie sur la bonne volonté des différentes parties prenantes, on devrait en déduire – en toute logique – que ne pas révéler la déviation constitue un manquement à « l'obligation » qui lie les investisseurs à l'entreprise. « Faute avouée, à moitié pardonnée », certes ; mais quel traitement faut-il appliquer lorsque ce n'est pas le cas ? Peut-on considérer que l'entreprise trompe l'investisseur – actuel ou futur – qui, au surplus, est d'autant moins vigilant qu'il croit légitimement pouvoir s'attendre à ce que toute déviation soit expressément mentionnée par l'entreprise ? N'a-t-on pas fourni aux entreprises un moyen de communication plutôt que de régulation (37) ?



Camille Percher,
Doctorante CERCRID UMR 5137,
Université Lyon 2

Le cadre européen de la gouvernance d'entreprise (1)

Nul ne peut nier qu'il existe une réelle volonté des institutions européennes d'encadrer la gouvernance d'entreprise mais le dynamisme dont elles font preuve n'est pas dénué d'une certaine ambiguïté. En effet, les autorités de l'Union européenne (UE) ont adopté à la fois des mesures non contraignantes et d'autres qui, bien que contraignantes, laissent place à une relative marge de manœuvre dans l'application pour les entreprises, tel que le démontre la place laissée au principe *comply or explain*. La définition de la gouvernance d'entreprise que donne la Commission européenne dans son livre blanc du 25 juillet 2001 (2) est assez révélatrice, ce sont « 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 ». Ces principes dessinent une bonne gouvernance qui relève avant tout de « la responsabilité de l'entreprise concernée, et des règles sont en place aux niveaux européen et national pour garantir que certaines normes sont 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 » » (3). L'Union européenne s'est saisie en pratique de la question de la gouvernance d'entreprise par le biais du droit des sociétés. L'objectif est d'harmoniser le droit des sociétés au sein de l'UE pour attirer les investissements étrangers. Après plusieurs directives dites « comptables » adoptées dès les années 1970 et 1980 (4), un groupe d'experts est constitué, en 2001, pour réfléchir à une modernisation du cadre réglementaire du droit européen des sociétés (5). La première initiative d'envergure remonte au plan d'action du 21 mai 2003 sur la modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'UE. Les propositions annoncées dans ce plan ont ensuite été reprises par des directives (6) et des recommandations (7) qui constituent le cadre européen de gouvernance d'entreprise.

Suite à la crise financière de 2008 qui a révélé

les défaillances du système financier européen, la Commission s'est interrogée sur l'efficacité et la pertinence du cadre juridique existant. Dans une communication intitulée « Europe 2020 » du 3 mars 2010 (8), elle a souligné la nécessité d'améliorer l'environnement des entreprises en Europe et d'adapter les salariés, les investisseurs et le droit des sociétés aux besoins économiques. Ensuite, parallèlement à la publication de deux livres verts, une réflexion sur l'avenir du droit européen des sociétés, lancée par la Commission, s'est concrétisée par la publication, en avril 2011, d'un rapport invitant 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 (9). À partir des réponses apportées à des consultations publiques, la Commission a élaboré, le 12 décembre 2012, un second plan d'action (10) qui constitue sa feuille de route. Ce plan s'articule autour de quatre axes que sont l'accroissement de la transparence, l'implication des actionnaires, la simplification des opérations transfrontières des entreprises européennes et la codification du droit de l'Union européenne. Afin de dresser un panorama de ce cadre de la gouvernance d'entreprise, nous envisagerons deux types de mesures en distinguant, d'une part, les propositions relatives aux contre-pouvoirs dans l'entreprise (I) et, d'autre part, celles relatives aux obligations de transparence à l'égard de certaines entreprises (II).

I. Les propositions relatives aux contre-pouvoirs dans l'entreprise

Dans la perspective d'une modernisation de la gouvernance d'entreprise et du droit des sociétés visant à assurer des contre-pouvoirs à la direction des entreprises, de nouvelles mesures ont été adoptées dans des domaines comme les droits des actionnaires, dont le rôle dans la promotion d'une gouvernance d'entreprise efficace est considéré comme primordial par la Commission européenne (A) et la parité hommes-femmes dans les conseils d'administration (B).

1) Mes remerciements vont à E. Mazuyer pour sa relecture et ses conseils.

2) Livre blanc sur la gouvernance européenne, Bruxelles, 25 juillet 2001 COM (2001) 428 final p. 9, v. également la Communication, *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.

3) *Ibid.*

4) V. notamment la 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 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.

5) J.-B. Pouille, « Les codes de gouvernement 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 du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer*, COM (2003) 284 final.

6) Directive du 25 juillet 1978, *op. cit.* ; Directive 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.

7) Recommandations 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.

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

9) Résolution du Parlement européen du 29 mars 2012 sur un cadre de gouvernance d'entreprise pour les sociétés européennes (2011/2181(INI)) ; Résolution du Parlement européen du 14 juin 2012 sur l'avenir du droit européen des sociétés (2012/2669 (RSP)).

10) Communication de la Commission *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.

11) Recommandation 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.

12) Proposition 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 ; v. not. B. Lecourt, *Revue des sociétés* 2014, p. 689.

13) Considérant 3 de la proposition de directive du 9 avril 2014. Sur la notion d'engagement à long terme, v. B. François, « Un statut pour l'actionnaire de long terme ? Institut français de gouvernement 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.*

14) Considérant 2 de la proposition de directive du 9 avril 2014.

15) *Ibid.*

16) *Ibid.*

17) B. Lecourt, « Proposition de directive sur l'engagement à long terme des actionnaires : vote des députés européens », *Revue des sociétés* 2015, p. 693.

18) Les députés européens ont également 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.

19) Amendements du Parlement européen du 8 juillet 2015, *op.cit.*

20) Proposition du Parlement européen et du Conseil 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, [SWD (2012) 348 final] [SWD (2012) 349 final], Bruxelles, 14 novembre 2012, COM (2012), 614 final, 2012/299 (COD). Cette proposition est intervenue suite à une consultation publique en faveur d'une parité dans les conseils d'administration. Pour une analyse v. B. Lecourt, *Revue des sociétés* 2013, p. 126.

21) Résolution 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 (COM(2012)0614 – C7-0382/2012 – 2012/0299(COD)).

22) Proposition du Parlement européen et du Conseil relative à un meilleur équilibre entre les hommes et les femmes, *op.cit.*

23) *Ibid.* Article 2. Environ 5000 sociétés cotées sont concernées.

24) Les 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 prévoit

A. Les règles relatives aux droits des actionnaires

Le cadre juridique est constitué d'une recommandation sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise (11) et d'une proposition de directive (12) pour l'engagement à long terme des actionnaires. L'objectif de la Commission est « d'encourager l'engagement à long terme des actionnaires et d'accroître la transparence entre les entreprises et les investisseurs » (13) et ainsi de lutter contre « le court-termisme » (14) dont les dirigeants d'entreprise font preuve, souvent « *cause de performances sous-optimales des sociétés cotées* » (15). 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* » (16).

Malgré des divergences parmi les membres de la Commission concernant les droits de vote double ou l'augmentation des dividendes accordés aux actionnaires (17), les amendements du Parlement européen à la proposition de directive ont été approuvés en juillet 2015, opérant certaines modifications aux propositions initiales. Des réunions techniques ont débuté en octobre 2015, avant d'être interrompues en raison des dispositions relatives aux obligations de transparence fiscale de certaines entreprises. Ces dernières ayant été finalement intégrées dans une autre proposition de directive, un accord entre les institutions européennes a été annoncé le 9 décembre 2016 par le Conseil. Les actionnaires doivent détenir, en droit européen des sociétés, de véritables droits à l'égard des entreprises. Ce renforcement des droits inciterait les dirigeants d'entreprises à être davantage responsables en tenant compte des intérêts à long terme, renforçant la compétitivité des entreprises. Parmi ces droits, figure le droit de regard des actionnaires des entreprises ayant leur siège social et cotées dans l'UE sur la rémunération des dirigeants. Ainsi, la Commission des affaires juridiques du Parlement européen a-t-elle inséré, de manière inédite, la possibilité, pour les actionnaires réunis en assemblée générale (AG) 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 européenne. 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 critères de 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 être indiquée, en veillant à ce que la rémunération en actions ne représente pas la part la plus importante de la rémunération variable des administrateurs (18).

Chaque société cotée en Bourse doit également établir un rapport clair et exhaustif décrivant les mesures appliquées ainsi que la rémunération des dirigeants au cours de l'exercice écoulé. Ce rapport doit faire l'objet, chaque année, d'un vote consultatif de l'AG 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* » (19). L'entreprise explique, dans le rapport sur la rémunération, la manière dont le vote des actionnaires a été pris en compte.

B. 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 2012 (20) une directive relative à un meilleur équilibre entre les hommes et les femmes dans les conseils d'administration (CA) et les conseils de surveillance parmi les administrateurs non exécutifs des sociétés cotées. Le projet a évolué au fil du temps et celui, voté par le Parlement le 20 novembre 2013 (21) a été débattu trois fois au Conseil de l'UE sans parvenir à un consensus. La proposition impose une proportion minimale de 40 % qui devrait être respectée d'ici le 1^{er} janvier 2018 pour les sociétés cotées constituées en entreprises publiques et d'ici le 1^{er} 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 pour 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, de 20 à 64 ans. La question de l'égalité est 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, c'est-à-dire les personnes en charge de la gestion quotidienne de la société, la Commission prévoit que les sociétés devront se fixer des objectifs souples (22). Les sociétés visées sont d'une part les sociétés cotées en Bourse et d'autre part, les entreprises publiques sur lesquelles les pouvoirs publics peuvent exercer, directement ou indirectement, une influence dominante (23). Par conséquent, l'exigence de parité ne s'applique ni aux sociétés non cotées, peu importe l'importance de leur effectif, ni aux PME (24). La proposition comprend également une nouveauté en prévoyant que les candidats d'un sexe sous-représenté doivent être prioritaires, à compétence égale. Selon la Commission, les entreprises qui ne respecteraient pas ces engagements encourent une sanction déterminée par chaque État membre. Il pourra s'agir d'amendes administratives ou de l'annulation de la nomination des administrateurs. Le Parlement européen a renforcé le régime de sanctions en rendant les sanctions obligatoires. 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.

Le plan d'action encourage également les dispositifs de transparence portant sur la transmission d'informations afin d'améliorer la gouvernance.

II. Les dispositifs de reporting financier et extrafinancier

Les textes européens sur la transparence mettent en place des obligations de reporting à la fois en matière non financière (A) et en matière financière (B).

A. La transmission des informations non financières

Par une recommandation du 30 mai 2001 (25) et une directive du 18 juin 2003 (26), modifiant la directive de 1978, l'UE prévoyait déjà 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 sa nature peu contraignante (27). La même inquiétude existe concernant la directive du 26 juin 2013 relative aux états financiers (28). L'UE s'est donc 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 avec une approche plus contraignante qu'auparavant.

En effet, depuis l'adoption de la directive du 22 octobre 2014 (29), certaines sociétés doivent publier des informations sur la diversité et des informations non financières. Cette directive « dite RSE » intègre de nouvelles règles relatives à la publication d'informations de responsabilité sociale par les grandes entreprises (30). Plus précisément, elle fixe deux types d'informations et deux types de sociétés concernées.

La publication d'informations non financières non liées à la diversité concerne, d'une part, les sociétés d'intérêt public (31) comprenant plus de 500 salariés à la date de clôture de leur bilan (32) ainsi que les groupes de sociétés. Ces informations peuvent porter sur les questions environnementales, sociales, le respect des droits de l'homme, la diversité de la composition des CA ou des conseils de surveillance ou encore la lutte contre la corruption. Elles devront figurer dans le rapport de gestion ou dans un rapport distinct.

D'autre part, les informations non financières concernant la diversité doivent figurer dans la déclaration sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées. Ces informations portent sur la politique de diversité mise en place par la société au sein du CA 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.

Cette directive complète un dispositif qui existe déjà en France depuis 1977 (33) et plus récemment depuis la loi de 2001 sur les nouvelles régulations économiques (34), complétée par la loi du 12 juillet 2010, dite « Grenelle II » (35). Dans le cadre de la transposition de cette directive de 2014, prévue au plus tard le 6 décembre 2016, des projets d'ordonnance (36) et de décret (37) sont soumis à consultation. En outre une proposition de loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre, déposée suite au drame survenu dans une usine bangladaise de confection en 2013, a été adoptée le 21 février 2017 par l'Assemblée nationale (38). Cette loi impose aux

pour 2014 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 de plus de 500 salariés et affichant un chiffre d'affaires net ou un bilan d'au moins 50 millions d'euros. Les entreprises publiques doivent appliquer ce quota en 2017.

25) Recommandation 2001/453/CE 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, *JOCE* 13 juin 2001 L. 156/33.

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

27) Les États membres pouvaient exempter les sociétés de moins de 250 salariés de l'obligation de publier des informations non financières.

28) Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels (...), *JO*, 28 juin 2013, L 182.

29) Directive modifiant la directive 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. Le délai de transposition était fixé au 6 décembre 2016.

30) M. Julien et E. Mazuyer, « Les obligations des entreprises en matière de reporting sociale », *RDT* 2015, p. 234.

31) Les sociétés d'intérêt public désignent les sociétés cotées en bourse, les banques, les entreprises d'assurance et les autres entreprises désignées par un État membre en raison de son importance (effectif, la nature des activités).

32) Art. 19 bis, §1, al. 1.

33) Exigé par l'ancien article L. 2323-68 du Code du travail, le bilan social pour les entreprises de plus de 300 salariés « a constitué la première forme de réglementation », v. E. Julien et E. Mazuyer, « Les obligations des entreprises en matière de reporting social », *op. cit.*

34) Loi 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 1^{er} janvier 2003.

35) Loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement.

36) Projet d'ordonnance portant transposition de la directive 2014/95/UE modifiant la directive 2013/34/UE.

37) Décret d'application de l'ordonnance portant transposition de la directive 2014/95/UE modifiant la directive 2013/34/UE.

38) Adoption de la proposition de loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre, Ass. nat. session ordinaire de 2016-2017, texte adopté n°924, 21 février 2017.

39) Conseil Const., Décision n° 2017-750 DC du 23 mars 2017, *JORF* n° 0074 du 28 mars 2017.

40) Directive (UE) 2016/881 du Conseil du 25 mai 2016 modifiant la directive 2011/16/UE en ce

qui concerne l'échange automatique et obligatoire d'informations dans le domaine fiscal, JOUE L 146, 3 juin 2016, p. 8-21.

41) Directive (UE) 2016/1164 du Conseil du 12 juillet 2016 établissant des règles pour lutter contre les pratiques d'évasion fiscale qui ont une incidence directe sur le fonctionnement du marché intérieur, JOUE L 193, 19 juillet 2016, p. 1-14.

42) Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE, JOUE L 176, 27 juin 2013, p. 338-436.

43) Proposition de directive modifiant la directive 2013/34/UE concernant la communication, par certaines entreprises et succursales, d'informations relatives à l'impôt sur les bénéfices, COM (2016) 198 final, 12 avril 2016.

44) Les entreprises concernées sont les sociétés mères ayant une activité dans l'UE et un chiffre d'affaires net consolidé supérieur à 750 millions d'euros, les sociétés, qui ne sont pas liées, dont le chiffre d'affaires net est supérieur au montant précité, les filiales de taille moyenne et de grande taille implantées dans l'UE et contrôlées par une société dont le chiffre d'affaires net est supérieur au plafond précité et qui ne relève pas du droit d'un État membre, les succursales créées par une société ne relevant pas du droit d'un État membre, les filiales ou succursales créées en vue d'échapper aux obligations de déclaration fiscales prévues par le texte.

45) La proposition de directive s'inscrit dans le prolongement de deux communications sur la transparence fiscale afin de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales, COM (2015) 136 final, 18 mars 2015 et sur Un système d'imposition des sociétés juste et efficace au sein de l'Union européenne : cinq domaines d'action prioritaires, COM (2015) 302 final, 17 juin 2015.

46) Communication de la Commission au Parlement européen et au Conseil, Pour la mise en place d'un système d'imposition des sociétés équitable, compétitif et stable dans l'Union européenne, Strasbourg, 25 octobre 2016, COM (2016) 682 final. L

47) Conclusions du Conseil, doc. 15315/16, Bruxelles, 6 décembre 2016.

48) En mars 2016, les États membres de l'UE ont approuvé le reporting pays par pays dans le cadre du plan d'action de la base d'imposition et de transfert de bénéfices (BEPS) de l'OCDE mais le rapport devait être adressé uniquement aux autorités fiscales de l'Union et non au public.

49) Les entreprises devront décrire la nature de leurs activités, le nombre de salariés, le montant du chiffre d'affaires net, le montant du résultat avant l'impôt sur les bénéfices, le montant de l'impôt sur les bénéfices dû dans les pays au titre des bénéfices réalisés pendant l'exercice concerné, le montant effectivement versé au Trésor du pays au cours de cet exercice et le montant des bénéfices non distribués.

50) Rapport OCDE, Lutter contre l'érosion fiscale de la base d'imposition et le transfert de bénéfices, février 2013.

51) Cela représente seulement 6500 entreprises multinationales. La Commission européenne souligne, toutefois, que le chiffre d'affaires de ces entreprises représente environ 90 % de l'ensemble des entreprises multinationales.

entreprises transnationales ayant leur siège en France 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 leur chaîne d'approvisionnement. Le Conseil constitutionnel, dans sa décision de mars 2017, a toutefois prononcé l'inconstitutionnalité des dispositions de la loi instituant une amende en cas de manquement aux obligations de vigilance (39).

Par ailleurs, la lutte contre l'évasion fiscale constituant l'une des priorités du programme de travail de la Commission Juncker, celle-ci a élaboré un « paquet » sur la transparence fiscale et le Conseil a adopté la directive sur l'échange automatique et obligatoire d'informations le 25 mai 2016 (40) ainsi que la directive « anti-évasion fiscale » le 12 juillet 2016 (41). Enfin, la Commission s'est prononcée, en avril 2016, sur la publication d'informations pays par pays par certaines entreprises. Ce système de reporting pays par pays a déjà été mis en place pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissements (42).

B. Les obligations de transparence : le reporting financier pays par pays

Après l'affaire des *Panama Papers* et la pression des acteurs de la société civile, la Commission européenne a publié le 12 avril 2016 une proposition de directive (43) concernant la publication d'informations, par certaines entreprises et succursales (44), relatives à l'impôt sur les bénéfices. Cette proposition s'inscrit dans la volonté de la Commission d'encadrer juridiquement la lutte contre l'évasion et la fraude fiscales (45) des entreprises multinationales exerçant directement ou indirectement, par leurs succursales ou leurs filiales, des activités dans l'Union européenne, en imposant des obligations de transparence fiscale (1.) et des obligations de transparence spécifiques pour les sociétés cotées (2.).

1. Des obligations de transparence fiscale

Une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil a été présentée le 12 avril 2016, suivie par une communication de la Commission en octobre 2016 (46). Cette proposition, soutenue par le Conseil en décembre 2016 (47), détaille un certain nombre d'obligations pour les entreprises comme la publication annuelle et publique (48) d'informations essentielles (49) dans chaque État membre où elles exercent leur activité. Ces obligations s'inscrivent dans le cadre des mesures adoptées par

l'OCDE en 2013 (50) et ont pour finalité de garantir une concurrence rendue équitable par l'uniformisation des règles. Toutefois, le champ d'application de ces obligations est assez restreint dans la mesure où seules les entreprises multinationales européennes et non européennes exerçant des activités sur le territoire de l'UE, directement ou par le biais de leurs filiales ou succursales, y sont soumises (51). L'avis de la Commission du développement du Parlement européen du 28 avril 2017 (52) dénonce ainsi une asymétrie entre le phénomène mondial de l'évasion fiscale et les obligations fiscales circonscrites au seul territoire de l'Union européenne « sans grande utilité » (53). Cette Commission propose d'adopter une approche mondiale, conforme à l'engagement de l'Union d'assurer la cohérence des politiques au service du développement, en élargissant la publication d'informations pour l'ensemble des pays tiers où les multinationales exercent leurs activités et en abaissant le seuil applicable aux entreprises concernées par l'obligation de rapport (54). En France, l'article 137 de la loi du 9 décembre 2016 dite « Sapin II » (55) prévoyant la mise en place d'une obligation de reporting fiscal public pays par pays, similaire à celle prévue par la proposition de directive du 12 avril 2016, a été censuré par le Conseil constitutionnel dans sa décision du 8 décembre 2016 (56) pour atteinte manifestement disproportionnée à la liberté d'entreprendre au regard de l'objectif poursuivi. Toutefois, la transposition de la future directive de l'UE imposera aux grandes entreprises françaises une obligation de reporting pays par pays.

2. Obligation de transparence des sociétés cotées

L'obligation de transparence des sociétés cotées est régie par le règlement délégué du 19 mai 2016 (57) et par la directive du 22 octobre 2013. Ces actes obligent « les États membres de l'UE 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 » (58). 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.

L'objectif 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 » (59)



et d'encourager l'investissement à long terme. Il faudrait donc, selon le rapport et la Commission européenne, mettre fin à l'obligation de publier des déclarations intermédiaires de la direction. Par ailleurs, la directive considère que les États membres ne devraient pas être autorisés à imposer, dans leur législation nationale, la publication d'informations financières périodiques sur une base plus fréquente que les rapports financiers annuels et les rapports financiers semestriels. Néanmoins, la directive admet que les États membres devraient 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. Par ailleurs, les États 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 pour publier les rapports financiers semestriels est prolongé à trois mois à compter de la fin de la période de déclaration. Cette directive transposée en droit français (60). Certes, les dispositifs que nous venons de présenter traduisent une volonté des institutions européennes de fixer un cadre plus exigeant de gouvernance dans les entreprises, mais les critiques concernant notamment l'application du principe « se conformer ou s'expliquer » et la limitation des obligations fiscales au seul territoire de l'UE révèlent toute l'ambiguïté évoquée en introduction.

52) E. Schlein, Avis de la Commission du développement à l'intention de la commission des affaires économiques et monétaires et de la commission des affaires juridiques sur la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil du 12 avril 2016, op.cit., Parlement européen, 28 avril 2017, 2016/0107 (COD). Le rapporteur considère que la proposition de la Commission européenne « n'est pas appropriée pour les pays en développement ».

53) *Ibid.*

54) *Ibid.* V. Les propositions d'amendements effectuées par la Commission du développement qui propose d'imposer cette obligation de transparence fiscale aux entreprises réalisant un chiffre d'affaires de plus de 40 millions d'euros, comme le seuil exigé dans le cadre du *reporting* bancaire.

55) Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique. Voir A. Lecourt, « Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dite loi « Sapin 2 », *RTD Com.* 2017, p. 101.

56) Conseil const., 8 décembre 2016, n° 2016-741 DC, Loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique. V. B. Lecourt, « Transparence fiscale des grandes entreprises : censure, par le Conseil constitutionnel, des dispositions de la loi Sapin 2 qui anticipaient la transposition des futures dispositions européennes », *Revue des sociétés* 2017, p. 121 ; C. Thévenot, « Reporting financier des sociétés : le Conseil constitutionnel censure le dispositif », *Journal des sociétés* 2017, n° 148, p. 7.

57) Règlement 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, *JO L* 234 31 août 2016, p. 1-7.

58) V. Site de la Commission européen : http://ec.europa.eu/finance/company-reporting/transparency-directive/index_fr.htm#news.

59) Directive 2013/50/UE 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.

60) La transposition de certaines dispositions de la directive a été opérée par la loi du 30 décembre 2014 et une ordonnance du 3 décembre 2015 a apporté des modifications législatives.





Nicolas Borga,
Professeur,
Université Jean Moulin Lyon 3

Propos conclusifs

1) V. les art. L. 225-37-2 et L. 225-82-2 C. com. créés par l'art. 161 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique. V. not. B. François, « Loi Sapin II : adoption d'un Say on Pay contraignant », *Revue des sociétés*, 2017, p. 59.

2) PE et Cons. UE, dir. n° 2017/828, 17 mai 2017 : JOUE, 20 mai 2017, L. 132/1.

3) 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)740/2.

4) V. not. A. Couret, Révision de la directive sur les droits des actionnaires de sociétés cotées, *Bull. Joly Sociétés*, juin 2017, p. 406 et s et supra.

Délivrer quelques mots de conclusion n'a rien d'aisé lorsque le sentiment prédominant est celui d'une grande instabilité de la matière étudiée. Il est vrai que l'époque est propice à un tel constat en tous domaines, mais la gouvernance des sociétés cotées occupe probablement une place à part. Les règles n'ont pas encore trouvé leur point d'équilibre et l'on pressent qu'une évolution à peine digérée, il faut déjà se préparer à assimiler la suivante. On ne peut donc jamais conclure en cette matière, on se contente d'observer une succession de mutations.

Il faut dire que les acteurs sont particulièrement nombreux et que chacun semble veiller à ne pas voir sa sphère d'influence se réduire de façon trop importante. Les acteurs privés s'efforcent naturellement de faire évoluer les codes à mesure qu'apparaissent les difficultés ou les pressions. Ces évolutions sont absolument nécessaires et l'on peut penser qu'elles conditionnent, à certains égards, la survie même des codes de gouvernance du type Afep-Medef ou MiddleNext. Ne pas intégrer au sein des codes une thématique devenue centrale ou ne pas réviser ces codes lorsqu'ils apparaissent inadaptés à l'évolution des pratiques c'est courir le risque d'une prise de position des pouvoirs publics qui rendrait obsolètes ces outils « soft » (souples) de gouvernance. À l'opposé, les pouvoirs normatifs les plus classiques, qu'ils soient nationaux ou européens, ne peuvent pas abdiquer toute ambition de réguler les pratiques au sein de ces sociétés qui, si elles ne sont pas nombreuses en termes statistiques, ont une importance économique considérable et focalisent l'attention des médias.

L'actualité récente sur la thématique des rémunérations illustre d'ailleurs à merveille cette lutte d'influence. Les codes de gouvernance ont été révisés, mais le législateur en consacrant le *Say on Pay* par la loi Sapin 2 du 9 décembre 2016 a souhaité agir sur la question (1). De même, une directive du 17 mai 2017 (2) est venue modifier la directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007 sur

les droits des actionnaires de sociétés cotées dite directive « Droits des actionnaires ». Cette révision était attendue. Ce texte a en effet été précédé d'une proposition de directive du 9 avril 2014 visant à modifier les directives 2007/36/CE et 2013/34/UE avec pour objectif général de « *contribuer à la viabilité à long terme des entreprises européennes, de créer un environnement attrayant pour les actionnaires et de renforcer le vote transfrontalier en améliorant l'efficacité de la chaîne de l'investissement en actions afin de contribuer à la croissance, à la création d'emplois et à la compétitivité de l'UE. Elle répond également à l'engagement pris dans le cadre de la nouvelle stratégie en faveur du financement à long terme de l'économie européenne. Elle contribue en effet à créer des perspectives à plus long terme pour les actionnaires, améliorant ainsi les conditions dans lesquelles les sociétés cotées exercent leurs activités* ». Dès avant, ces évolutions étaient perceptibles au sein du Livre vert de la Commission européenne de 2011 sur « *Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE* » et de son plan d'action pour le droit européen des sociétés et la gouvernance d'entreprise (3). La directive du 17 mai 2017 n'aura toutefois que très peu d'incidence en France sur le terrain de la gouvernance des sociétés cotées, le cadre national étant à bien des égards plus contraignant (4).

Ce mouvement européen n'est toutefois pas sans intérêt. Si les sources s'enchevêtrent, elles procèdent toutes des mêmes besoins. La gouvernance des sociétés cotées s'inscrit dans un cadre dépassant largement les frontières étatiques. Quel que soit le marché au sein duquel ils entendent prendre pied, les investisseurs ont des besoins et des exigences identiques. Nécessité faisant loi, la gouvernance des sociétés cotées évolue dans un cadre globalisé et l'on observe l'émergence progressive de standards internationaux.



Deen Gibirila,
Professeur émérite,
Université Toulouse 1 Capitole

La représentation d'une SCI et l'engagement de celle-ci en justice

L'arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation du 15 mars 2017 (1) ne manquera pas, si ce n'est déjà fait, d'attirer l'attention des membres de la doctrine, universitaires ou praticiens. Le litige tranché se rapporte à la désignation le 19 janvier 2010 par ordonnance du président du tribunal de grande instance de Nice d'un mandataire *ad hoc*, avec pour mission de représenter une société civile immobilière sur l'assignation en paiement d'une créance délivrée par les consorts requérants héritiers du gérant associé décédé de ladite société constituée avec une autre associée.

Condamnée au paiement en première instance, cette société a interjeté appel le 20 juin 2013 par l'intermédiaire de son représentant légal en poste. La déclaration d'appel a été annulée par le conseiller de la mise en état par ordonnance du 19 mai 2014, sur le fondement selon lequel l'acte de procédure a été effectué par la société « agissant en la personne de son représentant légal en exercice ». Ce dernier n'était autre que la gérante désignée par décision de l'assemblée générale des associés du 26 février 2011 à compter du 1^{er} juin 2011, en remplacement du gérant décédé le 28 juin 2008, postérieurement à la désignation d'un mandataire *ad hoc*, mais préalablement à la déclaration d'appel.

La décision de la cour d'appel d'Aix-en-Provence du 23 octobre 2014 (2) confirmative de l'ordonnance est censurée en l'espèce par la Juridiction du droit sous le visa de l'article 1846 du Code civil. A l'appui de son dispositif, cette dernière invoque l'argument selon lequel la nomination d'un mandataire *ad hoc* n'a pas pour conséquence de dessaisir les organes de la société laquelle demeure représentée par ce dernier (I.), le gérant nouvellement désigné ayant seul qualité pour engager la société et exercer une voie de recours (II.).

I. La représentation de la société par le mandataire *ad hoc*

À l'instar de la jurisprudence en vigueur, la présente décision de justice rappelle que la nomination d'un mandataire *ad hoc* ne dessaisit pas les dirigeants sociaux qui conservent l'exercice de leurs attributions (3). Elle révèle également le

caractère subsidiaire et exceptionnel de la mission, ainsi que son caractère provisoire. La mission confiée par le juge est donc ponctuelle, telle que convoquer une assemblée (4), voter en lieu et place d'un associé défaillant (5), vérifier des comptes ou les déposer, ainsi que tout autre document (6), assister le conseil d'administration pour mettre un terme à un conflit (7). Le recours à un mandataire *ad hoc* est intervenu en d'autres circonstances dont l'une des plus célèbres fut la représentation des associés minoritaires défaillants à une nouvelle assemblée et le vote en leur nom dans le sens des décisions conformes à l'intérêt social, mais ne portant pas atteinte à l'intérêt légitime des actionnaires minoritaires (8).

En l'espèce, le mandataire *ad hoc* avait été désigné avec pour mission de représenter la société assignée en paiement. Ultérieurement, après nomination du nouveau gérant, il avait été dessaisi de son mandat par ordonnance de taxe du 28 octobre 2013. Ledit mandataire ne doit pas être confondu avec l'administrateur provisoire (9) dont il se différencie assez notablement, bien que les tribunaux utilisent parfois indûment cette dernière expression au lieu de celle d'administrateur *ad hoc*. Il n'en demeure pas moins vrai qu'une seule personne peut se trouver investie de deux sortes de mandats par la même décision de justice (10). En outre, son mandat peut comporter plusieurs missions.

Autant l'intervention d'un mandataire *ad hoc* ne dessaisit pas de leurs fonctions les dirigeants en place, autant celle d'un administrateur provisoire ou administrateur judiciaire ne se conçoit qu'en cas de substitution aux dirigeants en poste qui n'ont plus qualité pour engager la société et exercer une voie de recours (11), ce qui n'est pas le cas en présence d'un mandataire *ad hoc*, d'un simple contrôleur ou observateur de gestion, dans une perspective simplement conservatoire telle qu'une simple mission de surveillance de la régularité d'actes accomplis par le dirigeant non dessaisi (12). L'intervention d'un administrateur judiciaire avec mise à l'écart du dirigeant est admise lorsque celui-ci subit une condamnation emportant une interdiction d'administrer, de diriger ou de gérer, ou est victime d'un événement personnel l'empêchant durablement (maladie) ou définitivement (décès) d'exercer ses fonctions.

1) n° 15-12.742, F-P+B.

2) n° 14/11454.

3) Cass. com., 14 févr. 1989 : *JCP* 1989, IV, 143 ; *Rev. sociétés* 1989, p. 633, note D. Randoux.

4) Cass. com., 22 févr. 2005 : *Bull. civ. IV*, n° 38. - 29 sept. 2009 : *BJS* 2010, p. 23, note G. Gil ; *RJ com.* 2010, 180, note S. Messaï-Bahri ; *LPA* 13 janv. 2010, p. 9, note H. Moubait. - 13 oct. 2009 : *BJS* 2010, p. 29, note A. Lecourt.

5) Cass. com., 9 mars 1993 : *BJS* 1993, p. 537, note P. Le Cannu ; *Dr. sociétés* 1993, n° 95, obs. H. Le Nabasque. - Cass. 3^e civ., 1^{er} déc. 2009 : *RTD com.* 2010, p. 135, obs. C. Champaud et D. Danet.

6) CA Paris, 14 juin 1994 : *BRDA* 15-16/1994, p. 4 ; *RJDA* 1994, n° 1025. - Cass. com., 6 déc. 2005 : *Rev. sociétés* 2006, p. 323, note F. Pasqualini.

7) CA Paris, 7 juin 1990 : *BJS* 1990, p. 760, note P. Le Cannu.

8) Cass. com., 9 mars 1993, arrêt Flandin : *JCP E* 1993, p. 547, obs. A. Viandier ; *D.* 1993, p. 541, note A. Couret ; *Rev. sociétés* 1993, p. 403, note Ph. Merle ; *BJS* 1993, p. 537, obs. P. Le Cannu.

9) V. dernièrement, Cass. com., 8 févr. 2017 : *BRDA* 7/2017, n° 4 ; *RJDA* 5/2017, n° 339 ; *BJS* 2017, p. 291, note G. Gil, administrateur provisoire nommé au sein d'une SCI exposée à un péril.

10) G. Bolard, Administration provisoire et mandat *ad hoc* : *JCP E*, 1995, I, 995.

11) C. civ., art. 1159, rédact. Ord. n° 2016-131, 10 févr. 2016. - Cass. 3^e civ., 25 oct. 2006 : *D.* 2006, act. jur. p. 2792, obs. A. Lienhard ; *BJS* 2007, p. 274, note F.-X. Lucas ; *Dr. sociétés* mars 2007, n° 41, obs. H. Lécuyer, à propos d'une SCI mais transposable. - Cass. com., 7 nov. 2006 : *RJDA* 4/2007, n° 360, 2^e esp.

12) CA Paris, 27 oct. 1999 : *RJDA* 2000, p. 336, note B. Saintourens.

13) Cass. soc., 22 juin 2011 : *RJDA* 11/2011, n° 918 ; *BJS* 2011, p. 972, note I. Parachkévova ; *Dr. sociétés* 2011, n° 192, obs. D. Gallois-Cochet, cas dans lequel un cogérant avait été désigné postérieurement à la nomination de l'administrateur provisoire.

14) C. Ruellan, Les conditions de désignation d'un administrateur provisoire : *Dr. sociétés* oct. 2000, p. 4. – CA Paris, 20 mars 2002 : *RJDA* 7/2002, n° 767, 2^e esp. ; *BJS* 2002, p. 795, note P. Scholer ; *Dr. sociétés* janv. 2003, n° 1, 2^e esp., obs. F.-G. Trébulle, mésentente entre deux époux en instance de divorce.

15) Cass. com., 6 févr. 2007 : *Bull. civ. IV*, n° 28.

16) Cass. 1^{re} civ., 17 oct. 2012 : *RJDA* 2/2013, n° 123.

17) G. Bolard, art. préc., note 10.

18) M. Jeantin, Le rôle du juge en droit des sociétés, Mélanges R. Perrot, p. 149, *Dalloz* 1996. – J. Mestre, Réflexions sur les pouvoirs du juge dans la vie des sociétés : *RJ com.* 1985, p. 81.

19) Cass. soc., 22 juin 2011 : préc., note 13.

La Chambre sociale de la Cour de cassation a ainsi statué « qu'à la date de l'appel, l'administrateur provisoire était investi du pouvoir d'administration, de direction et de représentation de la société » et que, par conséquent, « la cour d'appel en a déduit à juste titre que la désignation d'un cogérant par l'assemblée générale de la société était à cette date inopérante » (13). Dans cette affaire, le gérant en cause se trouvant dans l'impossibilité d'exercer sa fonction de représentant légal de la société en raison d'une détention provisoire, un administrateur provisoire avait été désigné en justice et ultérieurement, un nouveau gérant avait été nommé. Il s'agissait en réalité d'un co-gérant dans la mesure où le gérant incarcéré n'avait pas été déchu de ses attributions. Touchée par un contentieux prud'homal, la société représentée selon les termes de l'arrêt par son « représentant légal » à savoir le co-gérant, avait fait appel d'une décision du conseil des prud'hommes. Il résultait de cette décision de justice qu'étant donné que le pouvoir de représentation de la société avait été octroyé à un tiers, en l'occurrence un administrateur provisoire, ce dernier récupérait les attributions en principe exclusivement dévolues au représentant légal de la société tout au long de son mandat et lui conférant la faculté d'accomplir des actes représentation tels que interjeter appel au nom de la personne morale.

Effectivement, la désignation d'un administrateur provisoire constitue une mesure d'une exceptionnelle gravité qui ne se justifie que dans les situations où l'avenir de la société est sérieusement compromis (14), notamment en raison « de circonstances rendant impossible le fonctionnement normal de la société et menaçant celle-ci d'un péril imminent » (15), au contraire de l'immixtion d'un mandataire *ad hoc* qui constitue une solution plus restrictive, donc moins invasive. La nomination d'un pareil mandataire n'illustre pas une mesure exceptionnelle et n'implique pas la preuve de circonstances rendant impossible le fonctionnement normal de la société, à condition de ne pas lui confier la mission d'accomplir un acte de gestion au nom de la société (16). Il suffit que le demandeur justifie d'un juste motif. Non seulement le mandataire doit-il convoquer l'assemblée, mais encore doit-il en assurer la tenue dans des conditions régulières.

Le mandat judiciaire du mandataire *ad hoc* revêt un double sens (17). Selon un premier concept, il désigne un mandat au sens civiliste du terme, le caractère judiciaire résultant de ce qu'il est accordé par le juge. Dans une deuxième acception, il exclut toute faculté d'engager le patrimoine d'un tiers, en l'occurrence de la société. Il se rattache à la signification commune de mandat révélatrice d'une mission de représentation, comme dans la présente affaire, ou d'accomplissement d'un ou de plusieurs actes. Ainsi conçue, la notion de mandat *ad hoc* implique une variété de missions conférées par le juge, le rôle de ce dernier n'étant pas de s'immiscer dans la gestion de la société, ni d'apprécier l'opportunité de cette gestion (18).

Les fonctions du mandataire *ad hoc* prennent fin à l'achèvement de sa mission. Celles de l'administrateur provisoire se terminent le jour où

les circonstances exceptionnelles qui ont justifié sa nomination n'existent plus. Encore faut-il qu'une décision de justice ait été prise, faute de quoi il reste en place (19). Néanmoins, son retrait n'a lieu qu'à l'instauration régulière du dirigeant ou des organes sociaux d'administration de direction. A défaut, il doit convoquer une assemblée afin de procéder à leur désignation.

Il n'en demeure pas moins que la pratique révèle une incertitude évidente dans les termes utilisés pour qualifier les mandataires judiciaires : tuteurs judiciaires, mandataires *ad hoc*, administrateurs provisoires ou judiciaires, administrateurs *ad hoc*... Si dans l'affaire rapportée le cadre d'intervention est une société civile, en l'occurrence une SCI, la notion de mandataire *ad hoc* n'est pas ignorée des autres structures sociétaires, plus précisément les sociétés commerciales. Ainsi, l'article L. 235-7 du Code de commerce se réfère au mandataire investi de la mission d'accomplir la formalité de publicité omise ou irrégulièrement opérée par les représentants légaux de la société. À côté de cela, les articles L. 223-27 et L. 225-103 du Code de commerce prévoient la possibilité de désigner en justice des mandataires chargés de convoquer une assemblée générale, ou dans une SA, une assemblée spéciale.

II. L'engagement de la société par le nouveau gérant

Dès lors que la nomination d'un mandataire *ad hoc* avec pour mission de représenter la société n'a pas pour effet de dessaisir les dirigeants sociaux, ceux-ci, en l'occurrence le gérant conserve ses pouvoirs, en particulier celui d'agir en justice au nom et pour le compte de cette dernière. Celle-ci se trouve donc engagée, dès lors que le dirigeant est en fonction et agit ès qualité, ce qui est normalement le cas.

À la question de savoir si la nomination du mandataire *ad hoc* interdit au gérant de relever appel de la condamnation de la société prononcée dans le cadre du présent litige, la cour régulatrice répond par la négative. Dès lors, la juridiction d'appel ne pouvait annuler la déclaration d'appel faite par la société « agissant en la personne de son représentant légal en exercice », au motif que la mission du mandataire de représenter la société ne pouvant prendre fin que par une décision définitive faisant suite à l'assignation de la société en justice ou par la révocation de son mandat, lui seul avait qualité pour interjeter appel.

En effet, à la différence du mandataire *ad hoc* dont la compétence est limitée à un ou des actes précis ou à la résolution d'un litige, le gérant, en tant que dirigeant de droit, est le représentant permanent d'une société. Néanmoins, si initialement sous la loi du 23 juillet 1867, les règles du mandat ont fondé les principes régissant la situation juridique des dirigeants des sociétés commerciales et leurs relations avec la société, la loi du 24 juillet 1966, abrogée et reprise par le Code de commerce, a marqué une nette évolution de la notion traditionnelle, de sorte que les dirigeants sont davantage considérés comme des organes sociaux. Dans l'absolu, les dirigeants sociaux ne sont pas les mandataires des associés, car leurs actes n'engagent

pas directement ces derniers, mais la société. Ils ne sont pas non plus des mandataires de la société, du fait que celle-ci en tant qu'entité abstraite ne dispose pas d'une volonté propre susceptible de constituer celle du mandant qui confie une mission précise au mandataire de son choix. La personne morale ne dispose que de la volonté exprimée en son nom par ses représentants. Pour autant, la loi et la pratique n'ont pas complètement évincé le concept de mandat, de sorte que les textes se réfèrent à la fois aux « fonctions » et au « mandat » (20), alors qu'un auteur parle de « mandataire spécial d'intérêt commun » (21).

Toujours est-il que, autant le mandataire *ad hoc* se trouve en l'espèce investi d'une mission de représentation, autant il n'est pas habilité à engager la société, cette prérogative étant strictement dévolue au dirigeant, en l'occurrence, le gérant nouvellement désigné en remplacement de celui préalablement décédé. Nul n'est besoin pour le gérant, représentant légal de la société, à l'inverse du mandataire *ad hoc*, d'être titulaire d'un mandat particulier pour contracter régulièrement au nom et pour le compte de cette dernière, à condition de respecter l'objet social. A cet égard, son pouvoir est conféré par la loi auquel le pacte social ne peut déroger, alors que celui du mandataire *ad hoc* est d'ordre judiciaire, ce qui lui permet entre autres, contrairement à ce dernier, de consentir une délégation de pouvoirs, notamment celui d'agir en justice.

En définitive, la présente décision de justice affirme la possible coexistence d'un mandataire *ad hoc* et du dirigeant en place, eu égard à sa qualité de représentant légal de la société, dès lors que la mission dudit mandataire est circonscrite. Il importe donc de « cibler » comme il se doit la mission qu'il convient de lui confier.

Reste à s'interroger sur la pertinence de cette cohabitation du fait que, comme ici, le mandataire *ad hoc* se trouve investi d'une simple mission de représentation de la société dans une assignation en paiement et que le dirigeant représentant légal, seul apte à agir en justice au nom et pour le compte de la société, est entré en fonction. La réponse à cette question pourrait se trouver dans le dernier alinéa de l'article 1846 du Code civil qui est le visa du présent arrêt de censure de la décision d'appel selon lequel, en l'absence de gérant, quelle qu'en soit la cause, « tout associé peut demander au président du tribunal statuant sur requête la désignation d'un mandataire chargé de réunir les associés en vue de nommer un ou plusieurs gérants ». Or, dans le présent litige, la mission du mandataire *ad hoc* consistait à représenter la société assignée en paiement, et non à convoquer les associés en vue de désigner un gérant. En toute logique, cette mission aurait dû prendre fin à la suite d'une décision en justice, dès l'entrée en fonctions du nouveau gérant.

20) C. com., art. L. 225-21 (administrateurs de SA) ; L. 225-54-1 (directeur général de SA) ; L. 225-77 (membres du conseil de surveillance de SA) ; L. 225-81 (président et vice-président du conseil de surveillance de SA).

21) S. Asencio, Le dirigeant de société, un mandataire « spécial » d'intérêt commun : *Rev. sociétés* 2000, p. 683.

JOURNAL SPÉCIAL DES SOCIÉTÉS

Innove encore et vous propose vos formalités
simples ou multiples 100 % DÉMATÉRIALISÉES*

* Retour du KBIS PDF valeur probante

Journal Officiel d'Annonces Légales | Informations Judiciaires, Juridiques, Générales et Techniques
Habilité pour les départements 75, 78, 91, 92, 93, 94 et 95



📍 8 rue Saint Augustin - 75080 Paris Cedex 02 📞 01 47 03 10 10 📠 01 47 03 99 00
www.jss.fr — annonces@jss.fr — formalites@jss.fr — contact@jss.fr

Actualités Restructuring

CEDI (Centre d'Etude du Droit de l'Insolvabilité)

Bastien Brignon, Maître de conférences HDR à l'Université d'Aix-Marseille,
Membre du centre de droit économique (EA 4224) et du Centre de droit du sport d'Aix-Marseille

Adeline Cerati-Gauthier, Maître de conférences Aix-Marseille Université,
Membre du Centre de droit économique (EA 4224)

Anne-Marie de Matos, Maître de conférences Aix-Marseille Université,
Laboratoire interdisciplinaire de droit, médias et mutations sociales–LID2MS (EA 4328),

Vincent Perruchot-Triboulet, Maître de conférences à l'Université d'Aix-Marseille,
Membre du centre de droit économique (EA 4224)

1) F.-X. Lucas, *LEDEN* juin 2017, n° 06, p. 1

2) Bordeaux 25 juin 2008, *RTD Com.* 2010 p. 185, obs. C. Saint-Alary-Houin ; *JCP E* 2008, n° 2435, p. 29 ; *Act. proc. coll.* 2008, n° 16, p. 7, n° 258

3) V. déjà : *Cass. Com.* 17 févr. 1998, arrêt n° 485.

Le plan de redressement peut-il avoir pour seule finalité l'apurement du passif d'un débiteur ayant cessé son activité ?

Cass. Com. 4 mai 2017, n° 15-25046 (1)

À s'en tenir à la seule lecture de l'article L. 631-1 du Code de commerce – qui assigne à la procédure de redressement judiciaire les finalités suivantes : « *permettre la poursuite de l'activité de l'entreprise, le maintien de l'emploi et l'apurement du passif* »-, on répondrait par la négative. L'absence d'entreprise à poursuivre devrait être un obstacle à l'adoption d'un plan. Si la doctrine s'intéresse depuis plusieurs années à cette question, la Cour de cassation apporte sa pierre à l'édifice en proposant une solution au demeurant assez surprenante. Elle a été amenée à se prononcer dans les circonstances suivantes. Après avoir cessé son activité libérale, une infirmière a été mise en redressement, puis en liquidation judiciaire. La liquidation est confirmée en appel au motif que la cessation d'activité exclut l'élaboration d'un plan de redressement judiciaire. L'arrêt est censuré au visa des articles L. 631-1, alinéa 2, et L. 640-1 du Code de commerce. La Cour affirme pour la première fois que la cessation d'activité d'une personne physique ne fait pas obstacle à l'adoption d'un plan de redressement ayant pour seul objet l'apurement de son passif.

On voit presque autant de raisons pour critiquer cette décision que pour ne pas s'opposer à sa solution.

Une solution contraire à l'esprit de la loi...

La solution proposée nous semble profondément contraire à l'esprit de la loi. L'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire ne peut être considérée autrement qu'une voie de redressement de l'entreprise. Le plan lui-même ne peut être arrêté que s'il existe une « *possibilité sérieuse pour l'entreprise d'être sauvegardée* » (art. L. 626-1 C. com.). Il doit être élaboré « *au vu du bilan économique, social et, le cas échéant, environnemental* » de l'entreprise (art. L. 626-2 C. com.). Le plan détermine « *les perspectives de redressement en fonction des possibilités et des modalités d'activités, de l'état du marché et des moyens de financement disponibles* ».

On a déjà pu lire que « *le plan de redressement, qui n'est pas uniquement un plan d'apurement du passif, doit permettre la poursuite de l'activité économique de l'entreprise de façon durable et, dans la mesure du possible, son développement* » (2). La procédure de liquidation judiciaire semblait être la procédure la plus appropriée à la situation de la débitrice (3). Faute de redressement possible, la procédure ne peut tendre qu'à l'apurement du passif.

... mais conforme aux textes. – Peut-être la débitrice redoutait-elle la cession de ses biens qu'aurait pu lui imposer le juge-commissaire ? En revendiquant le bénéfice d'une procédure de redressement judiciaire, la débitrice espérait-elle voir validée sa proposition d'apurement progressif du passif ? En effet, elle prétendait pouvoir assurer le recouvrement de l'ensemble du passif grâce à ses ressources (rente d'invalidité et revenus locatifs) via des versements mensuels. L'adoption du plan de redressement aura eu cet effet de calmer l'impatience des créanciers qui auraient certainement préféré être payés dans de meilleurs délais sur le produit de la réalisation des actifs de la débitrice. Est-ce une raison suffisante pour l'autoriser ? Peut-être pas. Mais il faut faire remarquer qu'aucun texte n'interdit l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire contre un débiteur ayant cessé son activité. Au contraire, l'article L. 631-3 du Code de commerce autorise expressément le débiteur à saisir le juge après la cessation de son activité professionnelle si tout ou partie de son passif provient de cette dernière.

Il faut espérer que l'adoption d'un plan dont le seul objet est l'apurement du passif reste néanmoins exceptionnelle. Elle ajouterait au risque de confusion déjà présent depuis que le plan de cession, voie de redressement, est régi par des textes insérés parmi les dispositions applicables à la liquidation judiciaire...

Le législateur pourrait contribuer à une clarification en réservant aux débiteurs retraités, comme aux débiteurs décédés d'ailleurs, la seule voie de la liquidation judiciaire, quitte à y prévoir une modalité progressive d'apurement du passif moins contraignante pour les créanciers qu'un véritable plan de redressement.



Résiliation du bail commercial : aspects procéduraux

Cass. civ. 3^e 16 mars 2017, n° 15-29206

Comme les autres partenaires d'un débiteur en redressement judiciaire, le bailleur des locaux à usage commercial est contraint de poursuivre ses relations contractuelles avec le débiteur-locataire. Il n'échappe pas au principe de la continuation des contrats en cours posé par l'article L. 622-13 du Code de commerce. Il retrouve la possibilité de demander ou de faire constater la résiliation du bail dans les conditions strictes de l'article L. 622-14 en invoquant le non-paiement des loyers et charges afférents à une occupation postérieure au jugement d'ouverture et en respectant un délai de carence de trois mois. Il faut en outre qu'il suive la procédure prévue à l'article L. 145-41 du Code de commerce en envoyant au préalable un commandement de payer au locataire, les juges faisant une application cumulative des dispositions du Livre I et de celles du Livre VI du Code de commerce (4). Est-il au surplus tenu de dénoncer le commandement de payer aux créanciers inscrits et de mettre en cause le mandataire judiciaire ? C'est la question à laquelle la Cour a répondu dans un arrêt du 16 mars 2017.

Notification aux créanciers inscrits. - L'article L. 143-2 du Code de commerce exige du propriétaire qui poursuit la résiliation du bail de l'immeuble dans lequel est exploité un fonds de commerce grevé d'inscriptions qu'il notifie sa demande aux créanciers antérieurement inscrits. Le texte s'applique à la résiliation de plein droit par l'effet d'une clause résolutoire (5), à la résiliation amiable et à la résiliation judiciaire. Malgré l'ouverture de la procédure de redressement judiciaire contre le locataire, le texte continue à s'appliquer que la demande de constatation de la résiliation ou de prononcé de la résiliation soit faite avant (6) comme après le jugement d'ouverture. La jurisprudence n'est pas forcément très homogène en la matière mais la prudence commande d'appliquer le texte, le fait que le locataire soit en procédure collective n'excluant pas l'application du droit des baux. Pourquoi la Cour a-t-elle alors dispensé le bailleur de cette formalité ? Elle fait une application stricte de l'article L. 143-2 du Code de commerce qui exige que ne soient informés les créanciers inscrits que lorsque le bailleur « *poursuit la résiliation du bail* » (7). Or, la délivrance par le bailleur d'un commandement visant la clause résolutoire ne constitue pas une demande en justice (8). **Le commandement de payer n'aura donc pas à être notifié aux créanciers inscrits. La notification ne s'imposera que lorsque le bailleur saisira le juge en vue de la constatation de l'acquisition de la clause résolutoire.**

Sur la mise en cause du mandataire judiciaire. - L'article L. 622-23 du Code de commerce prévoit les modalités de poursuite au cours de la période d'observation des actions et procédures en cours au jour du jugement d'ouverture, en les subordonnant à la « *mise en cause du mandataire judiciaire et de l'administrateur lorsqu'il a une mission d'assistance ou après une reprise d'instance à leur initiative* ». Le texte n'était pas applicable en l'espèce s'agissant d'une action formée après le jugement d'ouverture.

Liquidation judiciaire d'une durée excessive : le débiteur doit d'abord s'adresser à l'État français pour faire réparer le préjudice subi

CEDH 13 avr. 2017, Poulain c/ France, req. n° 16470/15

L'épuisement des voies de recours avant la saisine de la Cour. Les débiteurs victimes d'une procédure de liquidation judiciaire qui se prolonge sur plusieurs années, voire, comme en l'espèce sur plusieurs dizaines d'années, font régulièrement appel aux dispositions de la Convention européenne des droits de l'homme et plus spécialement à son article 6 paragraphe 1 au terme duquel toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue dans un délai raisonnable. L'arrêt sous examen en est une nouvelle illustration. Le requérant a été mis en liquidation judiciaire le **6 décembre 1995**, procédure clôturée le 19 janvier 2017. Cette durée excessive est dénoncée devant la Cour européenne des droits de l'homme (9) en vain. La requête est déclarée irrecevable sur le fondement de l'article 35 § 1 de la Convention. La CEDH ne peut être saisie qu'après l'épuisement des voies de recours internes. Le requérant aurait dû commencer par exercer l'action décrite par l'article L. 141-1 du Code de l'organisation judiciaire. En application de ce texte, l'État est tenu de réparer le dommage causé par le fonctionnement défectueux du service public de la justice.

La Cour fait ainsi écho au revirement opéré par la chambre commerciale de la Cour de cassation offrant au débiteur en liquidation judiciaire, malgré son dessaisissement, le droit propre d'exercer une action en indemnisation contre l'État (10).

Interventions législatives en faveur de la réduction de la durée des liquidations judiciaires. - Il faut espérer voir s'éteindre ce contentieux dans les prochaines années. Depuis 2005, le législateur multiplie les interventions utiles pour assurer la réduction de la durée des liquidations judiciaires. On rappellera, outre l'instauration d'une liquidation simplifiée d'une durée maximale de six mois ou un an, que le tribunal doit, dès l'ouverture, fixer le délai au terme duquel la clôture de la procédure devra être examinée et motiver sa décision s'il décide de sa prorogation. Par ailleurs, l'existence d'instance en cours ou l'ouverture d'une succession n'est plus un obstacle à la clôture de la procédure. La procédure de liquidation peut être clôturée dès lors que la poursuite des opérations de liquidation judiciaire est rendue impossible en raison de l'insuffisance de l'actif ou lorsque l'intérêt de cette poursuite est disproportionné par rapport aux difficultés de réalisation des actifs résiduels. Enfin, le tribunal peut être saisi d'une demande de clôture à tout moment par le liquidateur, le débiteur ou le ministère public. Il peut se saisir d'office. À l'expiration d'un délai de deux ans à compter du jugement de liquidation judiciaire, tout créancier peut également saisir le tribunal aux fins de clôture de la procédure.

4) Les dispositions de l'article L. 622-14 du Code de commerce ne dérogent pas aux dispositions de l'article L. 145-41 prévoyant, en cas de clause résolutoire, la délivrance préalable d'un commandement : Cass. Com. 28 juin 2011, *D.* 2011. Actu. 1895, *Gaz. Pal.* 7-8 oct. 2011, p. 26, obs. F. Kendérian, *RJDA* 2011, n° 1057. V. aussi : Cass. Com. 6 déc. 2011, *D.* 2012. Actu. 6, obs. A. Lienhard, *JCP, éd. E.* 2012. 1209, note F. Kendérian, *JCP, éd. E.* 1227, n° 11, obs. Ph. Pétel, *Act. proc. coll.* 2012, n° 10, obs. J. Vallansan, *RJDA* 2012, n° 319, *RLDA* mars 2012. 19, obs. Vercken, *BJED* 2012. 155, note Benlisi, *Petites affiches* 12 juill. 2012, note Kuntz et Nurit, *Rev. proc. coll.* 2012, n° 130, obs. Ph. Roussel Galle, *Defrénois* 2012. 1020, obs. F. Vauvillé. La Cour condamne régulièrement, *CEDH* 17 janv. 2002, n° 41476/98, *D.* 2002. *AJ* 807 ; 22 sept. 2011, *Rev. sociétés* 2011. 728, obs. P. Roussel Galle

5) Cass. Civ. 23 janv. 1932, *DP* 1933. I. 39, note Lalou ; Cass. Civ. 12 janv. 1944, *S.* 1944. I. p. 120 ; *JCP, éd. N.* 1944. II. 2748, note Boré ; Cass. Com. 6 nov. 1961, *Gaz. Pal.* 1962. I. 132 ; Cass. 3^e Civ. 21 juill. 1975, *JCP* 1977. II. 18545, note Boccarda, *RTD com.* 1977. 81, obs. Jaffret ; Cass. 3^e civ., 13 avr. 1976, *JCP* 1977. II. 18546, note Boccarda ; Cass. 3^e civ., 16 févr. 1982, *Rev. loyers* 1982. 191, note Viatte, *JCP* 1983. II. 19934, note Boccarda, *RTD com.* 1983. 221, obs. J. Derruppé ; Cass. 3^e civ., 27 juin 1990, *D.* 1990. IR 200 ; Cass. 3^e Civ. 22 mars 2006, *D.* 2006. 1044, obs. Y. Rouquet, *JCP, éd. E.* 2006. 907, obs. Monéger ; *JCP, éd. E.* 2006. 1313, note Pereira, *RJDA* 2006, n° 628, *Defrénois* 2006. 1409, obs. Ruet, *Loyers et copr.* 2006, n° 106, obs. Pereira, *Administrer* oct. 2006. 49, note Barbier, *Rev. loyers* 2006. 276, note Prigent.

6) Cass. Civ. 3^e 22 janv. 1997, *Rev. loyers* 1997., 254, note Ch.-H. Gallet.

7) Sur ce fondement, les juges ont déjà déclaré le texte inapplicable à la mise en demeure du bailleur à l'administrateur d'une procédure de redressement judiciaire d'exercer l'option prévue par l'article 37 de la loi du 25 janvier 1985 (devenu

l'article L. 622-13 du Code de commerce) : Cass. com. 11 déc. 1990, *JCP, éd. E*, 1991, I. 46, n° 20, obs. M. Cabrillac ; Paris, 28 juin 1991, *D.* 1992, Somm. 261, obs. F. Derrida ; Paris 26 nov. 2003, *Loyers et copr.* 2004, n° 112, obs. Brault.

8) Cass. civ. 3^e 3 oct. 2007, *D.* 2007, AJ 2676, obs. Mbotaingar, *JCP, éd. E*, 2008, n° 31-34, p. 13, note Brault, *RJDA* 2007, n° 1196, *Loyers et copr.* 2008, n° 132, obs. Brault, *Rev. loyers* 2007, 506, note Prigent, *Administrer* déc. 2007, 83, obs. Lipman-W. Boccara.

9) La Cour condamne régulièrement la France pour la durée excessive des procédures de liquidations judiciaires : V., not. CEDH 17 janv. 2002, n° 41476/98, *D.* 2002, AJ 807 ; CEDH 22 sept. 2011, *Rev. sociétés* 2011, 728, obs. P. Roussel Galle.

10) Cass. Com. 16 déc. 2014, *Dalloz actu* 19 déc. 2014, obs. A. Lienhard ; *RTD com.* 2015, 161, obs. J.-L. Vallens.

11) Dès lors qu'est en cause non une vente de droit commun mais un plan de redressement par voie de cession de l'entreprise du débiteur en redressement judiciaire, opération dont le caractère forfaitaire implique l'existence d'un aléa exclusif de l'application des garanties prévues dans le droit commun de la vente et obéissant à des règles propres édictées, en vue du maintien au moins partiel de l'activité, par une loi d'ordre public, les juges n'ont pas à effectuer de recherches inopérantes telles celles relatives à la consistance de la clientèle : Cass. Com. 22 oct. 1996, *D.* 1997, Somm. 3, obs. F. Derrida.

12) Cass. Com. 16 juin 2004, *D.* 2004, AJ 2045 ; *JCP, éd. E*, 2004, n° 49, p. 1931, note Rakotovahiny ; *D.* 2005, n° 1-2, p. 28, obs. Cabrillac ; *JCP, éd. N*, 2004, n° 41, p. 1518, note Garçon ; *Défrénois* 2005, 695, note Ph. Roussel Galle.

Vente autorisée par le juge-commissaire : pas de nullité pour dol

Cass. Com. 4 mai 2017, n° 15-27899

Exclusion de la nullité pour vices du consentement. – La théorie générale des obligations est une fois de plus mise à mal par le droit des procédures collectives. Si les garanties que la première offre aux cocontractants ont déjà été écartées lorsque l'entreprise du débiteur est cédée via un plan de cession (11), il semblerait qu'elles puissent l'être aussi à l'occasion des cessions de gré à gré autorisées par le juge-commissaire. En l'espèce, le juge-commissaire avait autorisé le liquidateur à céder des éléments d'actifs du fonds de commerce de la société débitrice, et décidé qu'en sus du prix, le cessionnaire devrait reconstituer le dépôt de garantie dû au bailleur des locaux servant à l'exploitation du fonds et payer les loyers échus depuis le jugement d'ouverture. Reprochant notamment au cessionnaire de ne pas avoir reconstitué le dépôt de garantie, le liquidateur l'a assigné en résolution de la vente et en paiement de dommages-intérêts. Le cessionnaire a, à titre reconventionnel, demandé la nullité de la cession pour dol en reprochant au liquidateur d'avoir sciemment fourni des informations comptables erronées sur le montant du chiffre d'affaires et de ne pas avoir appelé l'attention des candidats à l'acquisition sur l'absence de clientèle attachée au fonds de commerce. Pour prononcer la nullité de la cession, la cour d'appel a retenu que, s'agissant d'une cession d'un actif mobilier isolé autorisée par le juge-commissaire en application de l'article L. 642-19 du Code de commerce, le cessionnaire pouvait invoquer l'existence d'un vice du consentement. L'arrêt est cassé au visa des articles L. 642-19 du Code de commerce et 1109 et 1116 du Code civil. La cession de gré à gré des actifs du débiteur en liquidation judiciaire, qui doit être autorisée par le juge-commissaire aux prix et conditions qu'il détermine, est une vente faite d'autorité de justice qui ne peut être annulée pour dol. Si le cessionnaire qui se prétend victime d'un dol commis par le liquidateur peut rechercher la responsabilité personnelle de ce dernier, il ne peut pas, sur le fondement de ce vice du consentement, agir en nullité de la cession ainsi autorisée.

La solution n'allait pas de soi. Si l'acquéreur est privé de la possibilité de demander la nullité d'une cession intervenue en application d'un plan de cession au motif que celle-ci a un caractère aléatoire, il nous semblait que la cession de gré à gré n'était pas affectée d'un tel aléa. D'ailleurs, jusqu'à l'arrêt commenté, la jurisprudence semblait plutôt favorable à l'application du droit commun aux ventes de gré à gré. Une première étape avait pourtant été franchie lorsqu'en 2004, la Cour avait affirmé que la vente des immeubles d'un débiteur en liquidation judiciaire par le liquidateur, fût-elle de gré à gré, est une vente... qui ne peut être faite que d'autorité de justice et n'est, en conséquence, pas susceptible de rescision pour lésion (12). La Cour poursuit donc son œuvre en interdisant à l'acquéreur de demander la nullité de la cession malgré le dol dont il se prétendait victime. Le visa

(articles 1109 et 1116 du Code civil) et la généralité des termes utilisés par la Cour laissent suggérer une portée très large à cette décision qui devrait priver l'acquéreur de la protection offerte désormais par les articles 1130 et suivants du Code civil, quelle que soit la nature de l'objet de la vente.

Et il ne pourra vraisemblablement pas se satisfaire de la solution proposée par la Cour – agir en responsabilité contre le juge-commissaire –. Que ce dernier soit ou non magistrat du corps judiciaire, sa responsabilité ne sera engagée que dans des circonstances exceptionnelles (faute lourde, déni de justice, dol, fraude, concussion).

En bref

Nullité des actes passés durant la période suspecte. – Vente immobilière. – Compétence du tribunal de la procédure.

L'action en nullité d'un contrat de vente immobilière, fondée sur l'article L. 632-1, I, 2^o, du Code de commerce selon lequel est nul tout contrat commutatif dans lequel les obligations du débiteur excèdent notablement celles de l'autre partie, est née de la procédure collective et soumise à son influence juridique. Elle relève, par conséquent, de la compétence spéciale et d'ordre public du tribunal de la procédure collective édictée à l'article R. 662-3 du Code de commerce, qui déroge aux règles de compétence de droit commun. Est écarté l'argument de l'auteur du pourvoi qui prétendait que *le tribunal de grande instance, qui est exclusivement compétent en matière immobilière pétitoire peut, seul, connaître de l'action en nullité d'une vente immobilière, y compris lorsque le vendeur fait l'objet d'une procédure de liquidation judiciaire et que l'action est exercée par le mandataire-liquidateur sur le fondement des nullités de la période suspecte* (Cass. Com. 18 mai 2017, n° 15-23973)

Déclaration de créance irrégulière. – Extinction de la sûreté qui la garantit. – La décision par laquelle le juge-commissaire retient qu'une créance a été irrégulièrement déclarée et ne peut être admise au passif est une décision de rejet de la créance, qui entraîne, par voie de conséquence, l'extinction de la sûreté qui la garantissait. L'affaire opposait une banque ayant consenti un prêt garanti par un nantissement sur fonds de commerce à l'emprunteur ultérieurement mis en sauvegarde. La déclaration de créance faite par la banque a été rejetée par le juge-commissaire, le préposé ayant opéré sans pouvoir régulier. Et lorsque la banque a renouvelé son inscription de nantissement, le débiteur a saisi le tribunal afin qu'il ordonne la radiation de cette sûreté. Les juges d'appel n'ont pas accueilli sa demande au motif que la déclaration de créance ayant été déclarée irrégulière, la créance n'est pas éteinte mais seulement inopposable à la procédure. L'arrêt est censuré au visa de l'article L. 624-2 du Code de commerce. Selon la Cour, ce texte, qui prévoit que le juge-commissaire décide de l'admission ou du rejet des créances ou constate soit qu'une instance est en cours, soit que



la contestation ne relève pas de sa compétence, ne distingue pas entre les différents motifs de rejet d'une créance déclarée (Cass. Com. 4 mai 2017, n° 15-24854)

Déclaration de créances. - Information des créanciers titulaires de sûretés publiées.

– **Mentions obligatoires.** – En application de l'article L. 622-24 alinéa 1 du Code de commerce, les créanciers titulaires d'une sûreté publiée ou liés au débiteur par un contrat publié sont avertis personnellement ou, s'il y a lieu, à domicile élu d'avoir à déclarer leur créance. Le délai de déclaration court alors à compter de la notification de cet avertissement. Le contenu de cet avertissement est strictement fixé par l'article R. 622-21. Il doit reproduire les dispositions légales et réglementaires relatives aux délais et formalités à observer pour la déclaration des créances, pour la demande en relevé de forclusion et pour les actions en revendication et en restitution ainsi que les articles L. 621-10, R. 621-19, R. 621-24 et D. 814-58-3. Le cas échéant, l'avertissement devra encore préciser que la créance a été portée par le débiteur sur la liste prévue par l'article L. 622-6. Quid de l'hypothèse dans laquelle une de ces mentions a été omise ? Selon l'auteur du pourvoi, la seule omission des termes de l'article R. 621-19 est sans influence, cette mention n'étant pas de nature à induire le créancier en erreur sur ses obligations de déclarer dans le délai légal et suivant les formes légales. La Cour ne le suit pas et affirme au contraire que cet avertissement, « *insuffisant à informer le créancier de tous ses droits et obligations, n'a pas fait courir le délai de déclaration de la créance* » (Cass. com. 22 mars 2017, n° 15-19317, D. 2017. Actu. 758, obs. A. Lienhard).

Résolution du plan : dispense de déclaration de créance mais pas interdiction

Une banque prêteuse a déclaré sa créance après l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire contre son client. Ce dernier a d'abord bénéficié d'un plan de redressement et, avant terme, a été mis en liquidation judiciaire. La banque a alors déclaré une nouvelle fois sa créance. Le liquidateur a contesté en vain cette déclaration. Au soutien de son pourvoi, il a commencé par faire valoir que, après résolution du plan et ouverture d'une nouvelle procédure par le même jugement ou par une décision ultérieure constatant que cette résolution a provoqué l'état de cessation des paiements, les créanciers soumis à ce plan ou admis au passif de la première procédure sont dispensés de déclarer leurs créances et sûretés de sorte que les créances inscrites à ce plan sont admises de plein droit, déduction faite des sommes déjà perçues. Puis reconnaissait que cette dispense de déclaration leur imposait de contester la proposition d'admission du mandataire-liquidateur ou son rejet mais ne devrait pas leur permettre de procéder à une seconde déclaration de créance qui échappe au pouvoir juridictionnel du juge-commissaire. Le pourvoi est rejeté en ces termes. Il résulte de l'article L. 626-27, III, du Code de commerce, dans sa rédaction issue de la loi du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises, que la dispense du créancier, soumis au plan ou admis au passif de la première procédure, d'avoir à déclarer sa créance dans la seconde procédure ouverte à la suite de la résolution de ce plan, ne lui interdit pas, s'il le souhaite, de déclarer à nouveau sa créance dans la nouvelle procédure pour obtenir son admission au passif à concurrence du montant actualisé de celle-ci.

Adeline Cerati-Gauthier

JOURNAL SPÉCIAL DES SOCIÉTÉS

Annonces Légales et Formalités

8, rue Saint Augustin, 75080 Paris cedex 02
tél. : 01 47 03 10 10 - fax : 01 47 03 99 00 - web : www.jss.fr

Directrice Générale : Myriam DE MONTIS

FLASH INFO DU JOURNAL SPÉCIAL DES SOCIÉTÉS

Bénéficiaire effectif

Le décret 2017-1094 relatif au registre des bénéficiaires effectifs est paru au J.O du 14 juin 2017. (cf. Flash info du JSS de février 2017).

Les personnes morales définies par l'article L.123-1 du Code de commerce, tenues de s'immatriculer au RCS devront communiquer au greffe du tribunal de commerce, des informations relatives aux bénéficiaires effectifs, tels que définis à l'article L.561-2-2 du CMF.

Ce document sera joint à la formalité déclarative contiendra les informations suivantes :

La dénomination ou raison sociale, forme juridique, l'adresse du siège social et, le cas échéant, son numéro unique d'identification complété par la mention RCS suivie du nom de la ville où se trouve le greffe où est immatriculée la société;

S'agissant du bénéficiaire effectif :

Les nom, nom d'usage, pseudonyme, prénoms, date et lieu de naissance, nationalité, adresse personnelle de la ou des personnes physiques ;

- Les modalités du contrôle exercé sur la société ou l'entité juridique, déterminées conformément aux articles R. 561-1, R. 561-2 ou R. 561-3 ;
- La date à laquelle la ou les personnes physiques sont devenues le bénéficiaire effectif de la société ou de l'entité juridique.

Ces dispositions entrent en vigueur le 1er août 2017. Néanmoins, les sociétés déjà immatriculées avant le 1er août 2017, ont jusqu'au 1^{er} avril 2018 pour déposer au greffe le document relatif au bénéficiaire effectif.

Le Décret définit la procédure selon laquelle toute personne justifiant d'un intérêt légitime saisit le juge commis à la surveillance du RCS aux fins d'être autorisée à obtenir communication du document relatif au bénéficiaire effectif. Il fixe les règles de procédure applicables au dispositif civil d'injonction prévu par l'ordonnance, en cas de non-dépôt du document en question.

DGE & enregistrement

En matière d'enregistrement, les sociétés dont le chiffre d'affaires ou le total de l'actif brut est au moins égal à 400 millions d'euros devaient déposer auprès de la DGE (Direction des Grandes Entreprises), leurs actes soumis à la formalité de l'enregistrement.

Le décret n° 2017-487 du 6 avril 2017 abroge l'article 654 bis du CGI et, en conséquence, supprime cette faculté qui datait de 2002.

À partir du 1er juillet 2017, les grandes entreprises ne devront plus se rendre au guichet spécifique qui leur était réservé, jusqu'alors pour faire enregistrer leurs actes (cession, apport, fusion, etc.), mais

les déposer auprès du service de l'enregistrement territorialement compétent, conformément aux règles de droit commun. En effet, dans le grand chantier de rationalisation, de nombreux centres d'enregistrement ont été regroupés.

On émet quelques réserves, car les actes des grandes entreprises peuvent être plus complexes à taxer. Trouvera-t-on le personnel formé pour y répondre dans des délais satisfaisants ? En effet, pour les groupes qui comptent de nombreuses filiales ou établissements secondaires sur tout le territoire, cela risque de rallonger les délais d'enregistrement.

Quoi qu'il en soit, le service Formalités du JSS est à votre disposition pour traiter ces demandes, calculer le montant des droits à payer et se déplacer dans les SIE compétents.

Radiation SICAV

Après avoir obtenu l'agrément de l'AMF lors du rachat total des actions d'une SICAV par ses investisseurs, des formalités au RCS sont à prévoir.

Pour radier une SICAV qui est dissoute du fait du rachat total des actions par les actionnaires, il convient de fournir les éléments suivants :

- une copie de l'attestation de parution de l'avis dans un journal d'annonces légales relatif à la dissolution ;
- une copie de l'attestation de parution de l'avis dans un journal d'annonces légales relatif à la radiation ;

Pour le liquidateur:

- une copie de la pièce d'identité ou du passeport ;
- une déclaration sur l'honneur de non-condamnation datée et signée en original et une déclaration de filiation (nom et prénoms du père et nom de jeune de fille et prénoms de la mère) au nom du liquidateur ;
- ou un extrait Kbis de moins de trois mois si la personne est immatriculée, ou tout document officiel justifiant de l'existence légale de la personne si elle n'est pas immatriculée au registre du commerce et des sociétés ;
- un pouvoir du liquidateur;
- une copie de l'agrément de l'AMF ;
- une requête au juge commis à la surveillance du registre du commerce en double exemplaire datée et signée.

Pour effectuer ces publications et ces formalités, les services du Journal Spécial des Sociétés sont à votre disposition.

MDM

Président: Monsieur le Professeur Jean-Jacques DAIGRE,
Professeur à l'Université Paris I Panthéon Sorbonne

Monsieur le Président Guy CANIVET,
Membre du Conseil constitutionnel

Monsieur le Président Daniel TRICOT,
Président Honoraire de la Chambre Commerciale, Financière
et Economique de la Cour de Cassation,
Agrégé des Facultés de Droit

Madame Françoise KAMARA,
Conseiller à la Cour de Cassation

Monsieur le Professeur Bruno DONDERO,
Professeur à l'Université Paris I Panthéon Sorbonne

Monsieur le Professeur Didier FERRIER,
Professeur émérite à l'Université Montpellier I

Monsieur le Professeur Jérôme HUET,
Professeur à l'Université Paris II Panthéon Assas

Monsieur le Professeur Hervé LECUYER,
Professeur à l'Université Paris II Panthéon Assas

Monsieur le Professeur François-Xavier LUCAS,
Professeur à l'Université Paris I Panthéon Sorbonne

Monsieur le Professeur Michel MENJUCQ,
Professeur à l'Université Paris I Panthéon Sorbonne

Monsieur le Professeur Nicolas MOLFESSIS,
Professeur à l'Université Paris II Panthéon Assas

Monsieur le Professeur Pierre MOUSSERON,
Professeur à l'Université Montpellier I

Monsieur le Professeur Didier PORACCHIA,
Professeur à l'Université Paris I Panthéon Sorbonne

Madame le Professeur Sophie SCHILLER,
Professeur à l'Université Paris-Dauphine

Monsieur le Professeur Dominique SCHMIDT,
Professeur agrégé des Facultés de Droit, Avocat à la Cour

Maître Jean-Paul DECORPS,

Notaire Associé, Etude Decorps, Jumelet, Decorps

Maître Fabrice LUZU,

Notaire Associé, Luzu, Trokiner, Wolf, Jacquet & Duparc

Maître Bertrand SAVOURE,

Notaire Associé, Julien Saint-Amand, Savouré, Soreau

Maître Éric CAPRIOLI,

Avocat Associé, Cabinet Caprioli

Maître Béatrice CASTELLANE,

Avocat Associé, Castellane Avocats

Maître Xavier DELCROS,

Avocat, Cabinet Delcros-Peyrical,

Professeur à l'Université Paris I Panthéon Sorbonne

Maître Dominique FERRE,

Avocat Associé, Fidal

Maître Jacques-Philippe GUNTHER,

Avocat Associé, Willkie Farr & Gallagher

Maître Thierry MONTERAN,

Avocat Associé, UGGC Avocats.

Maître Bruno PICHARD,

Avocat Associé, Pichard et Associés

Maître Aline PONCELET

Avocat Associé, Paul Hastings

Maître Jean-Jacques UETTWILLER,

Avocat Associé, UGGC & Associés

Monsieur Didier KLING,

Commissaire aux comptes, Cabinet Didier Kling et Associés

Monsieur Patrick MORGENSTERN,

Commissaire aux comptes, Morgenstern et Associés

Monsieur Luc ATHLAN,

Responsable Droit des Sociétés, Orange

Monsieur Philippe COEN,

Directeur Juridique, Walt Disney Company (Europe)

Monsieur Christian HAUSMANN,

Médiateur

Le Journal des Sociétés
8, rue Saint-Augustin
75002 Paris

Tel : 01 47 03 10 10
Fax : 01 47 03 99 31

Editeur S.P.P.S.
8, rue Saint-Augustin
75002 Paris
SIRET : 552 074 627 R.C.S. Paris

Directrice de publication
Myriam de Montis

Rédactrice en chef
Cécile Leseur, cecileleseur@jss.fr

Secrétaire d'édition
Constance Périn, cperin@jss.fr

Publicité commerciale / Abonnements
Constance Périn, cperin@jss.fr

Prix au Numéro 14 €

Abonnement papier + numérique : 149 €

Fabrication A.S.P.

Dépôt Légal à parution
Commission paritaire 0720 T83385
N° national 03 3 229 768

JOURNAL SPÉCIAL DES SOCIÉTÉS



DES EXPERTS À VOTRE SERVICE



8 rue Saint Augustin
75002 Paris
T. 01 47 03 10 10
F. 01 47 03 99 00



www.jss.fr
annonces@jss.fr
formalites@jss.fr
contact@jss.fr